

**GUIDE  
POUR L'ENQUÊTE  
COORDONNÉE SUR  
LES INVESTISSEMENTS  
DE PORTEFEUILLE**

*Seconde édition*



FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL

---

**GUIDE**  
**POUR L'ENQUÊTE**  
**COORDONNÉE SUR**  
**LES INVESTISSEMENTS**  
**DE PORTEFEUILLE**

---

*Seconde édition*



**FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL**

---

**2002**

©2002 Fonds monétaire international

Traduction et composition  
Services linguistiques du FMI

**Cataloging-in-Publication Data**

Coordinated portfolio investment survey guide. – [2nd ed.] – [Washington, D.C. :  
International Monetary Fund, 2002].

p. cm.

Prepared by IMF Task Force on Coordinated Portfolio Investment Survey.  
ISBN 1-58906-139-X

1. Securities. 2. Investments. I. IMF Task Force on Coordinated Portfolio Investment  
Survey. II. International Monetary Fund.  
HG4521.C66 2002

Prix : 26 dollars EU

Les commandes doivent être adressées à :  
International Monetary Fund, Publication Services  
700 19th Street, N.W., Washington, DC 20431 (U.S.A.)  
Téléphone : (202) 623-7430 Télécopie : (202) 623-7201  
Adresse électronique : [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org)  
Internet : <http://www.imf.org>



Papier recyclé

# Table des matières

Préface .....	<a href="#">vii</a>
<b>Membres du Groupe d'étude du FMI sur l'enquête coordonnée sur les investissements de portefeuille de 2001 : mandat et composition .....</b>	<b><a href="#">ix</a></b>
<b>Glossaire .....</b>	<b><a href="#">xi</a></b>
<b>I Introduction .....</b>	<b><a href="#">1</a></b>
I. L'objet de l'ECIP .....	<a href="#">1</a>
II. Genèse .....	<a href="#">1</a>
III. L'ECIP de 1997 .....	<a href="#">2</a>
IV. L'ECIP 2001 .....	<a href="#">3</a>
V. Structure du <i>Guide</i> .....	<a href="#">4</a>
<b>2 Champ d'application et modalités .....</b>	<b><a href="#">5</a></b>
I. Champ d'application et modalités .....	<a href="#">5</a>
II. Modalités de l'ECIP .....	<a href="#">7</a>
III. Modalités de l'ETRC .....	<a href="#">9</a>
IV. Modalités de l'ETOI .....	<a href="#">10</a>
<b>3 Concepts et principes .....</b>	<b><a href="#">11</a></b>
I. Généralités .....	<a href="#">11</a>
II. Nomenclature .....	<a href="#">11</a>
III. Résidence de l'émetteur et du détenteur .....	<a href="#">12</a>
IV. Valorisation .....	<a href="#">17</a>
V. Sectorisation .....	<a href="#">20</a>
VI. Distinction entre investissement direct et investissement de portefeuille .....	<a href="#">25</a>
VII. Traitement des titres présentant un risque de double comptabilisation .....	<a href="#">27</a>
VIII. Instruments .....	<a href="#">34</a>
<b>4 Méthodes de collecte des données .....</b>	<b><a href="#">38</a></b>
I. Généralités .....	<a href="#">38</a>
II. Sélection d'un système de collecte des données .....	<a href="#">38</a>
III. Base de données sur les valeurs mobilières .....	<a href="#">49</a>
IV. Seuils de déclaration .....	<a href="#">50</a>
V. Enquête sur les avoirs de tiers .....	<a href="#">51</a>
VI. Conclusion .....	<a href="#">56</a>

<b>5</b>	<b>Autres aspects pratiques</b> .....	<b>57</b>
I.	Logistique .....	57
II.	Calendrier .....	57
III.	Considérations d'ordre juridique et touchant à la confidentialité .....	59
IV.	Établissement, gestion et utilisation d'un registre des répondants .....	60
V.	Sélection et mise au point d'un progiciel pour l'exploitation des résultats de l'enquête .....	65
VI.	Contrôle de la qualité des données .....	66
<b>6</b>	<b>Les enseignements de l'ECIP de 1997</b> .....	<b>72</b>
I.	Champ couvert par l'enquête .....	72
II.	Distinction entre les investissements directs et les investissements de portefeuille .....	78
III.	Comment la question de l'évaluation au prix du marché a été résolue .....	79
IV.	Traitement des intérêts courus .....	80
V.	Traitement des comptes de mandataire .....	81
VI.	Traitement des organismes de placement collectif .....	82
VII.	Avoirs directement détenus à l'étranger .....	83
VIII.	Contrôle de la qualité des données .....	85
IX.	Mesures prises face à un faible taux de couverture ou de réponse .....	89
X.	Information sectorielle .....	90

## Appendices

I.	Enquête mixte auprès des institutions depositaires et des investisseurs finals — Données détaillées par titre .....	92
II.	Enquête auprès des investisseurs finals visant à recueillir des données agrégées .....	117
III.	Enquête mixte auprès des institutions depositaires et des investisseurs finals visant à recueillir des données agrégées .....	126
IV.	Enquête auprès des investisseurs finals visant à recueillir des données agrégées pour un petit pays doté d'une place financière internationale (PPPI) .....	139
V.	Enquête mixte auprès des institutions depositaires et des investisseurs finals — Données agrégées pour un petit pays doté d'une place financière internationale (PPPI) .....	148
VI.	Définition et description des instruments .....	161
VII.	Le système de codification internationale des valeurs mobilières (ISIN) .....	169

## Encadrés

3.1.	Méthodes d'approximation du prix du marché .....	19
3.2.	Évaluation des titres adossés à des créances .....	20
3.3.	Comment exclure l'investissement direct des résultats de l'enquête nationale : l'expérience autrichienne .....	26
3.4.	Traitement statistique des pensions .....	29
3.5.	Mises en pension : exemples de combinaisons possibles pour communiquer les données relatives aux positions internationales .....	30
3.6.	Exemple d'une prise en pension suivi de la revente directe du titre à un tiers .....	31
3.7.	Traitement des transactions financières pouvant entraîner une sous-comptabilisation ou une double comptabilisation dans l'ECIP de 1997 .....	34
4.1.	Bases de données commerciales .....	50
4.2.	La base de données de la BRI sur les valeurs mobilières .....	52
5.1.	Établissement d'un registre : indications pratiques fondées sur l'expérience de l'Australie .....	61
5.2.	Informations pouvant figurer sur un registre informatisé .....	64
5.3.	Information stockée dans les registres de Statistiques Canada et du Département des statistiques de Singapour .....	65
A7.1.	Liste des agences nationales de codification .....	170

**Tableaux**

1.1. Investissements de portefeuille mondiaux : avoirs et engagements .....	<a href="#">3</a>
3.1. Instruments couverts par les pays ayant participé à l'ECIP de 1997 .....	<a href="#">35</a>
4.1. Pays participant à l'ECIP de 1997 qui utilisent des bases de données sur les valeurs mobilières, selon le type de la base de données et l'étendue de la couverture statistique .....	<a href="#">51</a>
5.1. Sources utilisées pour constituer et gérer un registre .....	<a href="#">63</a>
5.2. Progiciels utilisés pour exploiter les résultats de l'ECIP de 1997 .....	<a href="#">66</a>
6.1. Méthodes utilisées dans le cadre de l'ECIP de 1997 .....	<a href="#">73</a>
6.2. Belgique : résultats des ECIP de 1997 et 1998 avant ajustement .....	<a href="#">90</a>

**Graphiques**

4.1. Risque de double comptabilisation dans l'enquête sur les avoirs de tiers .....	<a href="#">54</a>
5.1. Les différents stades du déroulement de l'ECIP .....	<a href="#">58</a>
6.1. Cadre de la collecte des données au Japon .....	<a href="#">74</a>
6.2. Australie : rapprochement des données communiquées pour la PEG et la balance des paiements .....	<a href="#">85</a>

*This page intentionally left blank*

# Préface

Cette seconde édition du *Guide pour l'enquête coordonnée sur les investissements de portefeuille* (ECIP) vise à aider les statisticiens nationaux à mener à bien cette enquête, qui s'effectuera sous les auspices du FMI dans un large échantillon de pays. Elle sera conduite simultanément dans tous les pays participants, sur la base de définitions uniformes, et selon les meilleures méthodes de collecte des données. L'ECIP est donc un outil exceptionnel pour établir le total mondial et la répartition géographique des encours d'actifs d'investissements de portefeuille, ce qui contribue à une meilleure compréhension des flux de capitaux.

L'ECIP a été entreprise en réponse aux préoccupations suscitées par les discordances et lacunes que comportent les statistiques relatives aux flux financiers mondiaux. L'idée d'une enquête coordonnée découle d'une recommandation formulée dans le *Rapport final du Groupe de travail du FMI sur l'évaluation des flux de capitaux internationaux* publié en 1992, et c'est le Comité des statistiques de la balance des paiements du FMI (Comité du FMI) qui a été chargé de la mettre en œuvre. La première ECIP, à laquelle 29 pays ont pris part, a porté sur la situation à la fin de l'année 1997.

Depuis lors, l'importance économique des marchés de valeurs n'a cessé de croître dans le monde entier, ce qui a mis l'accent sur la nécessité de disposer de meilleures statistiques. Compte tenu du succès de la première enquête, le Comité du FMI a recommandé qu'une nouvelle ECIP soit effectuée sur la situation à la fin de l'année 2001. Tous les pays qui ont pris part à l'enquête de 1997 participeront aussi à celle de 2001, dont la portée sera étendue à une trentaine d'autres pays.

Cette seconde édition du *Guide* est le produit des travaux d'un groupe d'étude qui a été chargé par les statisticiens nationaux de l'ECIP de 1997 d'examiner les résultats de la première enquête et d'en préparer la réédition. Je tiens à remercier tous les membres du Groupe d'étude de leur contribution et en particulier son président, Gunnar Blomberg de la Riksbank (Suède). Un avant-projet a servi de base de discussion lors de cinq séminaires régionaux organisés par le Département des statistiques du FMI (STA) à l'intention des statisticiens nationaux dans les premiers mois de 2001.

Le *Guide* a été rédigé essentiellement par John Joisce, de la Division I de la balance des paiements et de la dette extérieure du Département des statistiques, avec des contributions majeures des membres du groupe d'étude, d'autres statisticiens nationaux, de Simon Quin, Robert Heath, Robert Dippelman, Samuele Rosa et Alice Lieberman, tous du Département des statistiques. Carmen Diaz-Zelaya et Maria Delia Araneta, également du Département des statistiques, ont apporté une aide précieuse pour la préparation du manuscrit, et James McEuen, du Département des relations extérieures, a édité le manuscrit et coordonné la production de l'édition anglaise. Les auteurs se sont largement inspirés de la première édition du *Guide*.

Carol S. Carson  
Directrice  
Département des statistiques  
Fonds monétaire international



*This page intentionally left blank*

# Membres du Groupe d'étude du FMI sur l'enquête coordonnée sur les investissements de portefeuille de 2001 : mandat et composition

## Mandat

1. Examiner les résultats de l'enquête coordonnée sur les investissements de portefeuille de 1997
2. Évaluer l'efficacité de l'enquête coordonnée sur les investissements de portefeuille de 1997
3. Déterminer s'il convient de recommander au Comité du FMI sur les statistiques de la balance des paiements qu'une nouvelle enquête soit effectuée.

## Composition

### Président

*Suède* M. Gunnar Blomberg  
Sveriges Riksbank  
gunnar.blomberg@riksbank.se

### Membres

*Allemagne* M<sup>me</sup> Helga Michalik-Ringenaldus  
Deutsche Bundesbank  
statistik-s1@bundesbank.de

*Argentine* M. Jorge Rodriguez<sup>1</sup>  
Ministre de l'économie et des  
travaux publics et services  
rodri@mecon.gov.ar

*Australie* M. Michael Davies  
Australian Bureau of Statistics  
michael.davies@abs.gov.au

*Autriche* M. Michael Andreasch  
Banque nationale d'Autriche  
michael.andreasch@oenb.co.at

*Belgique* M. Guido Melis  
Banque nationale de Belgique  
guido.melis@nbb.be

*Canada* M. Eric Boulay  
Statistiques Canada  
bouleri@statcan.ca

*Espagne* M. Eduardo Rodríguez Tenés  
Banco de España  
bal.pagos@bde.es

<sup>1</sup>M. Rodriguez a remplacé M. Marcelo G. Dinenzon au cours du mandat du Groupe d'étude.

## Membres du Groupe d'étude du FMI : mandat et composition

<b>États-Unis</b>	M. William Grier Conseil des gouverneurs du Système fédéral de réserve William.l.griever@frb.gov
<b>France</b>	M. Dominique Rougès Banque de France dominique.rouges@banque-france.fr
<b>Irlande</b>	M. Michael Connolly Central Statistics Office michael.connolly@cso.ie
<b>Israël</b>	M. Balfour Ozer Banque d'Israël bozer@bankisrael.gov.il
<b>Italie</b>	M. Francesco V. Loi Ufficio Italiano dei Cambi loi@uic.it
<b>Japon</b>	M <sup>me</sup> Junko Matsumi Banque du Japon junko.matsumi@boj.or.jp  M. Yoshiaki Ando <sup>2</sup> Ministère des finances yoshiaki.ando@mof.go.jp
<b>Malaisie</b>	M <sup>me</sup> Rozainita Shamsudin <sup>3</sup> Bank Negara Malaysia roz@bnm.gov.my  M <sup>me</sup> Norhayati Sidi <sup>3</sup> Bank Negara Malaysia yatie@bnm.gov.my
<b>Royaume-Uni</b>	M. Simon Humphries <sup>4</sup> Office for National Statistics simon.humphries@ons.gov.uk
<b>BCE</b>	M. Peter Neudorfer peter.neudorfer@ecb.int
<b>BRI</b>	M. Denis Petre denis.petre@bis.org  M <sup>me</sup> Melissa Fiorelli melissa.fiorelli@bis.org
<b>FMI</b>	M. Simon Quin squid@imf.org  M. John Joisce jjoisce@imf.org
<b>OCDE</b>	M <sup>me</sup> Ayse Bertrand ayse.bertrand@oecd.org

<sup>2</sup>M. Ando a remplacé M. Koichiro Hayashi au cours du mandat du Groupe d'étude.

<sup>3</sup>M<sup>me</sup> Shamsudin et M<sup>me</sup> Sidi ont remplacé M. Yeo Cheng Yan au cours du mandat du Groupe d'étude.

<sup>4</sup>M. Humphries a remplacé M. Colin Yeend au cours du mandat du Groupe d'étude.

# Abréviations

ABS	Bureau australien des statistiques
ADR	Certificat américain de dépôt
ALPS	Adjustable long-term puttable security
ANNA	Association des agences nationales de codification
ANC	Agence nationale de codification
BCE	Banque centrale européenne
BDR	Certificat de dépôt au porteur
BRI	Banque des règlements internationaux
CD	Certificat de dépôt
CFO	Centre financier offshore
CMO	Obligation adossée à des prêts hypothécaires avec flux groupés
CSO	Central Statistics Office (Irlande)
ECIP	Enquête coordonnée sur les investissements de portefeuille
ECP	Euro-billet de trésorerie
EMTN	Euro-obligation à moyen terme
ETOI	Enquête sur la ventilation géographique des titres détenus par les organisations internationales
ETRC	Enquête sur la répartition géographique des titres détenus comme avoirs de réserve
EVS	Entité à vocation spéciale
FECD	Direction du contrôle des changes de la Banque d'Israël
FHLMC	Federal Home Loan Mortgage Corporation (États-Unis)
FIPS	Foreign interest payment security
FMI	Fonds monétaire international
FNMA	Federal National Mortgage Association (États-Unis)
FRN/OTV	Obligation à taux variable
GIAM	Mécanisme mondial d'accès à l'ISIN
GNMA	Government National Mortgage Association (États-Unis)
GUN	Grantor underwriting note
IAIM	Association irlandaise des gestionnaires de fonds d'investissement
IFSC	Centre international de services financiers (Irlande)
IME	Institut monétaire européen
ISBLSM	Institution sans but lucratif au service des ménages
ISIN	Numéro international d'identification des valeurs mobilières
ISMA	Association internationale des marchés de valeurs mobilières
ISO	Organisation internationale de normalisation
LEBA	Acceptation de banque en eurodollars basée sur le marché londonien
LIBID	Taux interbancaire demandé à Londres
LIBOR	Taux interbancaire offert à Londres
LIMEAN	Moyenne entre les taux offert et demandé à Londres
LYON	Obligation à coupon zéro convertible en action
<i>MBP5</i>	<i>Manuel de la balance des paiements</i> du FMI, cinquième édition (Washington, Fonds monétaire international, 1993)
MBS	Titre adossé à des créances immobilières
NIF	Facilité d'émission d'effets
OCDE	Organisation de coopération et de développements économiques

OEIC	Part de fonds commun de placement
OI	Organisation internationale
ONB	Oesterreichische Nationalbank (Autriche)
ONS	Office de la statistique nationale (Royaume-Uni)
PEG	Position extérieure globale
PPPII	Petit pays doté d'une place financière internationale
PRN	Obligation à taux variable perpétuel
RUF	Facilité à prise ferme renouvelable
SCN	Système de comptabilité nationale (Banque mondiale, FMI, OCDE, ONU et UE <i>Système de comptabilité nationale 1993</i> ; Bruxelles/Luxembourg, New York, Paris et Washington, 1993)
SEC	Commission des opérations de bourse (États-Unis)
SEDOL	Stock Exchange Daily Official List (Royaume-Uni)
SICAF	Société d'investissement à capital fixe
SICAV	Société d'investissement à capital variable
SURF	Obligation à taux variable croissant
TRUF	Facilité à prise ferme renouvelable transférable
UE	Union européenne
UIC	Ufficio Italiano dei Cambi (Italie)
VRN	Obligation à taux variable

# I. Introduction

*Ce Guide a été élaboré pour aider les pays à se préparer à prendre part à l'enquête coordonnée sur les investissements de portefeuille (ECIP).*

## I. L'objet de l'ECIP

**1.1** L'ECIP a pour objet d'améliorer les statistiques concernant les actifs d'investissement de portefeuille détenus sous forme de titres de participation et de titres de créance à long et à court terme. Elle vise en particulier les objectifs suivants :

- Recueillir des données détaillées, assorties de précisions géographiques sur le pays<sup>1</sup> de résidence de l'émetteur, sur l'encours des avoirs extérieurs sous forme de titres de participation, de bons et obligations à long terme et de titres de créance à court terme, aux fins d'établir ou d'améliorer les statistiques de la position extérieure globale (PEG) concernant les investissements de portefeuille. Les chiffres de la PEG peuvent alors servir à vérifier la couverture des estimations des flux financiers d'investissement de portefeuille et des flux de revenus connexes, qui sont enregistrées dans la balance des paiements.
- Échanger des données bilatérales. Lorsque les résultats de l'enquête coordonnée seront disponibles, les pays participants pourront échanger ces données entre eux et avec des pays tiers. En échangeant des données comparables (dans la mesure où les contraintes imposées par la confidentialité le permettront), les pays participants devraient être en mesure de mieux estimer les avoirs des non-résidents correspondant à leurs engagements de portefeuille, ainsi que les flux financiers et les revenus des investissements qui en découlent. (On disposera aussi de renseignements sur la répartition géographique des créanciers non résidents.)

<sup>1</sup>Dans ce *Guide*, le terme «pays» ne se rapporte pas nécessairement à une entité territoriale constituant un État au sens où l'entendent le droit et les usages internationaux. Il s'applique également à un certain nombre d'entités territoriales non souveraines.

## II. Genèse

**1.2** L'ECIP est entreprise conformément aux recommandations du *Rapport sur l'évaluation des flux de capitaux internationaux* (Rapport Godeaux), que le FMI a publié en 1992. Le rapport soulignait l'importance croissante des flux d'investissement de portefeuille à travers les frontières internationales, conséquence à la fois de la libéralisation des marchés financiers, de l'innovation financière et du changement de comportement des investisseurs. La libéralisation des flux internationaux de capitaux s'est accrue, causant des problèmes de mesure. Ces problèmes se traduisent par le désajustement entre l'ensemble des avoirs et l'ensemble des engagements financiers comptabilisés, les flux d'engagements étant habituellement supérieurs à ceux des avoirs. L'écart s'est, d'une manière générale, accentué depuis la publication du Rapport Godeaux : entre 1990 et 1998, les flux d'engagements d'investissement de portefeuille comptabilisés dans le monde entier ont dépassé les avoirs de 950 milliards de dollars en tout.

**1.3** Préoccupé par cet écart et par la discordance statistique au niveau mondial des flux de revenus connexes, le Comité des statistiques de la balance des paiements du FMI (le Comité du FMI) a décidé en 1993 d'appuyer le principe d'une enquête de référence coordonnée au plan international sur les investissements de portefeuille à long terme pour faciliter les comparaisons d'un pays à l'autre, permettre l'échange d'informations, et encourager la normalisation et l'adoption des méthodes statistiques les plus performantes. Grâce à cette enquête de référence, on espérait que de nombreux pays seraient pour la première fois en mesure d'obtenir une estimation raisonnablement juste de la valeur, au prix du marché, de l'encours des investissements de portefeuille détenus par leurs résidents, au lieu de simplement additionner les flux comptabilisés en balance des paiements. Il serait ainsi possible d'arriver à une

estimation plus juste qui réduirait dans une certaine mesure l'écart au niveau mondial.

**1.4** L'établissement de ces données devait aussi servir de base à de futurs échanges d'informations et permettre de substituer les chiffres des avoirs à ceux des engagements, en particulier sur une base bilatérale.

- L'un des problèmes de la comptabilisation bilatérale des engagements tient à ce que, pour des raisons de commodité, ils ne sont souvent pas affectés au pays de résidence de l'acquéreur de la créance. Autrement dit, le pays de la transaction initiale est identifié par les statisticiens du pays de résidence de l'émetteur, mais les transactions ultérieures avec des résidents d'autres pays sur le même titre ne sont qu'infréquentement enregistrées.
- Par ailleurs, la transaction est souvent enregistrée avec comme pays de résidence le pays du courtier et non celui du propriétaire, qui peut être différent de celui du courtier. Par conséquent, si un titre du pays A est vendu à un résident du pays B, qui le revend à un résident du pays C, il se peut que les statisticiens de la balance des paiements du pays A ne sachent pas que la seconde transaction a eu lieu. De plus, si le résident du pays C revend ensuite le même titre à un résident du pays A, il se peut que la transaction ne soit pas enregistrée, de sorte que les engagements extérieurs du pays A se trouvent surestimés.

**1.5** Pour faire face à ce genre de problèmes, le FMI a organisé la première enquête coordonnée au plan international sur les investissements de portefeuille, en retenant un ensemble commun de définitions et une même date de référence. Cette enquête (l'ECIP de 1997) a porté sur la situation arrêtée à la fin de décembre 1997. Tous les grands pays investisseurs ont été invités à y prendre part. En définitive, 29 pays<sup>2</sup> y ont participé. Les résultats ont été publiés par le FMI en décembre 1999<sup>3</sup>. Ils sont récapitulés au tableau 1.1.

**1.6** À la suite de la publication des résultats de l'ECIP de 1997, le FMI a publié une analyse approfondie de ces résultats<sup>4</sup>.

<sup>2</sup>Argentine, Australie, Autriche, Belgique, Bermudes, Canada, Chili, Corée, Danemark, Espagne, États-Unis, Finlande, France, Islande, Indonésie, Irlande, Israël, Italie, Japon, Malaisie, Norvège, Nouvelle-Zélande, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni, Singapour, Suède, Thaïlande et Venezuela.

<sup>3</sup>Voir FMI, "Results of the 1997 Coordinated Portfolio Investment Survey" (Washington, 2000).

<sup>4</sup>Voir FMI, "Analysis of the 1997 CPIS: Results and Plans for the 2001 CPIS" (Washington, 2000).

### III. L'ECIP de 1997

**1.7** Une fois l'ECIP de 1997 achevée, les statisticiens nationaux des pays y ayant participé ont constitué le Groupe d'étude de l'enquête coordonnée sur les investissements de portefeuille pour en évaluer les résultats, examiner dans quelle mesure elle avait atteint ses objectifs et déterminer, à la lumière de cette évaluation, s'il convenait d'entreprendre à nouveau l'expérience. La composition du Groupe d'étude est indiquée au début de ce *Guide*. Il a été constitué en juin 1999 et a fait rapport au Comité du FMI à ses réunions de Santiago (Chili), en octobre 1999, et de Washington, en octobre 2000.

**1.8** À la réunion de 1999, le Groupe d'étude a déclaré que l'ECIP de 1997 avait donné plusieurs résultats positifs :

- elle a démontré qu'il est possible de coordonner avec succès, à l'échelle d'un grand nombre de pays, un effort concerté pour uniformiser la portée, le champ couvert, la date d'enregistrement, les définitions, et les concepts utilisés pour produire les données;
- elle a permis d'établir et de diffuser dans le monde entier les normes méthodologiques de haute qualité qui s'imposaient;
- elle a donné une plus grande visibilité à la démarche coordonnée au plan international, ce qui a permis aux agences statistiques de bénéficier de ressources budgétaires accrues destinées à la collecte de données sur les investissements de portefeuille;
- elle a favorisé une compréhension plus large des pratiques nationales en ce qui concerne la conception des enquêtes et les autres méthodes de collecte de données et a encouragé les échanges de vue en la matière;
- elle a affermi la confiance des pays dans les données sur les investissements de portefeuille;
- elle a facilité les échanges de données;
- elle a contribué à mieux faire connaître la cinquième édition du *Manuel de la balance des paiements* du FMI (Washington, 1993; *MBP5*), et à promouvoir l'application de la méthodologie et des normes qu'il présente;
- elle a facilité l'attribution géographique des avoirs d'investissement de portefeuille, encore que des difficultés se soient posées s'agissant des émetteurs résidant dans de petits pays dotés de places financières internationales.

**1.9** De l'avis du Groupe d'étude, les leçons des crises financières internationales de 1997 et 1998 ont renforcé l'importance de l'ECIP de 1997.

**Tableau I.1 — Investissements de portefeuille mondiaux : avoirs et engagements  
(à la fin de décembre 1997)**  
(Billions de dollars EU)

	Avoirs	Engagements	Avoirs moins engagements
A) Estimation sur la base des données disponibles de la PEG ou de la balance des paiements	6,91	8,90	-1,99
B) Révisions à la lumière des résultats de l'ECIP, de l'ETRC effectuée par le FMI, et des données communiquées par les organisations internationales et par la BRI	+0,75	+0,44	+0,31
Estimation finale A) + B)	7,66	9,34	-1,68

A) Total des positions des avoirs et des engagements d'investissement de portefeuille obtenus en additionnant les données tirées de la position extérieure globale (PEG) de l'ensemble des pays et, si ces données ne sont pas disponibles pour certains pays, en additionnant les flux de la balance des paiements ou en panachant les données les plus récentes tirées de la PEG et les données de flux cumulées jusqu'à la fin de 1997.

B) Modifications des chiffres de la ligne A à la lumière des résultats de l'ECIP de 1997, des données du système de statistiques bancaires internationales de la Banque des règlements internationaux, des résultats de l'Enquête sur les titres détenus comme réserves de change (ETRC) menée parallèlement à l'ECIP de 1997, et des données fournies par les grandes organisations internationales sur leurs encours d'investissement de portefeuille.

**1.10** En dépit des aspects positifs de l'ECIP de 1997, l'ampleur de l'écart qu'elle a fait apparaître entre l'encours des avoirs et celui des engagements d'investissement de portefeuille à l'échelle mondiale (environ 1,7 billion de dollars EU, voir tableau 1.1) dénote des lacunes significatives, la possibilité d'une surestimation des engagements mondiaux d'investissement de portefeuille et d'autres problèmes de mesure. Les principales lacunes de l'ECIP de 1997 en ce qui concerne la couverture des avoirs d'investissement de portefeuille semblaient être les suivantes :

- la non-participation de quelques pays investisseurs importants pour lesquels les autres sources d'information se sont révélées insuffisantes;
- la non-participation d'un certain nombre de pays dotés de centres financiers offshore (CFO; dans ce *Guide*, on préférera pour désigner ces entités l'expression *petit pays doté d'une place financière internationale* ou PPPFI) pour lesquels il n'existait pas d'autres sources de données<sup>5</sup>;
- les difficultés éprouvées par de nombreux pays participants à identifier les investissements de portefeuille à l'étranger des ménages (et dans certains

<sup>5</sup>D'un point de vue statistique, un PPPFI se distingue par l'ampleur de ses transactions et positions des deux côtés du bilan vis-à-vis du reste du monde, comparativement à la taille de l'économie intérieure. Statistiquement parlant, les PPPFI ont les caractéristiques suivantes : des entités juridiques dont les institutions financières font principalement affaire avec des non-résidents et qui ont un système financier i) dont les avoirs et engagements extérieurs sont disproportionnés par rapport à l'intermédiation financière intérieure requise pour financer l'activité économique nationale et ii) où des entreprises qui sont la propriété ou sous le contrôle de non-résidents jouent un rôle significatif dans la fourniture de services financiers aux non-résidents.

cas, des entreprises) qui ne font pas appel aux services d'institutions depositaires résidentes.

**1.11** Étant donné les raisons motivant au départ l'organisation de l'ECIP — les écarts mondiaux des données de flux et des encours financiers —, le Groupe d'étude a estimé que les résultats de l'ECIP de 1997 étaient un premier pas encourageant. Compte tenu de ses aspects positifs et de la marge d'amélioration encore possible, le Groupe d'étude a recommandé au Comité du FMI que l'ECIP soit ré-éditée — sur la situation à la fin de décembre 2001 (ECIP 2001) — et que l'exercice soit renouvelé à intervalles réguliers par la suite. Le Comité du FMI a entériné la recommandation concernant l'ECIP 2001 et était enclin à appuyer l'idée d'enquêtes annuelles par la suite.

#### IV. L'ECIP 2001

**1.12** Il a été décidé que l'ECIP 2001 porterait «obligatoirement» sur les avoirs d'investissement de portefeuille sous la forme des instruments énumérés ci-après :

- titres de participation;
- titres de créance à long terme;
- titres de créance à court terme;
- ventilés par pays de résidence de l'émetteur<sup>6</sup>.

<sup>6</sup>Seuls les titres de participation et les titres de créance à long terme devaient «obligatoirement» faire l'objet de l'ECIP de 1997. Les titres de créance à court terme n'y étaient inclus qu'à titre «facultatif».



**1.13** Il a été décidé en outre d'encourager tous les pays en mesure de fournir les données pertinentes à élargir le champ de l'enquête aux catégories énumérées ci-après :

- les engagements d'investissement de portefeuille — titres de participation, titres de créance à long terme et titres de créance à court terme (chaque catégorie étant ventilée par pays de résidence de l'émetteur)<sup>7</sup>. Si les participants sont simplement «encouragés» à s'intéresser aux engagements, c'est que de l'avis général, les systèmes existants de collecte de données ne permettent guère d'obtenir une ventilation fiable de ces engagements par pays de résidence du détenteur. Il a cependant été jugé utile de les comparer avec les avoirs des pays partenaires pour déterminer l'ampleur des écarts;
- ventilation par secteur institutionnel du détenteur, degré de désagrégation supplémentaire de la ventilation par pays de résidence de l'émetteur;
- ventilation par monnaie, pour tous les instruments (titres de participation, titres de créance à long terme et titres de créance à court terme), des avoirs pris globalement (donc sans ventilation par pays de contrepartie). Bien que la ventilation par monnaie ne soit pas directement pertinente aux fins de l'ECIP, elle fournit un complément d'information important pour l'analyse des flux de la balance des paiements d'un pays et aux fins de leur réconciliation avec sa PEG. Le Groupe d'étude a considéré que le fait d'inclure dans le cadre de l'ECIP une ventilation complète par monnaie (autrement dit par instrument et par pays de l'émetteur)<sup>8</sup> alourdirait considérablement le coût de la collecte des données et que l'ensemble de données qui en résulterait serait trop volumineux ce qui le rendrait difficile à gérer et à appréhender.

**1.14** Pour que l'ECIP 2001 couvre un champ plus vaste, le Comité du FMI a recommandé qu'un effort soit fait pour encourager plus de pays à y prendre

<sup>7</sup>Ces données étaient «facultatives» dans l'ECIP de 1997.

<sup>8</sup>Et par secteur institutionnel du détenteur, si cette donnée statistique encouragée par l'ECIP est aussi établie.

part, parmi les grands pays investisseurs et les petits pays dotés d'une place financière internationale. Il convenait en outre d'encourager une participation plus large des pays au niveau régional afin de diffuser plus largement l'application des pratiques optimales.

**1.15** Le Comité du FMI a recommandé que les pays participants présentent aussi la ventilation géographique des encours des titres qu'ils détiennent comme avoirs de réserve. De ce fait, l'Enquête sur les titres détenus comme réserves de change (ETRC) sera menée parallèlement à l'ECIP 2001.

**1.16** Le Comité du FMI a aussi recommandé qu'une enquête soit menée sur les titres détenus par les grandes organisations internationales (ETOI) sous forme de titres pour déterminer la valeur de l'encours de leurs investissements de portefeuille.

**1.17** Comme lors de l'ETRC de 1997, le FMI suivra une procédure spéciale pour recueillir les données de ces deux enquêtes, afin d'assurer la confidentialité des réponses. De même, les résultats ne seront publiés que sous forme de chiffres globaux, de sorte qu'il ne soit pas possible d'identifier les données se rapportant à tel pays ou telle organisation internationale. Le chapitre 2 comporte des explications supplémentaires sur l'ETRC et l'ETOI.

## V. Structure du Guide

**1.18** Le *Guide* est structuré comme suit : après ce chapitre d'introduction, le chapitre 2 décrit le champ d'application et les modalités de l'ECIP, le chapitre 3 traite des concepts et principes, le chapitre 4 décrit les diverses stratégies de collecte des données, le chapitre 5 couvre d'autres aspects pratiques et le chapitre 6 passe en revue l'expérience acquise par les pays lors de l'ECIP de 1997. Les appendices contiennent des modèles de formulaires, des définitions et descriptions des instruments étudiés, et le système de codification ISIN (numéro international d'identification des valeurs mobilières).

## 2. Champ d'application et modalités

*Ce chapitre décrit le champ d'application et les modalités de l'ECIP, de l'ETRC et de l'ETOI.*

### I. Champ d'application et modalités

#### A. Participation

**2.1** L'enquête est ouverte à tous les pays. Le FMI a invité à y prendre part tous les pays qui avaient participé à l'ECIP de 1997, 41 autres grands pays investisseurs qui y ont été conviés sur la base du montant des investissements de portefeuille dont font état leur PEG ou leurs statistiques de balance des paiements et 16 PPPFI (en plus des Bermudes, qui avaient pris part à l'ECIP de 1997). Les autres pays membres du FMI ont été informés de l'organisation de l'ECIP 2001 et peuvent y prendre part s'ils le souhaitent.

**2.2** Chaque pays participant réalisera sa propre enquête nationale, dont la **date de référence est fixée à la fin de décembre 2001**<sup>9</sup>. Pour que les objectifs fixés par le Comité du FMI soient atteints, les enquêtes nationales devront impérativement comporter certaines spécifications communes. Ces spécifications, qui constituent le cadre de la réalisation de l'enquête, sont incorporées dans les formulaires types présentés aux appendices I à V. Du fait que ces formulaires types répondent aux objectifs de l'enquête coordonnée, ils peuvent servir à réaliser l'enquête nationale<sup>10</sup>.

<sup>9</sup>Dans ce *Guide*, toute référence à l'ECIP 2001 est à considérer comme applicable également aux enquêtes suivantes, jusqu'à ce qu'une nouvelle édition remplace la présente.

<sup>10</sup>L'emploi de ces formulaires n'est pas obligatoire : il s'agit de proposition que les pays peuvent retenir en totalité ou en partie, selon leur propre situation. Ils s'inspirent de ceux qu'utilisent des pays qui ont l'expérience d'enquêtes similaires.

#### B. Spécifications requises

##### i) Date

**2.3** L'enquête nationale doit porter sur les positions des investissements de portefeuille en fin de journée comptable du 31 décembre 2001.

##### ii) Avoirs

**2.4** L'enquête nationale doit prendre en compte les avoirs extérieurs des résidents sous forme d'investissements de portefeuille, c'est-à-dire les titres émis par des non-résidents et détenus par des résidents — il s'agit donc d'investissement à l'étranger<sup>11</sup>.

##### iii) Type de titres

**2.5** L'enquête nationale doit porter sur les titres de participation, les titres de créance dont l'échéance initiale est supérieure à un an (titres à long terme), et les titres de créance dont l'échéance initiale est inférieure ou égale à un an (titres à court terme) émis par des non-résidents et détenus par des résidents. Les titres de participation et les titres de créance doivent être comptabilisés **séparément**, et les titres de créance à court terme doivent être distingués des titres de créance à long terme. Ces catégories de titres sont définies de façon plus détaillée au chapitre XIX de la cinquième édition du Manuel de la balance des paiements et dans l'appendice VI de ce *Guide*. Il convient de noter que l'inclusion des titres

<sup>11</sup>Le concept de *résidence* est important dans l'enquête coordonnée et il convient de ne pas le confondre avec celui de nationalité. L'économie dans laquelle une entité a son pôle d'intérêt économique est celle dans laquelle cette entité réside. La nationalité des résidents ne correspond pas nécessairement au pays dans lequel ils sont géographiquement situés. Une méthode pratique pour déterminer la résidence d'une personne morale consiste à retenir le pays dans lequel elle est constituée en société ou, à défaut, dans lequel elle a son siège social. Voir aussi le chapitre 3, section III.

de créance à court terme marque un changement par rapport à l'ECIP de 1997, qui ne les désignait pas comme catégorie requise. Le tableau 3.1 récapitule les instruments couverts par les participants à l'ECIP de 1997.

**2.6** À la différence de l'ECIP de 1997, les dérivés financiers ne sont **pas** inclus dans le champ de l'ECIP 2001. Les trois principales raisons de cet état de fait sont les suivantes :

- Sur les 29 pays qui ont pris part à l'ECIP de 1997, deux seulement ont produit des résultats et il est possible que, pour l'ECIP de 2001, au moins, on ne puisse pas récolter davantage d'information.
- À l'époque de l'ECIP de 1997, les *dérivés financiers* étaient inclus dans les *investissements de portefeuille*, alors qu'ils constituent désormais une catégorie fonctionnelle distincte dans le MBP5<sup>12</sup>. Puisque l'ECIP porte sur les investissements de portefeuille, les dérivés financiers ne sont pas concernés.
- Le Comité du FMI a estimé qu'il importe que l'enquête reste une entreprise unique et distincte. C'est aussi pourquoi l'investissement direct et les autres investissements sont aussi laissés à part.

#### iv) Ventilation par pays

**2.7** La ventilation détaillée par pays d'émission des titres émis par des non-résidents et détenus par des résidents est une caractéristique de l'enquête coordonnée qui est indispensable pour permettre les échanges de données. En d'autres termes, les titres seront ventilés géographiquement, par pays de résidence de l'émetteur, et par catégorie de titres. Dans certains cas, pour réduire la charge de travail des répondants, il sera possible de retenir un seuil en dessous duquel les avoirs n'auraient pas à être déclarés séparément.

**2.8** La ventilation par pays reposera sur le code 3166 de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). Les titres émis par des organisations internationales (OI) **ne** seront **pas** affectés aux pays hôtes de ces organisations mais à une catégorie OI distincte. On trouvera au chapitre 3 des indications sur la ventilation géographique; les formulaires types présentés aux appendices I à V comprennent une ventilation par pays fondée sur les codes ISO.

<sup>12</sup>Voir FMI, *Dérivés financiers — Supplément à la cinquième édition du Manuel de la balance des paiements* (Washington, 2000).

#### v) Méthodologie

**2.9** L'enquête repose sur des concepts et principes conformes à ceux du MBP5, dont les plus importants sont définis au chapitre 3 de ce *Guide*. En appliquant ces principes aux enquêtes nationales, les statisticiens rencontreront des problèmes pratiques de communication des données, qu'il conviendra de traiter de façon homogène dans les différents pays. Des indications sont données à ce propos au chapitre 4. Il importe, aux fins des échanges de données, que les différents pays appliquent la méthodologie de façon aussi homogène que possible.

#### C. Informations complémentaires dont la collecte est encouragée

**2.10** Plusieurs éléments de l'enquête sont facultatifs; les pays sont encouragés à fournir des informations sur ces éléments s'ils ne souhaitent pas se limiter aux spécifications requises par l'ECIP. Cet élargissement du champ de l'enquête est toutefois de nature à accroître sa complexité. Il est donc important que les statisticiens, dans les différents pays, commencent par considérer les objectifs et le champ d'application de l'enquête nationale. Certains des éléments d'information dont la collecte est encouragée diffèrent de ceux de l'ECIP de 1997.

#### i) Engagements

**2.11** Les statisticiens peuvent envisager d'élargir le champ de l'enquête nationale pour prendre en compte les titres émis par des résidents et détenus par des non-résidents (c'est-à-dire les engagements des résidents correspondant à des investissements de portefeuille des non-résidents, ou investissements de l'étranger). L'enquête nationale couvrirait alors à la fois les investissements à l'étranger et les investissements de l'étranger. Cela permettrait de comparer les données d'enquête sur les investissements de l'étranger avec les chiffres obtenus dans le cadre des échanges de données. Il est admis cependant qu'il n'est parfois pas possible de recueillir des données sur la ventilation géographique des engagements sur la base correcte — celle du principe *débiteur/créancier*. Fréquemment, les pays ne peuvent collecter des informations que sur la base de la *transaction*. Si l'on suit le principe *débiteur/créancier*, on attribue l'engagement au pays correct, celui du détenteur, tandis que lorsque l'on se fonde sur le principe de *transaction*, il y a des chances pour que l'on enregistre comme pays de résidence le pays du premier

acquéreur du titre. Les cessions successives entre non-résidents ne seront pas comptabilisées, parce que le système statistique du pays d'origine n'est pas en mesure d'obtenir l'information. La comparaison peut cependant quand même être utile ne serait-ce que pour révéler la nature et l'ampleur des différences entre les résultats que l'on obtient dans un cas et dans l'autre.

### ii) Ventilation par monnaie

**2.12** Il est possible d'élargir le champ de l'enquête nationale pour inclure une ventilation par monnaie de libellé des titres (par type d'instrument, et non par pays de contrepartie) émis par des non-résidents et détenus par des résidents. Les statisticiens seraient ainsi mieux à même de vérifier les chiffres des revenus à partir des données relatives aux positions, étant donné que le calcul des rendements est plus précis s'il est effectué par monnaie de libellé. Cependant, pour les pays qui n'ont pas ou ne peuvent pas se servir d'un registre informatisé des valeurs, ou qui collectent des données globales (et non titre par titre), il peut être impossible d'obtenir ces éléments d'information complémentaires, sauf au prix d'un coût additionnel et d'une charge de travail supplémentaire non négligeables pour le déclarant.

### iii) Ventilation par secteur

**2.13** Les statisticiens peuvent juger bon d'identifier, dans le cadre de l'enquête nationale, le secteur économique des investisseurs résidents, comme par exemple les sociétés de placement collectif (fonds communs de placement, organismes de placement collectif en valeurs mobilières — OPCVM), les caisses de retraite, les compagnies d'assurances, etc. Cela procurerait des renseignements utiles pour l'analyse. Cependant, il peut être malaisé de collecter l'information lorsque les dépositaires en sont la source principale. Des explications plus détaillées à ce propos sont fournies au chapitre 3.

## II. Modalités de l'ECIP

**2.14** Étant donné la très grande complexité que présente l'organisation d'une enquête sur les investissements de portefeuille — quelle que soit la méthode adoptée — il est fortement conseillé aux statisticiens participant à l'exercice pour la première fois d'entreprendre des recherches auprès des ac-

teurs des marchés de capitaux avant de décider quelle méthode adopter. Cette question est examinée au chapitre 4.

**2.15** Afin de décider quelle méthode adopter, les statisticiens nationaux doivent considérer deux questions principales, la première ayant trait à la **population à considérer** aux fins de l'enquête et la seconde, au **degré de précision** à demander. Cela permettra de déterminer les modalités suivant lesquelles les données seront recueillies. Des indications sur la manière de faire ces choix importants sont données au chapitre 4, à partir de l'expérience pratique des pays ayant participé aux précédentes enquêtes. Les statisticiens trouveront au chapitre 5 d'autres précisions d'ordre pratique et au chapitre 6 un compte-rendu de l'expérience pratique des pays qui ont pris part à l'ECIP de 1997. Les appendices I à V présentent des formulaires types d'enquête.

### A. Population couverte par l'enquête

**2.16** Les statisticiens devront se livrer à des recherches pour déterminer comment parvenir à une prise en compte exhaustive des investissements des résidents sous forme de titres émis par des non-résidents avec lesquels ils n'ont pas de relations. Ils doivent savoir que la population à considérer aux fins de l'enquête ne recouvre pas nécessairement la population des investisseurs. Il faudra qu'ils décident auprès de quelles entités réaliser l'enquête. Les possibilités sont les suivantes :

- s'adresser principalement aux **investisseurs finals** (par exemple les banques, les courtiers en valeurs mobilières, les caisses de retraite, les compagnies d'assurances, les fonds communs de placement, les sociétés non financières, les ménages);
- s'adresser principalement aux **institutions dépositaires**, qui détiennent ou gèrent des titres pour le compte des opérateurs finals;
- s'adresser **à la fois aux investisseurs finals et aux institutions dépositaires**<sup>13</sup>.

<sup>13</sup>Ils peuvent aussi s'adresser aux gestionnaires de fonds d'investissement. Dans le cadre de dispositions contractuelles bien précises et contre versement d'une commission, les gestionnaires de fonds d'investissement achètent et vendent des titres pour le compte de leurs clients de manière à maximiser les objectifs définis dans le contrat. Ils n'enregistrent pas ces avoirs à leur compte de patrimoine. L'enquête auprès des gestionnaires de fonds d'investissement est une entreprise complexe et n'est recommandée qu'aux statisticiens qui ont de l'expérience dans ce domaine. Pour de plus amples détails sur cette approche, voir la section II.C du chapitre 4, qui est consacrée aux avantages et inconvénients de ce type d'enquête.

**2.17** Les avantages et les inconvénients de chacune de ces méthodes sont exposés au chapitre 4. Quelle que soit la méthode qu'ils choisissent, les statisticiens doivent impérativement avoir une certaine connaissance de la relation entre les investisseurs de leur pays et la population enquêtée, de manière à éviter les sous-estimations ou les doubles comptabilisations.

### B. Degré de précision de l'information

**2.18** Pour atteindre les objectifs de l'enquête coordonnée, il est possible de recueillir soit des **données détaillées par titre** — les répondants donnant des informations détaillées pour chaque ligne de titres émis par des non-résidents qu'ils détiennent —, soit des **données agrégées** — pour lesquelles les titres émis par les non-résidents sont déclarés de façon globale par pays de contrepartie, dans une monnaie de contre-valeur (généralement la monnaie nationale).

**2.19** Les avantages et les inconvénients de chacune de ces méthodes sont exposés au chapitre 4. Quelle que soit la méthode choisie, il importe que des procédures de vérification efficaces soient en place pour assurer la bonne qualité des données (voir les chapitres 5 et 6).

### C. Autres modalités

**2.20** La réalisation d'une enquête sur les investissements de portefeuille exige d'autres travaux de préparation importants, à savoir l'établissement d'un calendrier d'exécution, la prise en considération des aspects juridiques et des questions de confidentialité, l'établissement d'une liste d'adresses des répondants, la sélection ou la mise au point de logiciels de traitement des données et l'application de procédures de contrôle de qualité. Des indications sur cet ensemble de dispositions sont données au chapitre 5.

### D. Réseau de statisticiens nationaux

**2.21** Le Groupe d'étude a noté que les statisticiens nationaux peuvent, afin de préparer l'enquête, avoir besoin de conseils en complément des indications contenues dans ce *Guide*. Un réseau de contacts, composé de statisticiens dotés de connaissances étendues dans le domaine des enquêtes sur les investissements de portefeuille, a été constitué à cet effet. Ce réseau sera coordonné par le FMI. Les statisticiens nationaux souhaitant obtenir des conseils peuvent s'adresser à n'importe lequel des membres

du Groupe d'étude dont la liste figure au début de ce *Guide* ou à :

Task Force on the 2001 Coordinated  
Portfolio Investment Survey  
Balance of Payments and External Debt Division I  
Statistics Department  
International Monetary Fund  
700 19th Street, N.W.  
Washington, DC 20431, (U.S.A.)  
Numéro de téléphone : (202) 623-7930  
Numéro de télécopieur : (202) 623-6033  
Adresse électronique : cpis@imf.org

### E. Échanges de données

**2.22** Après avoir recueilli les données brutes, procédé aux contrôles de validation et établi les statistiques, les statisticiens nationaux communiqueront les résultats de l'enquête au FMI qui se chargera de faciliter les échanges de données entre pays. Les données peuvent être exprimées en monnaie nationale ou en dollars EU (les pays seront priés de préciser la monnaie utilisée). Les indications détaillées concernant les échanges de données ne sont pas incluses dans le présent *Guide* mais elles seront établies avant la date de référence, fixée à la fin décembre 2001. Pour faciliter la comparaison des données internationales, et afin de disposer de références pour les travaux futurs, le FMI demandera à chaque pays de lui communiquer une documentation, par exemple les formulaires d'enquêtes ou des métadonnées (décrivant la population, les méthodes suivies, la méthode de collecte des données, les systèmes informatiques etc.), sur les modalités d'exécution de l'enquête, sur le modèle des rapports d'exécution présentés par les pays qui ont participé à l'ECIP de 1997<sup>14</sup>. Il est important de savoir comment l'enquête a été conduite, ce qu'elle a couvert et son degré de fiabilité, non seulement pour les utilisateurs des données, mais aussi parce que les pays de contrepartie peuvent souhaiter utiliser les données pour établir leurs positions d'engagements. Il est essentiel, aux fins de cette évaluation, de donner le maximum de détails, et les pays

<sup>14</sup>Tous les participants à l'ECIP de 1997 ont soumis un rapport d'exécution. Ils ont fourni ainsi leurs métadonnées, précisant la population (les unités institutionnelles couvertes), la ou les méthodes suivies (approche agrégée ou par titre, investisseurs finals, institutions dépositaires ou les deux à la fois), les mesures prises en cas de non-réponse, les systèmes informatiques utilisés et d'autres éléments semblables qui sont importants pour saisir les dimensions qualitatives de l'enquête.



seront encouragés à être aussi complets que possible. Par ailleurs, puisqu'il peut y avoir des échanges bilatéraux de données, il importe de signaler tout élément qui peut avoir une incidence sur un partenaire donné. Les échanges d'information entre deux pays peuvent être très profitables, mais chaque pays doit être en mesure de fournir à l'autre les informations supplémentaires dont il dispose, tout en veillant à ce que le souci de confidentialité soit convenablement respecté.

## F. Calendrier

**2.23** En principe, les résultats de l'enquête de 2001 devraient être communiqués au FMI au plus tard à la fin du mois de septembre 2002. À défaut de chiffres définitifs, des estimations préliminaires seront acceptables. Le FMI compte publier les résultats de l'ECIP, ainsi que ceux de l'ETRC, fin 2002 ou début 2003. Le calendrier serait semblable pour les enquêtes ultérieures.

## III. Modalités de l'ETRC

**2.24** L'ETRC est une enquête sur la répartition géographique des titres détenus comme avoirs de réserve. L'ETRC et l'ECIP sont liées dans la mesure où l'ETRC utilise les mêmes concepts et définitions et elle est nécessaire pour donner une vue d'ensemble des marchés de valeurs et des investissements de portefeuille. Les méthodes de collecte, de traitement et de publication des données sont toutefois différentes.

**2.25** L'un des objectifs premiers de l'ECIP est de faire concorder les positions des avoirs et des engagements en investissement de portefeuille. Bien que les titres étrangers qui entrent dans la composition des avoirs de réserve soient enregistrés sous une rubrique différente des investissements de portefeuille dans le *MBP5*, ces titres font partie des engagements d'investissement de portefeuille de leurs émetteurs. Du point de vue de l'émetteur, il n'est pas possible de distinguer les titres détenus comme avoirs de réserve de ceux qui sont détenus comme investissements de portefeuille. De plus les titres détenus comme avoirs de réserve sont d'une grande importance pour les marchés des valeurs, qu'il ne faut pas négliger. Aux fins de l'ECIP, il faut donc couvrir aussi bien les *investissements de portefeuille* que les avoirs de réserve pour pouvoir parvenir à une réconciliation complète des posi-

tions des avoirs et des engagements d'investissement de portefeuille.

**2.26** Un des problèmes qui se pose lorsque l'on veut établir la ventilation géographique des titres émis par des non-résidents qui sont détenus comme avoirs de réserve est que les autorités monétaires refusent parfois de rendre cette information publique. Comme les données relatives aux avoirs de réserve des pays ne sont pas requises dans le cadre de l'ECIP, celles-ci peuvent être intégrées dans d'autres agrégats. Lors de l'ECIP de 1997, on a retenu deux options. Pour certains pays, les données sur les titres émis détenus comme avoirs de réserve ont été recueillies par le FMI au moyen de l'ETRC. Elles ont été communiquées à titre confidentiel et le FMI n'a publié que des chiffres agrégés avec les données sur les *investissements de portefeuille* d'un certain nombre de grandes organisations internationales. D'autres pays, cependant, au lieu de l'ETRC, ont répondu à l'ECIP en indiquant le total de leurs avoirs de titres, ce qui incluait à la fois les investissements de portefeuille et les avoirs de réserve. En raison de ce manque d'uniformité, il n'a pas été possible de comparer convenablement la part respective de l'encours des titres détenus par les différents pays comme *investissements de portefeuille*. **C'est pourquoi, afin d'éviter cet écueil lors de l'enquête de 2001, tous les pays seront priés de communiquer dans le cadre de l'ECIP des chiffres nets des avoirs de réserve et de déclarer ceux-ci séparément, en répondant à l'ETRC.**

**2.27** Les données qui seront fournies en réponse à l'ETRC seront confidentielles. Elles seront traitées à part, par un petit nombre d'agents du FMI qui suivront des procédures sécurisées pour en préserver la confidentialité. Les données seront aussi protégées par une classification confidentielle lors de leur transmission. Les règles se rapportant à la sécurité de l'information confiée au FMI à titre confidentiel assurent le niveau de protection nécessaire et suffisant contre tout accès non autorisé et toute divulgation des données sensibles. Les résultats de l'ETRC seront publiés sous formes de chiffres globaux, qui incluront les titres détenus comme *avoirs de réserve* par tous les pays ayant répondu à l'ETRC, ainsi que les investissements de portefeuille des organisations internationales (voir ci-après «Modalités de l'ETOI»). Si les avoirs d'un répondant ou d'un petit nombre de répondants représentent la majeure partie d'un agrégat, les chiffres correspondants ne seront pas publiés.

**2.28** Les pays qui ne souhaitent pas révéler la ventilation géographique des titres qu'ils détiennent comme *avoirs de réserve* sont libres de leur choix. Cependant, pour que la cohérence interne de l'ECIP soit assurée, ils doivent être prêts à fournir au FMI, les chiffres correspondant à leurs investissements de portefeuille, (exclusion faite des titres détenus comme avoirs de réserve) et à déclarer séparément leurs avoirs de réserve, pour inclusion dans les résultats de l'ETRC.

**2.29** Les données communiquées dans le cadre de l'ETRC seront agrégées et publiées en même temps que les résultats de l'ECIP. Il faudra donc que ces données soient transmises au FMI dans des délais suffisants. En principe, toutes les réponses à l'ETRC devraient parvenir au FMI au plus tard le 28 juin 2002.

#### **IV. Modalités de l'ETOI**

**2.30** L'Enquête sur la ventilation géographique des titres détenus par les organisations internationales

(ETOI) s'adresse aux organisations internationales qui détiennent un montant significatif de titres. Le FMI effectuera cette enquête avec une garantie de confidentialité, afin de déterminer la valeur des titres détenus par ces organisations, ventilée par pays. Les données seront combinées à celles de l'ETRC et publiées sous une même rubrique, de sorte qu'il sera impossible d'isoler les avoirs de telle ou telle organisation. En principe, toutes les réponses à l'ETOI devraient parvenir au FMI au plus tard le 28 juin 2002.

**2.31** Aux fins de l'ECIP, de la balance des paiements et de la position extérieure globale, les caisses de retraite des organisations internationales sont considérées comme résidentes du pays hôte de ces organisations. Leurs avoirs doivent donc être exclus du champ de l'ETOI. Pour plus de précisions, voir le chapitre 3, section III.C, Organisations internationales et banques centrales régionales, paragraphes 3.28 à 3.32 du présent *Guide*.

## 3. Concepts et principes

Si la méthode de réalisation de l'enquête nationale est laissée à l'appréciation du statisticien national, cette enquête devra toutefois reposer sur des concepts et des principes conformes à ceux qui sont énoncés dans la cinquième édition du Manuel de la balance des paiements (MBP5). Pour aider les statisticiens dans cette tâche, des indications pratiques doivent leur être fournies dans les domaines suivants, identifiés par le Groupe d'étude :

- nomenclature,
- détermination du pays de l'émetteur et du détenteur/résidence,
- valorisation,
- distinction entre investissement direct et investissement de portefeuille,
- titres présentant un risque de double comptabilisation.

### I. Généralités

**3.1** L'enquête coordonnée repose sur les concepts et principes qui sont énoncés dans le MBP5. En appliquant ces concepts et ces principes, les statisticiens nationaux peuvent rencontrer des problèmes pratiques de déclaration des données : ces problèmes pratiques sont abordés au chapitre 4. En outre, le FMI a publié en 1995 à l'intention des statisticiens le *Guide pour l'établissement des statistiques de la balance des paiements*, qui montre comment le cadre conceptuel du MBP5 peut être appliqué en pratique.

### II. Nomenclature

**3.2** Comme indiqué au second chapitre, l'enquête coordonnée est circonscrite aux titres de participation et aux titres de créance à long et à court terme, émis par des non-résidents et détenus par des résidents. Ces titres sont définis, dans le MBP5, aux paragraphes 388 et 390 du chapitre XIX et le traitement méthodologique de divers instruments est

décrit aux paragraphes 395 à 408 (voir aussi l'appendice VI du présent *Guide* — glossaire des investissements de portefeuille).

**3.3** Cependant, les marchés de capitaux évoluent constamment. Les statisticiens nationaux doivent donc faire face à divers problèmes de comptabilisation dans la balance des paiements, notamment ceux qui ont trait aux changements de classification ou d'évaluation.

**3.4** La Banque d'Angleterre a créé, à la demande de l'Institut monétaire européen (IME), précurseur de la Banque centrale européenne (BCE), une base de données de terminologie financière<sup>15</sup> qui constitue un instrument de référence pour les statisticiens nationaux des pays de l'Union européenne et qui les encourage à adopter une approche cohérente dans la classification des instruments financiers. Cette base de données expose les principes économiques de base et le traitement à appliquer dans la balance des paiements pour chaque instrument financier répertorié. Le cas échéant, les passages du MBP5 à consulter sont indiqués; si l'instrument considéré n'est pas directement couvert par le MBP5, la Banque d'Angleterre propose un traitement conforme à la méthodologie du FMI.

**3.5** Dans le cadre de l'enquête coordonnée, les statisticiens nationaux sont priés de s'efforcer de classer les instruments financiers conformément à la méthodologie du MBP5. Si toutefois ils souhaitent obtenir des indications supplémentaires, ils pourront trouver dans la base de données de terminologie financière un instrument de référence précieux. Elle couvre, entre autres, les différents types de titres de participation et de titres de créance à long et à court terme.

<sup>15</sup>Voir Banque d'Angleterre, *Financial Terminology Database* (Londres, 1997).



### III. Résidence de l'émetteur et du détenteur

**3.6** La ventilation par pays des investissements des résidents en titres émis par des non-résidents est l'une des principales spécifications requises pour participer à l'enquête coordonnée. Il faut déterminer pour chaque titre la résidence de l'émetteur et du détenteur, afin de permettre les échanges de données bilatérales. La présente section est consacrée aux problèmes posés par cette spécification.

**3.7** Le concept de résidence retenu aux fins de l'ECIP est conforme à celui du *Système de comptabilité nationale 1993 (SCN 1993)*<sup>16</sup> et du *MBP5*. La résidence est déterminée sur la base du territoire économique. Le territoire économique d'un pays est constitué par la zone géographique administrée par un gouvernement. Il comprend aussi les enclaves extraterritoriales et les zones franches, et les entrepôts sous douane exploités par des entreprises offshore sous contrôle douanier. Ces principes s'appliquent aussi aux places financières offshore (PPPFI). Ces dernières sont ainsi considérées comme résidentes du territoire économique dont elles font partie, quel que soit leur statut au regard de la réglementation locale des changes, de la fiscalité ou de la législation sur l'emploi<sup>17</sup>. Outre qu'il cadre avec les recommandations du *SCN 1993* et du *MBP5*, ce traitement est essentiel pour assurer l'application cohérente d'un même principe de résidence à l'ensemble des territoires.

**3.8** Le *SCN 1993* comme le *MBP5* expliquent que la résidence est fonction du pôle d'intérêt économique. L'application de ce concept aux particuliers et aux entreprises aux fins de l'ECIP est la même que dans le *SCN* et le *MBP5*<sup>18</sup>. Le *SCN 1993* et le *MBP5* recommandent de considérer les entreprises offshore

(qui peuvent avoir des activités manufacturière ou commerciale, ou assurer des services financiers) comme résidentes de l'économie où elles sont situées<sup>19</sup>. Le *MBP5* accorde une attention particulière à la résidence des entités à vocation spéciale (EVS) et à leur classification en tant qu'entreprises d'investissement direct<sup>20</sup>. Les EVS ont couramment pour activité la fourniture de services financiers.

**3.9** Aux fins de l'ECIP, il convient de préciser le traitement des sociétés dites «boîtes aux lettres», «de négoce international» ou «prête-noms» et des entités à vocation spéciale (EVS) qui peuvent n'avoir qu'une présence matérielle limitée dans l'économie où elles sont situées, et être offshore au sens qui vient d'être défini, mais peuvent être des vecteurs importants des investissements de portefeuille internationaux. Pour que ces entités soient prises en compte dans l'ECIP, on préférera retenir comme indicateur de la résidence le domicile légal de l'entreprise. Dans un PPPFI classique, les entités économiques qui se qualifient comme résidentes du fait de leur domicile légal peuvent fort bien comprendre : i) des entreprises constituées en sociétés dans la juridiction (y compris les sociétés dites «de négoce international» et «exemptées»), bien qu'elles soient gérées ou administrées dans une autre juridiction; ii) des succursales d'entreprises constituées en sociétés à l'étranger (y compris des sociétés de holding financier); et iii) des entreprises non constituées en sociétés qui sont réputées y avoir leur domicile légal, sont en mesure de présenter des comptes distincts et sont censées exercer leurs activités pendant une période d'au moins un an. Cette acception de la résidence s'accorde avec les principes suivis dans le projet d'ouvrage collectif interorganisation intitulé *Statistiques de la dette extérieure : Guide pour les statisticiens et les utilisateurs* (Washington, FMI, à paraître en 2002), qui considère que les émissions de titres de créance figurant aux bilans des entités léga-

<sup>16</sup>Banque mondiale, Commission européenne, Fonds monétaire international, Nations Unies, Organisation de coopération et de développement économiques et *Système de comptabilité nationale 1993* (Bruxelles/Luxembourg, New York, Paris, Washington, 1993).

<sup>17</sup>Selon le *SCN 1993* et le *MBP5*, l'obligation de payer des impôts est une **indication** qui aide à déterminer la résidence d'une entité. Il en est ainsi quel que soit le taux d'imposition. Ce qui compte, c'est que l'entité soit soumise aux lois et à la fiscalité de la juridiction dans laquelle elle se trouve.

<sup>18</sup>Aux fins des statistiques de la balance des paiements, les entreprises comprennent : «i) les entreprises constituées en sociétés, par exemple sociétés de capitaux, sociétés anonymes, sociétés à responsabilité limitée, coopératives et autres formes d'associations pour affaires qui ont une personnalité juridique distincte en vertu des lois, décrets ou règlements relatifs à la constitution des sociétés; ii) les entreprises non constituées en sociétés; iii) les institutions sans but lucratif» (*MBP5*, paragraphe 76).

<sup>19</sup>Bien que le terme «offshore» soit utilisé comme un adjectif, tant dans le *SCN 1993* que dans le *MBP5*, ils n'en donnent pas de définition. Aux fins de l'ECIP, une entreprise offshore est une entreprise qui est possédée en totalité ou en grande partie par des non-résidents de la juridiction où elle est domiciliée et dont la totalité ou une grande partie de l'activité consiste à fournir des biens et des services à des non-résidents.

<sup>20</sup>Le fait qu'une EVS puisse être une entreprise d'investissement direct ne signifie pas nécessairement qu'elle sort du champ de l'ECIP, car c'est la nature de ses actifs, et non de ses engagements, qui détermine si les titres qu'elle détient sont des investissements de portefeuille ou directs. La section VI de ce chapitre décrit plus en détail la distinction entre *investissements de portefeuille* et *investissements directs*.

lement constituées en sociétés ou domiciliées dans un PPPFI font partie de la dette extérieure de ce PPPFI. Cependant, bien que les sociétés de négoce international des PPPFI soient résidentes du pays où elles sont constituées en sociétés, à moins qu'elles ne pratiquent une activité d'intermédiation financière, elles ne sont habituellement pas réglementées ni tenues de tenir des comptes, de sorte qu'il peut être très difficile de collecter dans les PPPFI les données sur les sociétés de négoce international requises pour l'ECIP.

**3.10** Aux fins de l'ECIP, la résidence des particuliers qui détiennent des titres est établie par leur pôle d'intérêt économique, au sens où l'entendent le *SCN 1993* et le *MBP5*. Ce pôle d'intérêt économique est déterminé par le lieu de leur résidence principale (en tant que membre d'un ménage) ou par leur emploi. Un particulier qui est employé pendant au moins un an dans un pays est réputé résider dans ce pays. Comme l'explique le *MBP5*, il y a des règles particulières à suivre pour déterminer la résidence des agents diplomatiques et du personnel d'assistance technique, mais cela ne devrait pas avoir grande importance aux fins de l'ECIP.

#### A. Détermination de la résidence de l'émetteur d'un titre

**3.11** L'émetteur d'un titre est en général un organisme public, une société publique ou privée (y compris une institution financière), ou une succursale ou filiale d'une société publique ou privée (y compris une institution financière). Selon la source de leurs données, il se peut que les statisticiens chargés de l'ECIP aient du mal à déterminer le pays de résidence des émetteurs non résidents des titres détenus par les résidents. Comme on le verra plus loin, dans le cas de certaines sociétés multinationales, il peut être difficile de déterminer la résidence de l'émetteur aussi bien que du détenteur.

**3.12** La détermination correcte du pays de l'émetteur d'un titre est un élément crucial de l'ECIP. Pour que les données soient cohérentes, il faut que chaque déclarant ou statisticien national attribue un titre donné au même pays, que l'enquête nationale soit menée titre par titre ou de manière agrégée (ces méthodes sont décrites au chapitre 4).

**3.13** Les systèmes de codification qu'utilisent les professions boursières pour identifier les titres peuvent aider à assurer la cohérence de l'affectation géogra-

phique des titres par les statisticiens des différents pays. Par exemple, des codes ISIN (numéro international d'identification des valeurs mobilières) sont à présent affectés à de nombreux titres à long terme faisant l'objet de transactions internationales par les agences nationales de codification, qui détiennent le droit exclusif d'attribuer ces codes dans leurs pays respectifs. Chaque titre a un code unique. En ce qui concerne les titres de participation (et non les titres de créance), les deux premiers caractères du code peuvent servir à identifier le pays de l'émetteur. En ce qui concerne les titres de créance, il se peut que le code ISIN indique le pays de résidence du chef de file et non de l'émetteur. Il est recommandé aux statisticiens nationaux, dans le cadre des consultations préalables qu'ils tiendront avec les répondants potentiels, d'évaluer l'utilisation du système de codification ISIN dans leur pays et de considérer les possibilités de classer les titres par ce moyen dans le cadre de leur enquête nationale. On trouvera au chapitre 4 des renseignements complémentaires concernant ce système de codification et les bases de données sur les valeurs mobilières qui s'y rattachent.

**3.14** Les grandes sociétés multinationales (SMN) peuvent avoir plus d'un pôle d'intérêt économique; d'autres semblent avoir plus d'un siège social. Cependant, il y a habituellement des sociétés distinctes qui exercent leurs activités au sein de l'entité plus vaste ou il peut y avoir un principe uniforme pour déterminer le pays de résidence des différents propriétaires, en fonction de leur part du capital social. De plus, certaines sociétés, cotées sur une grande bourse et possédant toutes les caractéristiques d'une entité résidente du pays correspondant, peuvent être constituées en sociétés dans une toute autre juridiction. En outre, certaines SMN utilisent parfois un prête-nom ou une EVS<sup>21</sup>, domiciliée et enregistrée dans un autre pays ou sur un autre territoire économique (en général un PPPFI), pour émettre des titres, habituellement des titres de créance, même si elles n'ont pas de présence matérielle dans le pays ou sur le territoire en question. En pareil cas, les titres doivent être attribués au pays ou territoire où l'entité qui les a émis a son domicile légal, et non au pays de la maison mère, même si l'entité juridique établie dans le PPPFI n'est qu'un conduit par lequel la maison mère lève des fonds.

<sup>21</sup> Voir le paragraphe 3.9 qui traite des sociétés dites «boîtes aux lettres», «de négoce international» ou «prête-noms» et des entités à vocation spéciale (EVS).

**3.15** Même lorsque l'émission est garantie, explicitement ou implicitement, par la maison mère, et que les fonds sont destinés à cette dernière, il convient de retenir comme pays de résidence celui où est enregistrée l'entité spéciale qui lui procure ces fonds. Même les pays qui choisissent la méthode titre par titre (voir chapitre 4) doivent vérifier leurs bases de données, car le pays de résidence de l'émetteur, surtout lorsqu'il s'agit d'une entité spéciale, n'est pas toujours déterminé correctement.

**3.16** Les titres émis par des organisations internationales doivent être répertoriés comme tels, et non attribués au pays où se trouve leur siège. Les autres caractéristiques d'un titre, telles que sa monnaie de libellé, le marché sur lequel il est émis, coté ou échangé, ou encore le pays du garant ou du preneur ferme de l'émission, ne doivent pas servir à déterminer la résidence de l'émetteur.

## **B. Détermination de la résidence du détenteur d'un titre**

**3.17** Le détenteur d'un titre peut être un organisme public, une société publique ou privée (y compris une institution financière), une quasi-société (y compris une institution financière), une entreprise répondant à la définition du *MBP5*, une institution sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM), ou un particulier. Aux fins de l'ECIP, le statisticien national doit être en mesure de répertorier tous les résidents détenteurs de titres émis par des non-résidents. Les paragraphes qui suivent traitent des problèmes qui peuvent se poser lorsqu'il n'est pas possible de déterminer directement la résidence du détenteur à l'aide des sources de données disponibles (tels que les relevés fournis par les gestionnaires de fonds d'investissement, les institutions dépositaires ou les agents de règlement), problèmes qui sont liés au traitement des comptes de mandataire, des réserves techniques des sociétés d'assurance, des fonds de retraite, des fonds communs de placement, et des fournisseurs de services de fiducie, ainsi que celui du désendettement de fait.

**3.18** Il est particulièrement difficile de déterminer la résidence des détenteurs effectifs lorsque l'on n'a pour source d'information que les gestionnaires de fonds d'investissement ou les institutions dépositaires. Ces derniers ne savent pas forcément que le propriétaire inscrit sur leurs livres n'est pas le propriétaire effectif, ou il se peut qu'ils ne connaissent pas la résidence du propriétaire effectif si les actifs sont détenus en son nom par une société mandataire ou fiduciaire. Lorsque

l'on demande aux gestionnaires de fonds d'investissement ou aux institutions dépositaires d'indiquer la valeur des titres qu'ils détiennent pour le compte de tiers, il est important de leur donner des directives pour déterminer la résidence des propriétaires des actifs. Pour l'essentiel, ils s'en remettent à l'adresse postale. Or, dans certains cas, ce n'est pas indiqué, pour les raisons qui viennent d'être exposées.

**3.19** Il se pose aussi la question de savoir si les institutions dépositaires peuvent déterminer directement la résidence du détenteur effectif. Il arrive qu'elles détiennent des titres pour le compte d'autres institutions dépositaires. Les investisseurs peuvent confier leurs portefeuilles à une institution dépositaire opérant à l'échelle mondiale qui, à son tour, a recours aux services d'une institution dépositaire «locale» ou «sous-dépositaire». En pareil cas, il est important, dans la mesure du possible, que l'institution dépositaire mondiale fasse abstraction des actifs qu'elle détient pour le compte de l'institution sous-dépositaire et que ce soit cette dernière qui soit chargée de déclarer la valeur des titres au nom de leur propriétaire effectif. En effet, l'institution sous-dépositaire dispose de l'information requise, ce qui n'est pas le cas de l'institution dépositaire mondiale. Il faut toutefois admettre que cette manière de procéder exige une coopération considérable et des ressources non négligeables, surtout lorsqu'il y a plusieurs pays en jeu. Il y a en outre un gros risque de double comptabilisation ou au contraire de sous-évaluation<sup>22</sup>. Il est donc recommandé de procéder à cette «mise entre parenthèses» de l'institution dépositaire mondiale au profit de l'institution sous-dépositaire que si l'on peut compter sur une coopération et une coordination efficaces entre les deux organismes. Dans le cas contraire, mieux vaut ne pas s'y risquer. Il est nécessaire de donner des instructions claires tant à l'institution dépositaire mondiale qu'à l'institution sous-dépositaire pour qu'il y ait cohérence dans le mode de détermination du pays de résidence.

**3.20** Lorsque l'on s'adresse aux gestionnaires de patrimoine ou aux institutions dépositaires pour obtenir les données aux fins de l'ECIP, il se pose des problèmes quant au traitement des comptes de mandataire. Un compte de mandataire est un procédé par lequel un investisseur peut devenir propriétaire d'un titre

<sup>22</sup>Par exemple, si l'institution sous-dépositaire ne déduit pas la valeur des titres qu'elle détient pour le compte de l'institution dépositaire mondiale et que celle-ci les déclare aussi, il y aura double comptabilisation; inversement, le montant déclaré sera sous-évalué si toutes deux font le même décompte.

sans que son nom apparaisse sur le registre des valeurs. Ce service est offert par un *mandataire* qui est en général une société contrôlée par un conseiller juridique, un expert comptable, un courtier en valeurs mobilières ou une institution financière. Dans les pays où la fiducie se pratique, le mandataire détient habituellement les actifs à la manière d'un fiduciaire, mais n'a pas le pouvoir d'administrer les biens. Les titres acquis par l'intermédiaire d'un mandataire sont enregistrés sous son nom. Les comptes de mandataire servent parfois à accumuler un montant initial d'actions d'une société, jusqu'à la limite à partir de laquelle la loi requiert une annonce publique, avant de lancer une offre de reprise. Plus généralement, ils constituent pour les investisseurs un moyen commode d'acheter et de vendre des titres par l'intermédiaire d'un courtier (qui a le plus souvent sa propre société mandataire). Les titres détenus par un mandataire, bien qu'enregistrés sous son nom, doivent être attribués au pays de résidence de leur propriétaire effectif. Le mandataire est toujours censé savoir de qui il s'agit. Si le propriétaire effectif n'est pas résident du pays procédant à l'enquête, ses titres d'investissement de portefeuille ne doivent pas figurer dans les avoirs de ce pays. Si toutefois les données sont recueillies auprès des institutions dépositaires<sup>23</sup> et non directement auprès des mandataires, il peut être très difficile pour l'institution dépositaire de déterminer qui est le propriétaire effectif, car ses livres ne portent que le nom du propriétaire légal (le mandataire). Lorsque le mandataire est résident du pays procédant à l'enquête, tandis que le propriétaire effectif n'en est pas résident, les avoirs d'investissement de portefeuille peuvent à tort être attribués à ce pays. Par contre, lorsque le mandataire est non résident et le propriétaire effectif résident, à moins que l'institution dépositaire ne soit au courant de la situation, les avoirs d'investissement de portefeuille risquent de ne pas être déclarés dans le cadre de l'ECIP — diminuant d'autant les avoirs du pays procédant à l'enquête, parce que les répondants ont pour instruction de ne déclarer que les avoirs des résidents.

**3.21** Le traitement des fonds de retraite dans le cadre de l'ECIP est entièrement conforme à celui du *SCN 1993* et du *MBP5*. Les fonds de retraite figurant parmi les répondants sont ceux qui forment des unités institu-

<sup>23</sup>Les institutions dépositaires détiennent les titres au nom des investisseurs. Ces titres peuvent être détenus sous leur forme matérielle, encore que, de nos jours, ils soient en grande majorité «dématérialisés», et représentés par des écritures électroniques. Une institution dépositaire agissant en cette qualité ne négocie pas activement des titres, encore qu'elle puisse remplir cette fonction par ailleurs en qualité de gestionnaire de patrimoine ou de courtier.

tionnelles distinctes des entités qui les ont créées. La gestion des fonds de retraite s'effectue parfois sous une juridiction différente de celle où le fonds est lui-même résident. Aux fins de l'ECIP, en pareil cas, les avoirs d'investissement de portefeuille sont à attribuer au pays où le fonds de retraite est résident.

**3.22** Le traitement des organismes de placement collectif (les fonds communs de placement, par exemple) dans le cadre de l'ECIP est entièrement conforme à celui du *SCN 1993* et du *MBP5*. Il n'est pas rare qu'un fonds commun de placement, surtout dans un PPPFI, soit enregistré dans une juridiction, géré dans une autre et administré dans une troisième. Par «gérer», il faut entendre l'achat et la vente d'actifs et les autres activités de salles de marché, telles que les études de marché et l'analyse économique. «Administrer», dans ce contexte, s'entend de la comptabilité, du conseil juridique et des autres activités post-marché. Les organismes de placement collectif qui sont légalement constitués en sociétés ou enregistrés dans un pays sont considérés comme résidents de ce pays, même s'ils sont gérés ou administrés ailleurs. Il est important que les répondants à l'enquête comprennent que, aux fins de l'ECIP, c'est dans le pays où le fonds commun de placement est enregistré qu'il est domicilié.

**3.23** Une fiducie résulte d'un acte juridique par lequel une partie (le *fiduciaire*) a la propriété légale et souvent le contrôle d'un portefeuille d'actifs, tandis que l'autre partie (le *bénéficiaire*) a la jouissance du portefeuille et des revenus qu'il dégage. Cette forme de fiducie ne se rencontre habituellement que dans les systèmes de droit anglo-américain. Le fiduciaire a l'obligation de défendre les intérêts du bénéficiaire, et notamment la propriété de la fiducie est tenue à part des autres possessions personnelles du fiduciaire. Les actifs ne figurent pas au bilan du fiduciaire. À cause de cet aspect essentiel de séparation des différents types de propriétés, il se pose des questions quant à la détermination de la propriété et de la résidence des fiducies.

**3.24** Le *SCN 1993* et le *MBP5* ne prescrivent pas un traitement général des fiducies en tant qu'unités statistiques (le *MBP5* les répertorie avec les fonds communs de placement parmi les organismes de placement collectif). Elles ne constituent pas en effet un groupe distinct d'unités, mais sont traitées de la même manière que des entités qui remplissent des fonctions économiques semblables, avec des structures juridiques différentes. Le principe de base est que c'est la fonction économique qui compte dans l'analyse économique, et non la structure juridique.



Les aspects pertinents, s'agissant d'identifier la fonction économique d'une unité statistique, sont, premièrement, la mesure dans laquelle l'unité est distincte de celle qui l'a créée et à laquelle elle appartient (pouvoir de décision autonome, comptes distincts) et, deuxièmement, la nature de ses activités (intermédiation financière, production marchande de biens et services, administration publique, production non marchande, ou simplement détention d'actifs).

**3.25** Les fiducies qui sont utilisées pour entreprendre la production de biens et services ressemblent à des entreprises ayant une identité juridique et sont habituellement assimilées à des sociétés non financières. De par les obligations du fiduciaire, la fiducie a ses comptes propres et son identité, distincte tant du fiduciaire que du bénéficiaire. De même, on s'aperçoit souvent que les fiducies qui ont une activité d'intermédiation financière (titrisation, nantissement de titres, fonds d'investissements tels que les fonds communs de placement) sont des unités distinctes et ressemblent aux sociétés constituées qui ont des activités analogues. Par exemple, les fiducies (qui sont incorporelles) et les fonds communs de placement (corporels) sont différents en droit mais sont des organismes de placement collectif qui ont des fonctions économiques similaires. De la même manière, les fonds de retraite juridiquement structurés comme des sociétés devraient être traités dans les statistiques économiques exactement comme celles qui utilisent des fiducies.

**3.26** Les fiducies servent parfois aussi simplement à détenir des actifs pour un petit groupe d'individus, et peuvent dans ce cas ne pas être ouvertes, ou ne pas avoir une taille suffisante pour être considérées comme un instrument de placement collectif<sup>24</sup>. Ces fiducies sont souvent établies par un ou plusieurs membres d'une famille au bénéfice de leurs proches (et éventuellement d'eux-mêmes). Elles peuvent cependant aussi être constituées pour les besoins d'un petit groupe d'investisseurs sans liens de parenté. Le fiduciaire peut être un parent des bénéficiaires ou un professionnel attitré, par exemple un conseiller juridique ou une société fiduciaire créée à cet effet. Dans certains cas, le fiduciaire a la propriété légale des actifs, mais n'a pas de pouvoir de décision, car le contrat stipule qu'il doit se conformer aux instructions du bénéficiaire. En pareil cas, y compris lorsqu'on a affaire à une société mandataire, la fiducie n'est pas l'unité qui

détient le contrôle effectif. Dans d'autres cas, toutefois, le fiduciaire a l'entière disposition des actifs<sup>25</sup>. Les fiducies sont souvent gérées par des fournisseurs de services professionnels qui peuvent fournir les données requises. La démarche est la même que pour les institutions dépositaires, à qui il est commode de s'adresser dans de nombreux pays. Le traitement des fiducies n'est pas clairement fixé par les normes internationales, mais il semble que la formule à retenir consiste à traiter les actifs comme s'ils étaient détenus directement par le bénéficiaire. Lorsque la fiducie et le bénéficiaire se trouvent dans le même pays, cela ne pose pas de problème pratique. Dans les faits, il est courant que la fiducie et le bénéficiaire se trouvent dans des pays différents, notamment dans le cas des nombreuses fiducies établies dans les PPPFI. Il y a peu de chances alors que le pays du bénéficiaire puisse obtenir la moindre information. Mais pour l'ECIP 2001, il n'est pas question non plus de recueillir l'information dans le pays où se trouve la fiducie.

**3.27** La défaisance de fait demande une mention particulière. Il s'agit d'une technique par laquelle un débiteur crée un instrument, qu'il va doter d'actifs et de flux de revenus destinés à faire pendant à un encours de dette, enregistré au passif. Certains pays permettent au débiteur d'effacer ces actifs et passifs de son bilan; cependant, dans l'optique de la comptabilité nationale, de la balance des paiements et de l'ECIP, il faut considérer que les actifs comme les passifs font partie du bilan du débiteur.

### C. Organisations internationales et banques centrales régionales

**3.28** Dans les statistiques de la balance des paiements et aux fins de l'ECIP, les organisations internationales ne sont pas considérées comme résidentes d'un pays particulier. Bien que matériellement présentes dans un pays donné, elles sont toujours traitées comme non résidentes du point de vue statistique, car elles sont créées de commun accord entre États, et ne sont pas placées sous l'autorité d'un pays unique. Leurs actifs ou passifs ne sont pas des actifs ou passifs du pays où elles ont leur siège. Il faut cependant signaler que les **fonds de retraite** des organisations internationales sont considérés comme résidents du pays où ils sont situés.

<sup>24</sup>De même, les sociétés prête-noms ont souvent pour fonction exclusive de détenir des actifs financiers.

<sup>25</sup>En effet, l'objectif de nombreuses fiducies est de tirer parti des qualités de gestionnaire du fiduciaire ou d'éviter au bénéficiaire les conséquences de son manque de compétences en la matière (s'il s'agit par exemple d'un enfant en bas âge ou à naître).

**3.29** Le FMI procédera à une enquête sur les avoirs d'investissement de portefeuille **détenus par** les organisations internationales pour compléter les résultats de l'ECIP. Les chiffres seront inclus dans les résultats globaux de l'ECIP, comme ce fut le cas pour l'ECIP de 1997<sup>26</sup>. Les avoirs d'investissement de portefeuille des organisations internationales ne doivent **pas** être pris en compte dans l'ECIP nationale, pour éviter une double comptabilisation. Les pays où se trouve le siège des organisations internationales ne doivent donc pas inclure les avoirs des organisations internationales dans leurs données nationales. De même, les titres émis par des résidents qui sont détenus par des organisations internationales sont des engagements du pays émetteur envers un non-résident. Leur classification correcte peut poser des problèmes si les données sont recueillies auprès des institutions dépositaires et les organisations internationales peuvent être à tort classées comme résidentes si l'on se réfère à leur emplacement physique.

**3.30** De la même manière, les titres **émis par** des organisations internationales doivent être déclarés dans le cadre de l'ECIP sous une rubrique à part, avec le code qui leur est réservé (code «XX», le dernier de la série dans la liste du formulaire type), et non attribués au pays où l'organisation internationale a son siège.

**3.31** Les titres détenus par des **banques centrales régionales** peuvent figurer soit dans les réserves de change, soit dans les **avoirs** d'investissement de portefeuille. Par exemple, les avoirs des fonds de retraite (s'ils ne sont pas détenus par une unité institutionnelle distincte) ou les titres détenus aux fins de politique monétaire peuvent être classés dans les *investissements de portefeuille* plutôt que dans les *avoirs de réserve*. Dans certains cas, les banques centrales régionales détiennent des titres émis par leurs pays membres et ne classent pas en général ces titres dans leurs avoirs de réserve. La banque centrale régionale doit alors les déclarer comme des créances sur ses pays membres, qui font partie de ses avoirs d'investissement de portefeuille.

**3.32** Les titres émis par des banques centrales régionales ne semblent pas représenter un volume significatif à l'heure actuelle, mais les détenteurs de ces titres doivent les déclarer à la ligne «organisations

internationales» sur le formulaire donnant la ventilation géographique des investissements de portefeuille. Les titres des banques centrales régionales ne doivent pas être attribués aux pays membres, et doivent toujours être considérés comme ayant été émis par un non-résident. Si à l'avenir ces titres deviennent une catégorie significative, il serait souhaitable d'ajouter une ligne et un code spécifiques dans les formulaires de l'ECIP.

#### IV. Valorisation

**3.33** Au paragraphe 468 du *MBP5*, il est recommandé d'évaluer les stocks d'avoirs (et d'engagements) au prix courant du marché<sup>27</sup> à la date de référence appropriée; des indications sont également données sur la manière d'évaluer les titres :

*En ce qui concerne les titres qui sont cotés sur des bourses organisées ou qui sont facilement négociables, la valeur des stocks doit être calculée sur la base du prix effectif des titres. La valeur des titres de participation qui ne sont pas cotés en bourse ni négociés régulièrement par ailleurs doit être estimée à l'aide du prix des titres cotés qui sont comparables du point de vue des profits et dividendes passés, présents et futurs. Autrement, on peut utiliser la valeur liquidative des entreprises auxquelles se rapportent les titres pour estimer la valeur de marché si le bilan des entreprises est établi sur la base des prix courants. Pour les titres de créance cotés sur des marchés organisés ou facilement négociables, les stocks doivent être évalués au prix courant du marché. En ce qui concerne les titres de créance qui ne sont pas facilement négociables, on pourrait utiliser la valeur actuelle nette des flux attendus de paiements/recettes liés aux titres pour estimer la valeur de marché. (La valeur actuelle nette de toute recette future est égale à sa valeur actualisée à l'aide d'un taux d'intérêt approprié.)*

**3.34** Il est essentiel que les données communiquées par les différents pays soient aussi homogènes que possible. En ce qui concerne les titres qui font l'objet d'une transaction négociée en bourse, qui

<sup>26</sup>Les données seront communiquées au FMI à titre confidentiel et seront incluses sous une rubrique distincte dans les résultats publiés, de manière à en préserver la confidentialité.

<sup>27</sup>Le prix courant du marché est défini dans le *MBP5* comme le montant que le vendeur verse à l'acheteur pour acquérir un bien, lorsque cet échange s'effectue de plein gré entre les deux parties.

doivent représenter la grande majorité des titres à considérer, leurs cours devraient être aisément disponibles auprès des bourses de valeur, des agences commerciales d'informations boursières, comme par exemple Reuters, Bloomberg, etc., ou des organismes qui gèrent des bases de données, comme par exemple l'Association internationale des marchés de valeurs mobilières (ISMA), Telekurs, etc. (voir l'encadré 4.1). Lorsque le cours offert et le cours demandé sont tous deux cotés, il convient d'utiliser la valeur moyenne. Le cours doit être celui du 31 décembre 2001 (ou des années ultérieures, si l'on décide de renouveler l'enquête tous les ans) en fin de journée comptable<sup>28</sup> dans chaque pays déclarant. Cela signifie qu'il peut y avoir une différence de prix pour le même titre entre des pays situés sur des fuseaux horaires différents. Cependant, étant donné que pour le moment, l'enquête doit servir à recueillir des informations pour l'établissement de la position extérieure globale d'un pays, la valeur pertinente pour ce pays est le cours de clôture sur la bourse de ce pays. Cet asynchronisme est un défaut de la méthode de valorisation qu'il convient de tenir présent à l'esprit, mais qu'il n'est pas possible de corriger à l'heure actuelle.

**3.35** Le *MBP5* recommande de considérer les intérêts échus mais non encore payables comme une partie de l'engagement financier du débiteur et, par conséquent, de les inclure dans l'évaluation au prix du marché (voir les paragraphes 121 et 396 du *MBP5*) : c'est ce que l'on appelle le montant «couru». C'est sur la base du coupon couru que les titres de créance sont à enregistrer dans l'ECIP. C'est particulièrement important dans le cas des obligations à coupon zéro ou à prime d'émission élevée dont l'échéance résiduelle dépasse un an, car les intérêts courus totaux peuvent représenter une somme importante par comparaison avec le montant initialement investi. Cependant, dans de nombreux pays, les titres de créance sont cotés à leur prix net, c'est-à-dire non compris les intérêts courus et non encore payables. Dans la mesure du possible, il conviendrait de convertir les titres déclarés à leur prix net y compris coupon couru, mais il faut admettre que ce n'est pas toujours

faisable, surtout lorsque la collecte des données se fait globalement et non titre par titre. Les statisticiens sont priés de présenter des notes méthodologiques précisant si les titres sont déclarés à leur valeur nette ou y compris coupon couru et, le cas échéant, la méthode suivie pour passer de l'une à l'autre.

**3.36** Les répondants peuvent enregistrer leurs titres, en particulier les titres de créance, selon différents principes : à leur valeur faciale, à leur coût d'achat, à leur valeur comptable nette ou au prix du marché, en fonction du but de l'investissement et des pratiques comptables de l'institution ou du pays. Les statisticiens sont priés de s'efforcer d'obtenir que les titres soient valorisés au prix du marché.

**3.37** La valorisation au prix du marché est recommandée pour les raisons suivantes :

- c'est la base d'évaluation que recommande le *MBP5*;
- c'est la seule façon d'évaluer sur la même base les actifs et les passifs;
- c'est la base de la théorie économique et de la logique de l'investissement de portefeuille : elle représente les ressources dont le créancier dispose et correspond au montant de fonds dont le débiteur a besoin, aux conditions actuelles, pour s'acquitter de sa dette. C'est de plus en plus important à une époque où les débiteurs doivent gérer dynamiquement leurs passifs.

**3.38** Il convient donc de demander aux répondants de valoriser les titres au prix du marché.

**3.39** Dans certains cas, les titres ont été émis avec une prime importante, et le coupon rapporte bien plus que le taux d'intérêt du marché au moment de l'émission. Il convient de déclarer la valeur de marché du titre, qui doit correspondre à la valeur nette des futurs flux d'intérêts, actualisée par le taux d'intérêt approprié.

**3.40** Les répondants risquent d'être confrontés aux mêmes problèmes que les statisticiens s'agissant d'obtenir des informations fiables sur la valeur de marché des titres (voir l'encadré 3.1). Lorsque les statisticiens s'en remettent aux informations que leur communiquent les répondants à ce sujet, il est important de mettre en place un système de contrôle de la qualité. Lorsque les informations sont communiquées titre par titre, il est conseillé aux statisticiens de demander des renseignements complémentaires, par exemple le nombre de titres détenus, ventilés par émetteur ou la valeur nominale du titre de créance et le prix auquel il est valorisé. Armés de cette information, les statisti-

<sup>28</sup>Sur certaines bourses, le 31 décembre est une journée où les échanges sont peu actifs, ou encore un jour férié. Si le volume des échanges portant sur un titre donné est très faible le 31 décembre, il est préférable d'utiliser une moyenne (éventuellement pondérée du volume des échanges) des trois jours précédant la fin de l'année ou des deux derniers jours ouvrables de 2001 et des deux premiers jours ouvrables de 2002 (et de répéter l'opération les années suivantes si l'ECIP devient un exercice annuel).

ciens peuvent vérifier si le prix semble correct, soit d'après la connaissance qu'ils ont du marché, soit en le comparant à ceux que déclarent d'autres répondants pour le même titre ou un titre similaire. Pour les titres faisant l'objet d'un faible volume d'échanges, le problème est plus complexe<sup>29</sup>. Le statisticien peut se servir d'un indice de prix pour valoriser le titre au prix du marché si le répondant l'a déclaré à sa valeur nominale. L'indice peut être plus ou moins complexe : il peut être basé sur des titres d'échéance similaire libellés dans la même monnaie, ou sur les différentes émissions présentant les mêmes caractéristiques que le titre dont on cherche à déterminer le prix. Si les statisticiens nationaux comptent façonner eux-mêmes un indice à partir des informations dont ils disposent, il leur est conseillé de bien mesurer la complexité technique de l'entreprise. L'encadré 3.2 décrit certains des problèmes que pose la valorisation d'un type particulier d'instrument : les titres adossés à des créances.

**3.41** Lorsque les répondants communiquent des données agrégées, les statisticiens n'ont pas les mêmes possibilités de vérifier d'après des sources indépendantes que les titres ont été correctement évalués. Si les données sont recueillies dans le cadre d'un système intégré, le statisticien peut demander au répondant, comme c'est le cas en Australie, de rapprocher les données de flux et les données de stock sur le même formulaire d'enquête; il peut aussi se charger d'effectuer ce rapprochement, comme c'est le cas au Royaume-Uni (on trouvera des informations supplémentaires sur le contrôle de la qualité des données aux chapitres 5 et 6). Il est aussi possible de se servir d'informations indépendantes telles que le bilan publié par une entreprise ou la liste de ses actifs donnés en gestion ou en conservation. Il est toutefois important de garder à l'esprit lorsque l'on fait ces rapprochements qu'il faut comparer ce qui est comparable. Si le bilan comptable publié rend compte des activités mondiales de l'ensemble du groupe, il n'est pas exploitable aux fins de cette enquête (pas plus que pour établir la balance des paiements ou la position extérieure globale), si par exemple ce bilan consolidé comprend des titres émis par des filiales non résidentes. S'agissant des actifs donnés en gestion ou en conservation, il faut que les

<sup>29</sup>La ligne de démarcation entre les titres et les prêts est parfois difficile à tracer. En principe, une des caractéristiques primordiales des titres est le fait qu'ils sont négociables, alors que d'autres instruments ne le sont pas. Cependant, il s'est trouvé récemment des cas où des prêts ont été rétrocédés à des tiers, généralement avec une décote par rapport à leur valeur nominale. À moins qu'il s'avère que ces transactions vont en encourager d'autres du même type, il convient d'éviter de reclasser les prêts dans la même catégorie que les titres.

### Encadré 3.1 — Méthodes d'approximation du prix du marché

Lorsque les prix du marché ne sont pas disponibles (par exemple, dans les cas de placements de gré à gré ou dans celui de titres qui ne sont pas activement négociés en bourse), les statisticiens nationaux peuvent avoir des difficultés à évaluer les titres.

En France, où les données sont recueillies titre par titre, il est demandé aux institutions dépositaires communiquant des données sur les titres qu'elles détiennent pour le compte de leurs clients d'évaluer les titres non cotés au cours en vigueur à la date de référence et au prix retenu aux fins de l'évaluation annuelle du portefeuille pour les valeurs cotées. En Australie, où sont recueillies des données agrégées, les répondants peuvent choisir entre diverses possibilités pour évaluer les titres de participation ou de créance, suivant un ordre de préférence fondé sur les recommandations du MBP5 (qui recommande notamment, au paragraphe 396, une méthode d'évaluation des titres émis au-dessous du pair), soit, en ordre décroissant : le prix d'achat observé lors d'une transaction récente, l'évaluation donnée par le Conseil d'administration ou la valeur liquidative.

Il n'est pas recommandé de se baser sur le cours des actions d'une société comparable (de la même branche, de taille similaire, ayant émis un nombre d'actions comparable), car il y a trop d'autres impondérables (la gestion de l'entreprise n'étant pas le moindre) qui risquent de fausser l'évaluation. Dans le même temps, l'illiquidité d'un titre tend à faire baisser la cote.

données fassent ressortir ce qui est géré pour le compte de résidents et ce qui est géré pour le compte de non-résidents. Si cette distinction ne peut pas être faite, le rapprochement n'a qu'une utilité limitée aux fins de la vérification. Dans tous les cas, lorsque l'on fait appel à d'autres sources de données, il est nécessaire qu'elles indiquent (en note annexée à l'état comptable publié ou à la liste des actifs gérés) la base d'évaluation utilisée pour que la comparaison avec les résultats de l'ECIP puisse se faire sur la même base.

**3.42** Dans les pays où des données agrégées seront recueillies, en particulier dans le cadre d'une enquête réalisée pour la première fois auprès des institutions dépositaires, il est conseillé aux statisticiens d'obtenir quelques éléments d'appréciation sur la valeur déclarée des titres qui ne sont pas valorisés aux prix du marché en fin de période. Une façon de procéder consiste à demander aux répondants de communiquer cette information (par exemple les actifs évalués au prix d'acquisition) sur le formulaire d'enquête de l'ECIP. Par exemple, dans les formulaires types présentés aux appendices I et V, cette information pourrait être recueillie à la fin des formulaires relatifs aux titres de participation, aux titres de créance à long terme et aux titres de créance à court terme, dans une sous-rubrique



### Encadré 3.2 — Évaluation des titres adossés à des créances

La vaste majorité des titres adossés à des créances sont des titres émis aux États-Unis et garantis par des bouquets de crédits hypothécaires. En mars 2000, environ 900.000 de ces titres avaient été émis et ils représentaient, dans les portefeuilles des non-résidents, un montant total estimé à environ 360 milliards de dollars.

Ces titres posent un problème particulier, étant donné qu'il peut y avoir à tout moment des remboursements partiels du principal. Leur valeur de marché est fonction des taux d'intérêt du marché et de la qualité perçue des créances qu'ils représentent, et non simplement de l'encours du principal exigible, ce qui signifie qu'une simple révision au prix du marché de fin de période de leur valeur nominale originelle se traduira par une surévaluation des positions si un remboursement partiel a eu lieu entre-temps. Le statisticien doit réviser uniquement la valeur nominale du montant restant exigible — c'est-à-dire établir la valeur dite «factorielle». Si la valeur nominale originelle d'un titre était égale à 1 million de dollars, et si 700.000 dollars de son principal ont été remboursés, alors la valeur factorielle est égale à 0,300.

Des problèmes se sont posés — au moins dans le cas des données recueillies auprès des institutions dépositaires aux États-Unis — parce que certaines institutions dépositaires tiennent uniquement compte de la valeur nominale originelle du principal exigible, alors que d'autres institutions dépositaires comptabilisent seulement le solde du principal exigible. Par conséquent, si des données détaillées par titre sont recueillies auprès des institutions dépositaires, il est conseillé aux statisticiens de demander aux répondants d'indiquer à la fois le montant initial et le solde exigible du principal; si un seul de ces deux éléments est disponible, le statisticien doit au moins savoir lequel lui a été communiqué de façon à pouvoir apporter les ajustements qui s'imposent. Si les données sont recueillies sur une base globale, il est recommandé de tenir des consultations préalables avec les principaux répondants, afin de décider quelle est la marche à suivre.

intitulée : «dont : valeur totale des titres émis par des non-résidents détenus dans les livres du répondant au nom de résidents qui ne sont pas enregistrés au prix du marché». Une autre approche pourrait être que la valeur totale de tous les titres de participation et les titres de dette de long et de court terme soient enregistrés distinctement des informations sur les émissions de chacun des pays. Ces chiffres risquent de ne donner que des indications assez approximatives de l'ampleur du problème d'évaluation à résoudre, mais ils aideraient les statisticiens à identifier, à contacter et, éventuellement, à aider directement les répondants qui ont le plus de difficultés à évaluer leurs titres.

## V. Sectorisation

**3.43** À des fins analytiques, il peut être utile de connaître le secteur auquel appartient le détenteur des titres. L'enquête auprès des institutions dépositaires ou

gestionnaires de fonds peut être facilitée si le statisticien leur fournit une description des différents secteurs. Comme il existe toute une variété d'institutions, financières surtout, il est sans doute préférable de diffuser la description détaillée des divers secteurs qui figure dans le *SCN 1993* que la version abrégée que donne le *MBP5*. Si les statisticiens considèrent qu'il est trop compliqué de recueillir ou de traiter l'information au niveau de détail du *SCN 1993*, mais veulent obtenir une ventilation sectorielle, les indications du *MBP5* (ou une description encore plus succincte) peuvent quand même leur permettre de récolter un complément d'information intéressant. Étant donné que la catégorie appelée «autres secteurs» dans le *MBP5* recouvre un grand nombre de secteurs et de sous-secteurs détaillés dans le *SCN 1993*, il est sans doute souhaitable que les statisticiens proposent une liste assez complète (des secteurs financiers, par exemple) sans aller jusqu'au niveau de détail du *SCN 1993*.

### A. Autorités monétaires

**3.44** Le paragraphe 514 du *MBP5* décrit les autorités monétaires comme suit :

*Les autorités monétaires, considérées d'un point de vue fonctionnel, recouvrent la banque centrale (ou l'institut d'émission, l'agence monétaire, etc.) en tant qu'unité institutionnelle et certaines fonctions qui sont d'ordinaire attribuées à la banque centrale, mais sont parfois exercées par d'autres institutions publiques (ou, dans certains cas, par des banques commerciales). Ces fonctions sont l'émission de monnaie, la détention et la gestion des réserves internationales, y compris celles qui résultent des transactions avec le FMI, et l'administration des fonds de stabilisation des changes. Ces transactions repassent en fait par le canal de la banque centrale... Dans le SCN, la banque centrale est un sous-secteur du secteur des sociétés financières.*

Comme indiqué au chapitre 2, il est recommandé de déclarer au FMI les titres détenus comme avoirs de réserve dans le cadre de l'enquête confidentielle (ETRC).

### B. Administrations publiques

**3.45** Le paragraphe 515 du *MBP5* décrit les administrations publiques comme suit :

*Le champ couvert par les administrations publiques, mis à part l'exception notée au para-*

graphie précédent, correspond à celui que ce secteur recouvre dans le SCN. Elles comprennent i) les unités gouvernementales qui existent à chaque échelon administratif — administration centrale, États, provinces ou cantons d'une fédération (ou d'une confédération) ou administrations locales — de l'économie nationale; ii) les caisses de sécurité sociale exploitées à chaque échelon de l'administration; iii) les institutions sans but lucratif qui sont principalement financées ou contrôlées par des unités gouvernementales; iv) les entreprises non constituées en sociétés appartenant à des unités gouvernementales et gérées par celles-ci, qui produisent des biens et services, y compris des services communautaires ou des biens publics. (Si toutefois il y a lieu de les classer, d'après les directives du SCN, parmi les quasi-sociétés, ces entreprises font partie du secteur des sociétés financières ou des sociétés non financières.)

**3.46** Voici la description que le SCN 1993 (paragraphes 4.104 et 4.105) donne des administrations publiques :

*Il est possible de définir les administrations publiques comme des types particuliers d'entités juridiques, instituées par décision politique, qui exercent un pouvoir législatif, judiciaire ou exécutif sur d'autres unités institutionnelles dans un espace donné. En tant qu'unités institutionnelles, leurs principales fonctions consistent à assumer la responsabilité de fournir des biens et des services à la collectivité ou aux ménages individuels, en les finançant par l'impôt ou d'autres recettes; à redistribuer le revenu et la richesse au moyen de transferts, et à s'engager dans une production non marchande. En termes généraux :*

*a) Une administration publique a en général le pouvoir de lever des fonds, en percevant des impôts ou d'autres transferts obligatoires sur les autres unités institutionnelles.*

*b) Les administrations publiques effectuent typiquement trois sortes différentes de dépenses finales :*

*i) la première catégorie de dépenses comprend les dépenses, effectives ou imputées, de fourniture gratuite à la collectivité de services collectifs, comme l'administration des affaires publiques, la défense, l'application de la loi,*

*la santé publique, etc., qui, du fait de la défaillance du marché, doivent être collectivement organisés par l'administration et financés par la fiscalité générale ou d'autres recettes;*

*ii) la deuxième catégorie comprend les dépenses effectuées pour fournir individuellement aux ménages des biens ou des services, gratuitement ou à des prix économiquement non significatifs. Ces dépenses sont réalisées délibérément, et, même si les particuliers peuvent avoir à payer selon leur consommation, elles sont financées sur les impôts ou d'autres recettes par les pouvoirs publics, dans le cadre de leurs objectifs sociaux ou politiques;*

*iii) la troisième catégorie de dépenses comprend les transferts versés à d'autres unités institutionnelles, principalement les ménages, en vue de redistribuer le revenu ou la richesse.*

*Il peut exister, dans un même pays, de nombreuses administrations publiques distinctes selon les niveaux de celles-ci, qu'elles soient centrales, d'États fédérés ou locales. De plus, les administrations de sécurité sociale sont elles aussi des unités des administrations publiques.*

Les administrations publiques ne comprennent pas les entreprises publiques (dont les administrations publiques détiennent plus de la moitié des parts du capital assorties du droit de vote<sup>30</sup>) qui font payer leur production à un prix économiquement significatif. Selon la nature de leurs activités, ces entités sont classées soit parmi les sociétés financières, soit parmi les sociétés non financières. Par exemple, les entités publiques qui fournissent un service de garantie à l'exportation, de logement ou de financement immobilier ne sont pas comprises dans le secteur des administrations publiques mais dans celui des sociétés financières si le coût de leurs services est fixé de telle façon qu'il influe sur le niveau de la demande. De même, les sociétés de transports publics ou de services collectifs (électricité ou téléphone, par exemple) sont à ranger parmi les sociétés non financières si leurs tarifs sont fixés de manière à leur permettre de récupérer au moins la moitié de leurs coûts d'exploitation.

<sup>30</sup>Si les administrations publiques détiennent moins de la moitié du capital d'une autre unité institutionnelle, cette dernière n'est pas considérée comme une entreprise publique.

### C. Banques

**3.47** Le paragraphe 516 du MBP5 décrit le secteur des banques comme suit :

*Le secteur des banques est identique au sous-secteur «autres sociétés de dépôts» (c'est-à-dire autres que la banque centrale) du secteur des sociétés financières défini dans le SCN et au sous-secteur «autres institutions recevant des dépôts» du secteur des institutions financières dans les statistiques monétaires et bancaires du FMI. Il recouvre toutes les unités résidentes dont la principale activité consiste à fournir des services d'intermédiation financière et qui ont des passifs sous forme de dépôts ou d'instruments financiers (tels que les certificats de dépôt à court terme) qui sont assimilables à des dépôts. Les dépôts comprennent les dépôts remboursables à vue et transférables par chèque ou utilisables autrement aux fins de paiement et ceux qui ne sont pas nécessairement transférables dans l'immédiat mais peuvent être considérés comme des instruments assimilables à des dépôts transférables. Le secteur des banques recouvre par conséquent, outre les banques commerciales, des institutions telles que les banques d'épargne, les mutuelles d'épargne et de crédit, les unions ou coopératives de crédit, les sociétés de crédit immobilier et les caisses d'épargne postales ou autres banques d'épargne contrôlées par des administrations publiques (s'il s'agit d'unités institutionnelles distinctes des administrations publiques).*

**3.48** Le SCN 1993 (paragraphe 4.93 et 4.94) donne de ces institutions la description suivante :

*Institutions de dépôts monétaires : il s'agit de sociétés et quasi-sociétés de dépôts résidentes dont certains passifs prennent la forme de dépôts payables à vue, transférables par chèque, ou autrement utilisables pour effectuer des paiements. Ces dépôts entrent dans le concept de monnaie au sens étroit. Parmi ces sociétés figurent les «clearing banks», qui participent à un système commun de compensation organisé pour faciliter les transferts de dépôts entre elles par des chèques ou par d'autres moyens.*

*[Autres institutions de dépôts :] il s'agit de toutes les autres sociétés et quasi-sociétés de dépôts résidentes dont une partie des passifs revêt la forme de dépôts qui ne sont pas nécessaire-*

*ment transférables immédiatement, ou la forme d'instruments financiers, comme les certificats de dépôt à court terme, qui sont de proches substituts des dépôts et qui entrent dans la définition de la monnaie au sens large. Ces sociétés entrent en concurrence pour obtenir des fonds avec les institutions de dépôts monétaires sur les marchés financiers, même si elles ne peuvent pas ou ne veulent pas prendre des obligations sous forme de dépôts transférables. Elles peuvent comprendre des sociétés définies comme des caisses d'épargne (y compris les mutuelles d'épargne et de crédit), des coopératives de crédit, des banques hypothécaires ou des sociétés de crédit immobilier. Il convient de souligner que la terminologie utilisée pour décrire ces institutions varie d'un pays à l'autre, et qu'on ne peut les identifier qu'en examinant leurs fonctions plutôt que leurs noms. Elles peuvent également comprendre les caisses d'épargne des postes ou d'autres caisses d'épargne contrôlées par les administrations publiques, à condition qu'il s'agisse d'unités institutionnelles distinctes de ces dernières. Par suite de l'innovation financière, des progrès techniques dans les domaines de l'informatique et des télécommunications, ainsi que la déréglementation financière dans de nombreux pays, la distinction entre «institutions de dépôts monétaires» et «autres institutions de dépôts» est parfois trop floue pour être applicable dans certains pays.*

### D. Définition des autres secteurs dans le MBP5

**3.49** Le paragraphe 517 du MBP5 donne des autres secteurs la définition suivante :

*Les autres secteurs recouvrent les sociétés non financières (privées et publiques, y compris les quasi-sociétés), les sociétés d'assurance, les fonds de retraite, les autres intermédiaires financiers n'acceptant pas de dépôts, les institutions privées sans but lucratif et les ménages.*

#### **i) Autres intermédiaires financiers, à l'exception des sociétés d'assurance et des fonds de retraite (SCN 1993, paragraphe 4.95)**

*Ce sous-secteur comprend toutes les sociétés et quasi-sociétés résidentes qui sont principalement engagées dans une activité d'intermédiation financière, à l'exception des institutions de dépôts, des sociétés d'assurance et des fonds de retraite.*

En font partie les sociétés financières qui réunissent des fonds sur les marchés financiers, mais pas sous forme de dépôts, et qui les utilisent pour acquérir d'autres types d'actifs financiers. Les types de sociétés qui peuvent figurer dans ce sous-secteur sont celles qui financent des placements ou de la formation de capital : par exemple, les sociétés de placement, les sociétés qui font du crédit-bail ou de la location-vente, et d'autres sociétés qui proposent des prêts personnels ou du crédit à la consommation.

La plupart des fonds communs de placement (OPCVM) en font également partie.

**ii) Sociétés d'assurance et fonds de retraite (SCN 1993, paragraphes 4.97 et 4.98)**

Ce sous-secteur comprend les sociétés et quasi-sociétés d'assurance et les fonds de retraite autonomes résidents. Les sociétés d'assurance sont des sociétés, des mutuelles, ou d'autres entités, dont la fonction principale consiste à proposer des assurances sur la vie, les accidents, la maladie, le feu ou d'autres formes d'assurance à des unités institutionnelles individuelles ou à des groupes d'unités. Les fonds de retraite qui sont compris ici sont ceux qui sont constitués en unités institutionnelles distinctes de celles qui les créent. Ils sont institués dans le but d'assurer des prestations de retraite à des groupes déterminés de salariés. Ils ont leurs propres actifs et passifs, et ils se livrent à des opérations financières sur le marché pour leur propre compte. Ces fonds sont organisés et dirigés par des employeurs, privés ou publics, ou, conjointement, par des employeurs et leurs salariés, et les salariés et/ou les employeurs versent régulièrement des cotisations. Ce sous-secteur ne comprend pas les régimes de pension destinés aux salariés des secteurs privés ou publics qui n'organisent pas de fonds distincts, ni les régimes organisés par des employeurs privés dans lesquels les réserves sont simplement ajoutées aux réserves propres de l'employeur, ou investies dans les titres émis par l'employeur.

**iii) Auxiliaires financiers (SCN 1993, paragraphe 4.96)**

Ce sous-secteur comprend toutes les sociétés et quasi-sociétés résidentes qui sont principalement engagées dans des activités qui se rapportent de près à l'intermédiation financière,

mais qui ne jouent pas elles-mêmes un rôle d'intermédiaire financier. Il s'agit, par exemple, des courtiers en valeurs mobilières, des courtiers en prêts, des émissionnaires, des courtiers en assurances, etc. Ce sous-secteur comprend aussi les sociétés qui ont pour principale fonction de garantir, par endossement, des traites ou des instruments analogues, destinés à être escomptés ou refinancés par des sociétés financières, ainsi que les sociétés qui organisent des opérations de couverture, comme les swaps, les options, les opérations à terme et les autres instruments qui se multiplient par suite des innovations intervenant continuellement sur les marchés financiers.

**iv) Sociétés non financières (SCN 1993, paragraphes 4.68 et 4.69)**

Les sociétés ou quasi-sociétés non financières sont des sociétés ou quasi-sociétés dont l'activité principale consiste à produire des biens ou des services non financiers marchands. Le secteur des sociétés non financières se compose de l'ensemble suivant d'unités institutionnelles résidentes :

- a) toutes les sociétés non financières résidentes, indépendamment de la résidence de leurs actionnaires;
- b) toutes les quasi-sociétés non financières résidentes, y compris tous les établissements ou les succursales d'entreprises non financières étrangères, qui sont engagées, sur une importante échelle et pour une longue durée [plus d'un an], dans la production sur le territoire économique du pays;
- c) toutes les institutions sans but lucratif résidentes qui sont des producteurs marchands de biens ou de services non financiers.

Il arrive que certaines sociétés ou quasi-sociétés non financières aient des activités secondaires financières : les producteurs de biens ou les détaillants, par exemple, peuvent fournir directement à leurs clients du crédit à la consommation... Comme cela est plus complètement expliqué ci-dessous, des sociétés ou quasi-sociétés de cette sorte sont néanmoins considérées comme appartenant dans leur totalité au secteur des sociétés non financières, étant donné que leur activité principale est non financière.



*Les secteurs regroupent des unités institutionnelles, et toute unité institutionnelle doit être en totalité comprise dans l'un ou l'autre des secteurs du système, même si elle exerce plus d'une activité économique.*

Cela dit, si une branche financière d'une société ou quasi-société non financière a un ensemble complet de comptes distincts de ceux de sa maison mère, et peut acquérir des actifs et passifs financiers et non financiers en son nom propre, elle doit être considérée comme une unité institutionnelle distincte qui appartient au secteur des sociétés financières.

**v) Les institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM) (SCN 1993, paragraphes 4.161 et 4.162)**

Les ISBLSM sont des entités juridiques ou sociales créées dans le but de produire des biens ou des services (c'est-à-dire qui fournissent la majeure partie de leur production à d'autres gratuitement ou à des prix économiquement non significatifs) et qui ne sont pas financées ni contrôlées par les administrations publiques. Leurs statuts ne leur permettent pas de faire des profits. Le secteur des ISBLSM comprend deux grandes catégories :

- a) les syndicats, les associations professionnelles, les sociétés savantes, les partis politiques (sauf dans les États à parti unique), les églises ou les associations religieuses (y compris celles qui sont financées par l'État), et les clubs sociaux, culturels, récréatifs ou sportifs;*
- b) les œuvres de bienfaisance et organisations de secours ou d'assistance financées par des dons en espèces ou en nature provenant d'autres unités institutionnelles.*

Les ISBLSM sont bien des unités institutionnelles distinctes, mais, pour la plupart des systèmes statistiques il est très difficile de les isoler, si bien qu'elles sont généralement englobées dans le secteur des ménages.

**vi) Ménages (SCN 1993, paragraphe 4.132)**

*Un ménage est un petit groupe de personnes qui partagent le même logement, qui mettent en commun une partie, ou la totalité, de leur revenu et de leur patrimoine et qui consomment collectivement certains types de biens et de services,*

*principalement de la nourriture et des services de logement. En général, chaque membre d'un ménage doit avoir quelque droit sur une partie des ressources collectives du ménage. Il doit y avoir au moins certaines décisions concernant la consommation ou d'autres activités économiques qui doivent être prises pour l'ensemble du ménage. Les ménages coïncident souvent avec les familles, mais les membres d'un même ménage ne doivent pas nécessairement appartenir à la même famille, pour autant qu'il y ait dans une certaine mesure partage des ressources et de la consommation.*

Les membres d'un ménage ayant résidé à l'étranger plus d'un an sont considérés comme non-résidents et ne font pas partie du secteur des ménages résidents, sauf s'ils font des études ou reçoivent des soins médicaux à l'étranger. Les étudiants et patients restent alors résidents de leur économie d'origine, où se trouve leur centre d'intérêt économique.

Les ménages établissent parfois des fiducies. Celles-ci sont décrites aux paragraphes 3.23 à 3.26.

**E. «Secteur» financier offshore**

**3.50** Ni le *SCN 1993* ni le *MBP5* ne font mention d'un secteur financier offshore. Cependant,

- a) lorsqu'un pays a des entreprises de services financiers qui font affaire principalement avec des non-résidents,
- b) lorsque les unités institutionnelles de ce secteur ont des avoirs et engagements disproportionnés par rapport à l'intermédiation financière intérieure requise pour financer l'activité économique intérieure,
- c) lorsque beaucoup, voire la plupart, de ces unités institutionnelles sont des entreprises d'investissement direct,

les autorités peuvent choisir de distinguer le pan du secteur financier «onshore» ou «territorial» de l'autre pan «offshore» ou «extraterritorial», bien que toutes les unités institutionnelles soient considérées comme résidentes. Les utilisateurs peuvent alors à leur choix tenir ou non compte de ce «secteur offshore» dans leur analyse des comptes nationaux, de la balance des paiements, de la position extérieure globale et de l'ECIP.

## VI. Distinction entre investissement direct et investissement de portefeuille

**3.51** L'enquête coordonnée a pour objectif de recueillir des données sur les investissements des résidents sous forme de titres émis par des non-résidents, aux fins d'établir les statistiques des investissements de portefeuille. Les titres dont on considère qu'ils correspondent à des investissements directs ne doivent pas être pris en compte par cette enquête. Par conséquent, l'enquête coordonnée ne vise pas l'intégralité des titres détenus par les résidents et émis par des non-résidents.

**3.52** La définition de l'investissement direct est donnée dans le chapitre XVIII du *Manuel de la balance des paiements*, ainsi que dans la *Définition de référence détaillée des investissements directs internationaux de l'OCDE* (troisième édition; Paris, OCDE, 1996).

**3.53** Le paragraphe 359 du *MBP5* donne de l'investissement direct la description suivante :

*La catégorie des investissements directs désigne les investissements qu'une entité résidente d'une économie (l'investisseur direct) effectue dans le but d'acquérir un intérêt durable dans une entreprise résidente d'une autre économie (l'entreprise d'investissement direct). Par intérêt durable, on entend qu'il existe une relation à long terme entre l'investisseur direct et l'entreprise et que l'investisseur exerce une influence significative sur la gestion de l'entreprise. Les investissements directs comprennent non seulement la transaction initiale, qui établit la relation entre l'investisseur et l'entreprise, mais aussi toutes les transactions ultérieures entre eux et entre les entreprises apparentées, qu'elles soient ou non constituées en sociétés et donc dotées d'une personnalité morale distincte.*

**3.54** Le paragraphe 362 du *MBP5* ajoute à cette description les précisions suivantes :

*... [L]e présent Manuel définit l'entreprise d'investissement direct comme une entreprise dotée ou non de la personnalité morale, dans laquelle un investisseur direct qui est résident d'une autre économie détient au moins 10 % des actions ordinaires ou des droits de vote (dans le cas d'une entreprise non dotée d'une personnalité morale distincte). Les entreprises d'investissement direct comprennent les entités qui sont identifiées en tant que filiales (un investisseur non-résident dé-*

*tient plus de 50 % du capital), entreprises affiliées (un investisseur détient au maximum 50 % du capital [en général plus de 20 %]) et succursales (filiales à 100 % ou entreprises en participation n'ayant pas de personnalité morale distincte) appartenant directement ou indirectement à l'investisseur direct... Les filiales telles qu'elles sont définies plus haut peuvent aussi être définies comme des sociétés apparentées à participation majoritaire.*

**3.55** Il convient par conséquent d'exclure du champ de l'enquête coordonnée, d'une part, les **titres de participation** qui établissent la relation d'investissement direct et, d'autre part, tout autre titre de participation ou de **créance**<sup>31</sup> qui est émis par l'entreprise d'investissement direct ou par l'investisseur direct ou encore par une entreprise affiliée à ce dernier, et qui est détenu par l'un d'eux. La seule exception à cette règle concerne les transactions entre intermédiaires financiers apparentés. Seuls ces titres qui peuvent être considérés comme représentatifs de dettes permanentes (capitaux empruntés représentant un intérêt permanent, et participation au capital) doivent être comptabilisés parmi les investissements directs. Les autres transactions sur titres entre intermédiaires financiers apparentés sont classées parmi les investissements de portefeuille (voir les paragraphes 365 et 372 du *MBP5*). En pratique, la méthode d'exclusion de ces titres pourrait dépendre du mode de collecte des données.

**3.56** Dans le cadre d'une enquête réalisée auprès des investisseurs finals, il faudrait que les instructions communiquées aux répondants précisent clairement quels sont les éléments à inclure ou à exclure. Étant donné que les investisseurs finals sont les mieux à même de connaître la composition de leurs investissements, ils devraient être en mesure de distinguer, parmi leurs avoirs, les investissements de portefeuille des investissements directs. En effet, étant donné que les statistiques sur les investissements directs sont couramment recueillies par la voie d'une enquête auprès des investisseurs, les instructions communiquées dans le cadre de l'enquête coordonnée peuvent clairement préciser que les titres ayant été déclarés parmi les investissements directs ne doivent pas être déclarés à nouveau parmi les investissements de portefeuille. Cette méthode, consistant à communiquer séparément les données relatives aux investissements directs et aux investissements de portefeuille, est celle qui est appliquée au Japon. Le statisticien peut aussi, à titre de vérifica-

<sup>31</sup>Déjà détenu lorsque le seuil de 10 % est atteint ou acquis par la suite.

**Encadré 3.3 — Comment exclure l'investissement direct des résultats de l'enquête nationale : l'expérience autrichienne**

En Autriche, les institutions dépositaires communiquent à la banque centrale (ONB) des données sur la valeur nominale des différents titres qu'elles détiennent. Les institutions dépositaires ne sont pas en mesure d'opérer une distinction entre les titres relevant de l'investissement de portefeuille et de l'investissement direct. Par conséquent, l'ensemble des titres est compris dans les données communiquées par les institutions dépositaires, et l'ONB doit ajuster ces données en utilisant une estimation des titres d'investissement direct détenus auprès des institutions dépositaires résidentes.

Comme c'est le cas dans de nombreux pays, les données concernant les investissements directs étrangers effectués depuis l'Autriche sont fondées sur les déclarations des investisseurs directs résidents. Sur la base de ces déclarations, l'ONB sélectionne un échantillon de sociétés résidentes — en fonction, notamment, de la taille, du type d'activité et de la répartition géographique des investissements extérieurs de ces sociétés — à qui elle demande de communiquer des renseignements concernant la conservation de leurs titres de participation d'investissement direct. Les résultats, exprimés en pourcentage du montant nominal total des capitaux d'investissement direct, étaient les suivants :

	Pourcentages
Aucun titre de participation émis	11
Titres de participation détenus à l'étranger sans intermédiaire	12
Titres de participation détenus auprès de banques non résidentes	29
Titres de participation détenus en Autriche sans intermédiaire	20
Titres de participation détenus auprès de banques résidentes	28

On suppose que l'échantillon est représentatif de l'ensemble des sociétés résidentes détenant des titres d'investissement direct. En conséquence, 28 % du montant nominal total des capitaux d'investissement direct à l'étranger — c'est-à-dire, le montant des titres détenus auprès des banques résidentes — est déduit des données communiquées par les institutions dépositaires sur les détentions par les résidents de titres de participation émis par des non-résidents.

tion supplémentaire, comparer pour chaque répondant les rendements des investissements directs et ceux des investissements de portefeuille.

**3.57** Dans le cadre d'une enquête auprès des institutions dépositaires, les instructions devraient aussi indiquer clairement que les titres émis par une entreprise considérée comme ayant une relation d'investissement direct avec le détenteur sont à exclure. Cependant, il est fort possible que, dans la pratique, les possibilités d'appliquer ces instructions varient d'un pays à l'autre. À en juger par l'expérience acquise par les pays membres du

groupe de travail, il apparaît que dans certains marchés les investisseurs détiennent généralement la totalité de leurs titres auprès des institutions dépositaires, alors que dans d'autres, ils détiennent leurs titres d'investissement direct séparément et sans passer par les institutions dépositaires. Il est donc recommandé aux statisticiens nationaux, qui réalisent une enquête auprès des institutions dépositaires, d'évaluer quelle est la pratique du marché dans leur pays et de veiller à ce que les institutions dépositaires comprennent la relation d'investissement direct et sachent bien que les valeurs détenues au titre de l'investissement direct ne doivent pas être prises en compte dans le champ de leur enquête. Dans les marchés où les investisseurs détiennent généralement l'intégralité de leurs titres auprès des institutions dépositaires, les statisticiens chargés de recueillir auprès des institutions dépositaires les données de l'enquête coordonnée devront expressément veiller à ce que les titres qu'il convient de classer parmi les investissements directs ne soient pas pris en compte<sup>32</sup>. (Une autre méthode, qui constituerait un moyen de vérifier la qualité des données, consisterait à identifier séparément, dans un poste pour mémoire, les titres d'investissement direct.) Pour ce faire, ils peuvent suivre l'évolution de portefeuilles particulièrement volumineux et comparer les données obtenues dans le cadre de l'enquête sur les investissements directs avec celles de l'enquête coordonnée. La méthode appliquée en Autriche pour faire en sorte que les titres d'investissement direct soient exclus de l'enquête sur les investissements de portefeuille est présentée dans l'encadré 3.3.

**3.58** Enfin, les statisticiens nationaux — qu'ils réalisent l'enquête auprès des investisseurs finals ou auprès des institutions dépositaires — doivent faire preuve de rigueur dans la classification des titres émis par des entités dont le siège est situé dans un centre offshore. Si ces titres sont détenus par la société mère ou par une autre entreprise apparentée, alors il convient de les classer parmi les investissements directs. Comme indiqué au paragraphe 3.55, on fait exception à cette règle pour les titres détenus par des intermédiaires financiers lorsque l'entité non résidente qui a émis les titres et le propriétaire résident des titres sont des intermédiaires financiers affiliés.

<sup>32</sup>Lorsque l'enquête permet de connaître le nombre de titres détenus, il est utile de le comparer au nombre total de titres émis pour déterminer si un investisseur en détient plus de 10 %.

## VII. Traitement des titres présentant un risque de double comptabilisation

**3.59** Dans cette section, on distinguera quatre catégories de transactions dont l'importance est de plus en plus grande et qui pourraient potentiellement conduire à des sous-estimations ou à des doubles comptabilisations appréciables des investissements de portefeuille entre pays. Ces catégories de transactions sont les suivantes : i) les mises en pension, ii) les accords de prêt de titres, iii) les certificats représentatifs de titres et iv) les obligations démembrées.

### A. Mises en pension

#### i) Définition

**3.60** Une *mise en pension*<sup>33</sup> consiste à vendre des titres à un prix déterminé, en s'engageant à racheter ces titres ou des effets comparables à un prix convenu d'avance et à une date ultérieure spécifiée ou sur demande. Une prise en pension désigne la même transaction vue par l'autre partie et consiste par conséquent à acheter des titres à un prix déterminé, en s'engageant à revendre ces titres ou des effets comparables à un prix convenu d'avance et à une date ultérieure spécifiée ou sur demande. Dans une mise en pension, la valeur des titres achetés est parfois supérieure à la somme d'espèces fournie, de manière à constituer un dépôt de garantie (marge initiale) contre le risque de défaut de la part du vendeur. Si la valeur du titre sous-jacent diminue, il se peut que le vendeur doive fournir d'autres titres (appel de marge); par contre, si la valeur du titre augmente, il se peut que le vendeur récupère une partie de la marge initiale (les usages diffèrent selon les pays). Dans d'autres cas, il est permis de substituer d'autres titres à ceux qui avaient été fournis à l'origine (cela peut se produire si le titre devient «spécial» ou si le vendeur a besoin de récupérer les titres initiaux pour les livrer dans le cadre d'un autre contrat).

**3.61** Il existe plusieurs types de mises en pension. Dans certains cas, le vendeur conserve la propriété du titre sous-jacent, alors que dans d'autres, le titre sous-jacent est confié en garde à un tiers; dans d'autres cas encore, le titre change de propriétaire. Certaines de ces opérations ont pour finalité l'acquisition d'espèces.

<sup>33</sup>Cette expression recouvre les «conventions de rachat» (sale/buy backs), les «contrats de report» (carry trades), ainsi que les prêts d'obligations ou d'actions contre espèces, toutes opérations qui, mis à part quelques différences techniques mineures, sont assimilables à une mise en pension.

D'autres visent à acquérir des titres : c'est le cas dans une prise en pension lorsque l'acheteur a besoin d'un titre particulier, si le titre est très demandé ou si l'acheteur a besoin de ces titres pour les livrer dans le cadre d'un autre contrat. À partir du moment où des espèces changent de main, quelle que soit la finalité de l'opération, sa nature est la même et les deux types d'opération sont traités de la même manière que des prêts garantis par nantissement de titres (cf. *infra*). Quel que soit le type de mise en pension, le «vendeur» continue d'assumer les risques du marché afférents à la détention du titre et il conserve tous les avantages notables qui en découlent.

#### ii) Risque de double comptabilisation

**3.62** Les mises en pension ont principalement été conçues comme un moyen de financer des positions de portefeuille et donc de créer un effet de levier<sup>34</sup>, mais elles sont aussi devenues un moyen, pour les investisseurs, d'emprunter des titres pour couvrir des positions «courtes». Par conséquent, l'usage dans de nombreux pays est de considérer que les titres intervenant dans les mises en pension restent dans les livres du vendeur et d'enregistrer le financement obtenu comme un prêt garanti. Dans d'autres pays, en revanche, pour des raisons institutionnelles, juridiques ou autres, les mises en pension sont considérées, lorsqu'un transfert de propriété a lieu, comme des transactions sur le titre sous-jacent, c'est-à-dire comme la vente pure et simple de ce titre contre espèces. Le rachat ultérieur est alors considéré comme une transaction distincte et indépendante sur ce titre. À sa réunion de 2000, le Comité du FMI a suivi la recommandation du FMI visant à considérer qu'une mise en pension équivaut à un prêt garanti, étant donné la nature économique de l'opération.

**3.63** Dans la pratique, les statisticiens nationaux de certains pays n'ont pas réellement d'autre choix que de demander aux répondants de communiquer des données sur les encours de titres détenus (et sur les transactions) conformément aux conventions comptables ou réglementaires en vigueur dans leur pays. Il apparaît que la vaste majorité des pays préfèrent que les mises en pension soient traitées comme des prêts ga-

<sup>34</sup>Les fonds communs de placement (FCP) utilisent couramment les mises en pension pour accroître les performances des fonds que leur confient les investisseurs. Un investissement de 100 millions de dollars en titres peut servir à accroître la valeur du fonds jusqu'à ce qu'elle représente plusieurs fois le montant initial. Dans les cas de ce genre (on les qualifie parfois de «fonds spéculatifs»), il convient aux fins de l'enquête coordonnée de chiffrer le total des investissements du FCP, y compris sous forme de mises en pension.



rantis par des titres en nantissement (auquel cas la détention des titres est déclarée par le «vendeur» et non par l'«acheteur»)<sup>35</sup>. Seuls quelques pays comptabilisent les mises en pension comme des transactions sur titres; il est par ailleurs probable que dans de nombreux pays les méthodes de comptabilisation ne sont pas uniformes, aussi les statisticiens doivent-ils préparer l'enquête avec beaucoup de soin pour veiller à ce que les répondants sachent ce que l'on attend d'eux et soient en mesure de le faire. Cette considération vaut particulièrement pour les pays qui recueillent les données pour l'ECIP auprès des institutions dépositaires (voir ci-après la section intitulée «Traitement des mises en pension dans l'enquête coordonnée»). Il est conseillé aux statisticiens d'expliquer aux institutions dépositaires la nature de ces transactions et de voir dans quelle mesure elles peuvent être identifiées et comptabilisées de la manière requise aux fins de l'ECIP. Il est en particulier important que, dans un pays donné, la méthode de comptabilisation des mises en pension (et des prêts de titres) soit homogène.

**iii) Traitement des mises en pension dans l'enquête coordonnée**

**3.64** En raison de la nature ambiguë de la transaction — il s'agit, d'un côté, d'une opération sur titres, dans laquelle il y a transfert de propriété; mais par ailleurs, elle s'apparente davantage à une activité financière et devrait donc être assimilée à un prêt garanti —, un manque d'homogénéité dans le traitement statistique des mises en pension peut aboutir à un mauvais décompte des encours internationaux des titres sur lesquels portent ces contrats. Le Groupe d'étude a donc été amené à penser qu'il importe d'adopter une méthode commode et homogène pour la comptabilisation des encours de titres sous-jacents. Il est recommandé, au moins aux fins de cette enquête, et conformément à la démarche avalisée par le Comité du FMI à sa réunion de 2000, de comptabiliser les mises en pension comme des prêts garantis par des titres en nantissement. Il n'est cependant pas toujours aisé d'appliquer cette recommandation, surtout dans les pays dont les pratiques comptables et statistiques ne s'accordent pas avec la méthode proposée, ou lorsqu'il y a une asymétrie entre la comptabilisation des mises en pension et celle des prises en pension. Il se pose un problème supplémentaire dans les pays où les institutions dépositaires sont la source principale d'information sur les

mises en pension, car les titres faisant l'objet de ces accords ne sont pas forcément identifiés ou identifiables par l'institution dépositaire (que ce soit pour le vendeur ou l'acheteur). En pareil cas, l'institution dépositaire ne peut déclarer que ce dont elle a la garde à un moment donné — il se peut donc qu'un titre faisant l'objet d'une mise en pension ne puisse pas être identifié comme tel et ne soit donc pas comptabilisé parmi les avoirs de l'institution dépositaire (et donc du vendeur). De même, un titre acquis au terme d'une prise en pension peut ne pas être identifiable comme tel dans les livres de l'institution dépositaire et être à tort comptabilisé comme faisant partie des avoirs de l'institution dépositaire (et donc de l'acheteur).

**3.65** La démarche comporte plusieurs étapes. Dans un premier temps, il est recommandé aux statisticiens nationaux d'évaluer l'ampleur du marché des mises en pension dans leurs économies respectives. Si ce marché est de taille appréciable, les statisticiens nationaux devraient chercher à se faire une idée correcte de son fonctionnement.

**3.66** En second lieu, il faut que les statisticiens étudient les pratiques comptables des répondants et cherchent à en assurer l'homogénéité au niveau national. Si tous les répondants du pays créancier ne comptabilisent pas les encours des mises en pension de façon homogène, le montant des créances sur le pays débiteur sera erroné. Le raisonnement qui amène à ces conclusions est exposé dans l'encadré 3.4. Cela dit, il n'est pas toujours facile d'assurer la cohérence interne des instructions, en particulier dans les pays où l'enquête est réalisée auprès des institutions dépositaires. Il leur faudra par exemple saisir les «positions courtes», faute de quoi la détention des titres risque d'être comptabilisée deux fois (encadré 3.4). Les encadrés 3.5 et 3.6 illustrent certains des problèmes que pose la comptabilisation des mises en pension (et des prêts de titres).

**3.67** Dans les pays où les données sont recueillies auprès des investisseurs finals, il convient de demander aux répondants de déclarer les mises en pension et les prises en pension comme des prêts garantis par des titres en nantissement, c'est-à-dire comme si le titre ne changeait pas de mains. Si l'acheteur (dans le cadre d'une prise en pension) revend ensuite le titre dans le cadre d'une mise en pension, la transaction doit être enregistrée de la même manière — comme un prêt assorti de titres en garantie. Si toutefois un titre acquis dans le cadre d'une prise en pension est revendu directement à un tiers, il faut que son acquéreur enregistre une posi-

<sup>35</sup>Si l'«acheteur» revend à un tiers les titres qu'il a acquis dans le cadre d'une prise en pension, une position négative, ou «position courte», sur ces titres doit être déclarée, faute de quoi la détention des titres risque d'être comptabilisée deux fois (voir l'encadré 3.6).

### Encadré 3.4 — Traitement statistique des pensions

L'exposé des enregistrements statistiques liés aux mises en pension risque rapidement de se compliquer à l'extrême, notamment parce qu'il faut fréquemment considérer trois variables — les deux parties à l'accord et l'émetteur des titres sous-jacents —, voire quatre si ces titres sont conservés par une institution dépositaire.

Si les deux parties à la mise en pension sont des résidents d'un même pays et si les données qu'ils communiquent sont fondées sur le même traitement statistique (c'est-à-dire si les statisticiens nationaux veillent à ce que tous les répondants aient les mêmes instructions), alors les créances envers le pays dans lequel a été émis le titre sous-jacent restent inchangées. Ainsi, dans l'exemple retenu dans l'encadré 3.5, le résident X du pays A cède au résident Y du pays A, dans le cadre d'une mise en pension, 100 titres qui sont des engagements du pays B, alors il est indifférent que ces titres soient enregistrés dans les comptes de X et non dans ceux de Y, ou dans les comptes de Y et non dans ceux de X, pour maintenir à 100 la valeur de la créance du pays A sur le pays B; en d'autres termes, une seule entité du pays A enregistre une créance sur le pays B.

Si en revanche le résident X traite la mise en pension comme un prêt garanti par des titres en nantissement et si le résident Y la traite comme un achat de titres, la créance du pays A sur le pays B sera incorrectement évaluée à 200, parce que X et Y déclarent tous deux une créance sur le pays B. De même, si le résident X traite la mise en pension comme une vente de titres et si le résident Y la traite comme un prêt garanti, la créance du pays A sur le pays B sera incorrectement évaluée à zéro parce que ni X ni Y ne déclarent de créance sur le pays B.

Néanmoins, même si X et Y traitent de façon homogène les transactions effectuées dans le cadre des mises en pension, cela ne signifie pas que les données relatives aux encours de titres seront nécessairement correctes. Supposons que X et Y traitent tous deux les mises en pension comme des prêts garantis mais que Y revende les titres sous-jacents au résident Z, mais pas dans le cadre d'une mise en pension. La vente des titres par Y peut être enregistrée de façon exacte dans les données relatives aux transactions mais, étant donné que Y a vendu un titre qui ne figurait pas dans son bilan, il a pris une position négative, ou «courte». Si le système de collecte des données appliqué dans le pays A ne peut pas enregistrer de position négative, la créance du pays A sur le pays B sera évaluée incorrectement à 200, parce que X et Z déclareront l'un et l'autre des créances sur le pays B, alors qu'en réalité il n'existe qu'une seule créance.

Les combinaisons suivant lesquelles les données peuvent être enregistrées deviennent plus complexes si l'une des parties à l'accord est un non-résident (voir encadré 3.5). Du point de vue de l'ECIP, la résidence de la contrepartie à une mise en pension ne revêt pas une importance directe. C'est la résidence de l'émetteur des titres sous-jacents qui est importante, parce que l'objet de l'enquête coordonnée est d'évaluer les créances de portefeuille sur les non-résidents. Néanmoins, la résidence de l'autre partie à l'accord est importante dans la mesure où le traitement des titres sous-jacents diffère suivant les pays. Si les statisticiens nationaux appliquent des traitements différents, les risques de sous-évaluation ou de surévaluation, au niveau mondial, sont les mêmes que ceux qui sont exposés précédemment, dans le cas d'une opération entre deux résidents.

Les considérations qui précèdent sont aussi applicables aux prêts de titres.

tion courte (comme indiqué dans l'encadré 3.4). Lorsque, du fait de la réglementation comptable et juridique nationale, les mises en pension sont enregistrées comme des transactions sur titres, les investisseurs finals qui répondent à l'enquête doivent s'efforcer de les déclarer comme des prêts garantis par des titres en nantissement. Il est très important que le traitement des mises en pension de titres émis par des non-résidents soit homogène au niveau national, pour que la position globale du pays vis-à-vis du pays émetteur soit établie correctement. Si certains répondants optent pour la formule des prêts garantis par des titres en nantissement alors que d'autres choisissent celle des transactions sur titres, la créance sur le pays émetteur risque d'être sensiblement sous-évaluée ou au contraire surévaluée.

**3.68** Dans les pays où les données sont recueillies auprès des institutions dépositaires, il faudra établir si en déclarant les avoirs de leurs clients ces dernières sont en mesure d'identifier distinctement les titres qui sont détenus dans le cadre de mise en pension. (Cela ne devrait pas poser de problèmes pour les titres qu'elles détiennent pour leur propre compte.) Dans certains pays, l'institution dépositaire du vendeur sait que le titre fait l'objet d'une mise en pension parce que les comptes sont organisés de manière à le signaler, afin que le même titre ne soit pas vendu deux fois. Cependant, dans ces

pays, il est fréquent que l'institution dépositaire de l'acheteur ne sache pas que le titre a été acquis dans le cadre d'une prise en pension. Dans bien des cas, l'institution dépositaire n'a pas besoin de cette information : si le titre peut être revendu à un tiers, à toutes fins pratiques, aux yeux de l'institution dépositaire, ce titre ne diffère en rien d'un titre acquis dans une transaction ordinaire et peut être vendu de la même façon. De plus, dans de nombreux pays, l'institution dépositaire ne sait pas si les titres font ou non l'objet d'une mise en pension. Dès lors que les institutions dépositaires sont leur principale source d'information, les statisticiens nationaux doivent leur expliquer qu'il est important d'identifier les titres faisant l'objet d'une mise en pension ou d'une prise en pension, et il convient de chercher à faire en sorte qu'elles puissent répondre aux besoins de l'enquête.

**3.69** Par ailleurs, dans un souci de cohérence d'un pays à l'autre, les statisticiens nationaux devraient dans la mesure du possible consulter leurs homologues des pays concernés (ceux où résident les émetteurs des titres) en vue d'établir si les uns et les autres traitent les mises en pension de façon homogène. Des traitements différents peuvent entraîner une asymétrie des données communiquées sur les titres détenus; étant donné l'ampleur qu'a prise le marché des mises en pension dans les années 90,

**Encadré 3.5 — Mises en pension : exemples de combinaisons possibles pour communiquer les données relatives aux positions internationales**

<b>A. Dans le cadre d'une mise en pension, un résident du pays A cède à un résident du pays B 100 titres émis par un résident du pays C</b>			
Méthode de comptabilisation	Créances du pays A sur le pays C	Créances du pays B sur le pays C	Créances déclarées des non-résidents sur le pays C
1. Les deux pays (A et B) traitent les mises en pension comme des prêts garantis par des titres en nantissement	100	0	100
2. Les deux pays traitent les mises en pension comme des achats et des ventes de titres	0	100	100
3. Les mises en pension sont traitées comme des prêts par le pays A, mais comme des achats et des ventes de titres par le pays B	100	100	200
4. Les mises en pension sont traitées comme des achats et des ventes de titres par le pays A et comme des prêts garantis par des titres en nantissement par le pays B	0	0	0
<b>B. Dans le cadre d'une mise en pension, un résident du pays A cède à un résident du pays B 100 titres émis par un résident du pays B</b>			
Méthode de comptabilisation	Créances du pays A sur le pays B	Créances déclarées des non-résidents sur le pays B	
1. Les deux pays (A et B) traitent les mises en pension comme des prêts garantis	100	100	
2. Les deux pays traitent les mises en pension comme des achats et des ventes de titres	0	0	
3. Les mises en pension sont traitées comme des prêts par le pays A, mais comme des achats et des ventes de titres par le pays B	100	0	
4. Les mises en pension sont traitées comme des achats et des ventes de titres par le pays A et comme des prêts garantis par des titres en nantissement par le pays B	0	100	
<b>C. Dans le cadre d'une mise en pension, un résident du pays A cède à un résident du pays B 100 titres émis par un résident du pays A</b>			
Méthode de comptabilisation	Créances du pays B sur le pays A	Créances déclarées des non-résidents sur le pays A	
1. Les deux pays (A et B) traitent les mises en pension comme des prêts garantis	0	0	
2. Les deux pays traitent les mises en pension comme des achats et des ventes de titres	100	100	
3. Les mises en pension sont traitées comme des prêts garantis par des titres en nantissement par le pays A, mais comme des achats et des ventes de titres par le pays B	0	100	
4. Les mises en pension sont traitées comme des achats et des ventes de titres par le pays A et comme des prêts garantis par des titres en nantissement par le pays B	100	0	

cela risque de créer un problème lors de l'agrégation et des échanges de données. Des échanges bilatéraux d'informations supplémentaires pourraient s'imposer pour répondre aux besoins de chacun des pays concernés.

**3.70** Du fait que la grande majorité des pays traitent en pratique les mises en pension (et les prises en pension) comme des prêts garantis par des titres en nantissement, et que le Comité du FMI a avalisé cette méthode, c'est de cette manière qu'il est recommandé de les déclarer dans le cadre de l'ECIP, et les formulaires types qui figurent aux appendices I à V sont conçus à cet effet.

**3.71** Enfin, il conviendrait que les pays communiquent au FMI (en même temps que les autres documents concernant la réalisation de l'enquête au niveau national) des informations sur la manière dont ils comptent traiter les actifs détenus au titre des mises en pension. Cela permettrait de déceler les incohérences

entre les méthodes adoptées par des différents pays et, le cas échéant, de les porter à l'attention des statisticiens nationaux intéressés<sup>36</sup>.

**3.72** Une autre complication peut tenir à la manière dont les données sur les mises en pension sont recueillies aux fins de la balance des paiements, ce qui peut influencer sur leur mode de collecte aux fins de la PEG et de l'ECIP. Par exemple, les mises en pension avec des non-résidents peuvent être déclarées par les courtiers en valeurs et les banques comme des transactions sur titres mais reclassées ensuite comme prêts garantis par des titres en nantissement par un statisticien qui utilise un programme qui repère toutes les opérations présentant les mêmes caractéristiques effectuées

<sup>36</sup>Le volume des transactions internationales portant sur des mises en pension a si rapidement augmenté ces dernières années qu'il peut être utile pour les pays de recueillir ces données ne serait-ce qu'aux fins de l'établissement de la balance des paiements, étant donné l'importance des mises en pension en tant qu'instruments de financement et de valorisation des investissements.

avec la même contrepartie; cela ne peut se faire qu'*a posteriori*. Par conséquent, si une mise en pension est encore en cours à la date de référence, on ne saura pas qu'elle a été dénouée avant la période comptable suivante. Si cela se produit, et si les mises en pension non dénouées représentent un volume important, le statisticien est prié de communiquer au FMI les chiffres révisés dès qu'ils sont disponibles.

**3.73** On peut apprécier d'après ce qui précède combien il est important que les mises en pension soient comptabilisées de manière homogène, et de préférence comme des prêts garantis par des titres en nantissement.

**3.74** Cependant comme indiqué à l'encadré 3.6, les engagements extérieurs d'un pays peuvent être surestimés lorsqu'une prise en pension est suivie par la revente du titre à un tiers. Si le détenteur initial et l'acheteur final d'un titre qui a été émis par un résident sont tous deux des non-résidents, les deux détenteurs du titre vont en déclarer la possession. Il s'agit là d'un problème sur lequel il faut continuer de travailler pour trouver une solution. Un Groupe technique créé par le Comité du FMI étudie les moyens d'éviter une double comptabilisation.

## B. Prêts de titres

### i) Définition

**3.75** Un **prêt de titres** est un accord par lequel la propriété de titres est transférée, généralement en échange d'une garantie<sup>37</sup> qui peut prendre la forme d'autres titres, à la condition que des titres similaires soient restitués à leur détenteur initial à une date convenue ou sur demande<sup>38</sup>. Si des espèces changent de mains, la transaction a la même nature économique qu'une mise en pension et doit être comptabilisée de la même manière. L'«emprunteur» verse une commission au «prêteur».

### ii) Risque de double comptabilisation

**3.76** Le prêt de titres est une opération qui concerne généralement des intermédiaires financiers devant respecter leurs engagements de livrer des titres qu'ils se sont engagés à vendre mais qu'ils ne possèdent pas,

<sup>37</sup>Dans certains cas, aucune garantie n'est donnée.

<sup>38</sup>Souvent, le bien donné en garantie au «prêteur» des titres ne peut pas être cédé à un tiers, sauf en cas de défaut de remboursement de l'«emprunteur».

### Encadré 3.6 — Exemple d'une prise en pension suivi de la revente directe du titre à un tiers

La comptabilisation d'une mise en pension comme un prêt garanti peut fausser le résultat du calcul des engagements extérieurs du pays sous forme de titres. Lorsqu'un non-résident cède dans le cadre d'une mise en pension un titre émis par un résident à un autre résident, qui à son tour revend directement le titre à un tiers non résident, le total des engagements extérieurs du pays se trouve surestimé.

Un résident du pays A cède dans le cadre d'une mise en pension un titre émis par les administrations publiques du pays B à un résident du pays B. Ce dernier revend directement le titre acquis dans le cadre de cette prise en pension à un résident du pays C. Si l'on opte pour la formule des prêts garantis par des titres en nantissement, les engagements extérieurs du pays B, qui enregistre par ailleurs une position «courte», sont comptabilisés comme suit :

Titres de créance détenus par le pays A (méthode du prêt garanti par des titres en nantissement)	100
Titres de créance détenus par le pays C (du fait de la vente immédiate)	100
Total des créances des non-résidents sur le pays B	200

Bien que le résident du pays B qui revend le titre acquis dans le cadre d'une prise en pension conclue avec le résident du pays A enregistre une position courte qui correspond à sa créance sur l'émetteur du titre (résident du pays B), les créances des non-résidents sous forme de titres sont surestimées de 100.

Par contre, la PEG du pays ne sera pas surestimée, parce que le résident du pays B (qui a acquis le titre dans le cadre d'une prise en pension) enregistre dans ses comptes un crédit à recevoir au titre de la prise en pension avec le résident du pays A qui compense la surestimation des engagements.

Une situation identique se présente dans le cas d'un prêt de titres sur des titres émis par un résident entre un non-résident prêteur et un emprunteur résident qui serait suivi d'une vente directe à un autre non-résident.

D'autres circonstances peuvent entraîner de même une surestimation des engagements extérieurs du pays sous forme de titres.

c'est-à-dire devant couvrir une position «courte». Lorsqu'ils ne sont pas garantis par des espèces<sup>39</sup>, les prêts de titres prennent essentiellement la forme d'échanges de titres : les titres empruntés sont échangés contre d'autres titres acceptables (ou une autre garantie en nantissement acceptable). Selon la nature de la transaction et le risque de crédit encouru par chacune des parties, la valeur des titres reçus en garantie peut être égale ou supérieure à celle des titres «prêtés». Comme dans le cas des mises en pension, le

<sup>39</sup>Si des espèces sont données en garantie, il convient de comptabiliser la transaction comme une mise en pension.

détenteur initial continue d'assumer les risques du marché afférents à la détention des titres engagés dans l'opération (il conserve également tous les avantages appréciables de cette détention). Dans tous les cas, les titres «prêtés» changent de propriétaire. Le traitement méthodologique des prêts de titres n'est présenté ni dans le *MBP5* ni dans le *SCN 1993*, contrairement à celui des mises en pension.

**3.77** Dans la plupart des pays, les statisticiens considèrent que les titres engagés dans l'opération (à la fois ceux qui sont prêtés et ceux qui, en échange, sont fournis en garantie) restent enregistrés dans les comptes de leurs détenteurs initiaux. Si les titres empruntés sont revendus à un tiers (ce qui est généralement le cas), le détenteur initial et ce tiers se considéreront l'un et l'autre comme les détenteurs des titres, tandis que l'«emprunteur» — estimera qu'il a une position négative («courte») sur ces titres. Essentiellement, cela signifie que, pour ce qui est de «l'emprunt» initial, aucune transaction n'est enregistrée — il est assimilable à une mise en pension, sauf qu'il n'y a pas versement d'espèces. On ne comptabilise que la transaction en espèces dans la mise en pension — en ne tenant pas compte de l'échange des titres; le même principe s'applique pour les prêts de titres. Pour être cohérent, puisque aucun versement d'espèces n'intervient dans les prêts de titres, on n'enregistre pas de transaction pour l'échange des titres. Cette méthode de comptabilisation a reçu l'aval du Comité du FMI à sa réunion de 2000. Cependant, dans certains pays, l'usage est de considérer le prêt de titres comme une transaction indépendante : les titres prêtés deviennent la propriété de l'«emprunteur» et les titres en garantie deviennent la propriété du «prêteur», même si la valeur du titre donné en garantie ne correspond pas à celle du titre prêté. Si un titre «emprunté» est revendu directement à un tiers, l'«emprunteur» (la partie qui prend en pension) doit comptabiliser une position «courte». On voit bien d'après ce qui précède que, comme dans le cas des mises en pension, il y a un risque d'asymétrie des données communiquées par les différents pays.

### iii) Traitement des prêts de titres dans l'enquête coordonnée

**3.78** Aux fins de l'enquête, mieux vaut considérer les prêts ou emprunts de titres comme des transactions hors bilan, qui ne sont donc pas enregistrées, de sorte que le détenteur initial des titres continue à les déclarer comme étant en sa possession. Si (ou quand) les titres sont revendus à un tiers, l'«emprunteur» doit comptabiliser une position «courte».

**3.79** Les problèmes que posent les prêts de titres sont, on le voit, semblables à ceux que l'on rencontre avec les mises en pension, et la cohérence interne et externe des méthodes s'impose de la même façon. Les recommandations concernant les mises en pension s'appliquent donc également aux prêts de titres : il convient d'évaluer l'importance du marché, de consulter les répondants potentiels afin de mettre au point des instructions homogènes à leur intention, de chercher à déterminer l'ampleur des prêts aux non-résidents de titres émis par des non-résidents, d'établir des contacts bilatéraux avec les statisticiens nationaux des pays concernés et de communiquer au FMI des informations sur le traitement envisagé. Les problèmes que pose la collecte de l'information auprès des institutions dépositaires sont les mêmes pour les mises en pension et pour les prêts de titres : il se peut que l'institution dépositaire, surtout pour le compte de l'«emprunteur», ne sache pas qu'un titre a été «prêté ou emprunté» et n'ait aucun moyen de déterminer que le titre doit être restitué ou s'il faut comptabiliser une position «courte» en cas de revente du titre à un tiers. Il est vivement recommandé aux statisticiens nationaux de faire leur possible pour veiller à ce que les institutions dépositaires comprennent ce que l'on attend d'elles et soient en mesure de fournir l'information sous la forme voulue. Il est conseillé de contacter simultanément tous les répondants, mais surtout les institutions dépositaires, s'agissant des prêts de titres et des mises en pension.

## C. Certificats représentatifs de titres

### i) Définition

**3.80** Les *certificats représentatifs de titres* sont des titres qui attestent la propriété d'autres titres qui sont conservés par une institution de dépôt<sup>40</sup>. En général, le pays de résidence de l'émetteur des titres sous-jacents diffère du pays dans lequel les certificats représentatifs de titres sont émis.

### ii) Risque de double comptabilisation

**3.81** L'émission de certificats représentatifs de titres est de plus en plus répandue : les émetteurs et les intermédiaires constatent que les investisseurs préfèrent souvent acquérir des titres sur les marchés dont ils connaissent les systèmes de paiement et de règlement, les formalités d'enregistrement etc., plutôt que sur les

<sup>40</sup>Par «institution de dépôt», on désigne ici une entité à laquelle des titres sont confiés en garde.



marchés d'émission, dont les systèmes et mécanismes sont probablement moins connus ou moins efficaces. Le risque de double comptabilisation découle de la coexistence des titres sous-jacents, qui sont détenus par l'institution dépositaire, et des certificats représentatifs de titres. En d'autres termes, pour un seul engagement, deux avoirs risquent d'être déclarés. Des indications claires à l'indication des répondants s'imposent pour éviter les doubles comptabilisations.

**iii) Traitement des certificats représentatifs de titres dans l'enquête coordonnée**

**3.82** La méthode de comptabilisation à suivre est la suivante : il convient de «faire abstraction» de l'institution financière qui «délivre» le certificat; autrement dit, c'est le détenteur du certificat qui est réputé avoir une créance sur l'unité qui a émis le titre sous-jacent.

**3.83** Il convient de donner aux répondants des instructions conformes aux principes directeurs qui suivent.

**3.84** Les certificats représentatifs de titres attestent la propriété de titres détenus par une institution de dépôt. Ces certificats doivent être affectés au pays de résidence de l'émetteur du titre initial (ou sous-jacent) et non au pays de résidence de l'intermédiaire financier qui émet le certificat. En d'autres termes, les certificats américains de dépôt (ADR) sont des engagements des entreprises non résidentes des États-Unis et dont les titres sont sous-jacents aux émissions de certificats, et non des engagements des institutions financières résidentes des États-Unis qui «délivrent» les certificats.

**3.85** Les intermédiaires financiers ne doivent pas déclarer la détention de titres émis par des non-résidents et pour lesquels des certificats représentatifs de titres ont été délivrés et vendus. Si un certificat a été délivré avant que l'institution financière qui en assure la délivrance ait acquis les titres initiaux (ou sous-jacents), cette institution doit déclarer des avoirs négatifs des titres sous-jacents.

**D. Titres démembrés**

**i) Définition**

**3.86** Les *titres démembrés* ou *titres à coupons détachés* (strips) sont des titres qui, au départ, étaient constitués d'une composante «principal» assortie de coupons d'intérêts périodiques et qui ont été transformés en une série d'obligations à coupon zéro, dont la

structure des échéances correspond aux dates de paiement des coupons et à la date du remboursement du montant principal initial. Les titres démembrés peuvent être créés de deux manières. Le détenteur du titre initial peut demander à l'organisme de règlement ou de compensation auprès duquel le titre est enregistré de créer, à partir de ce dernier, des titres démembrés; dans ce cas, les titres démembrés remplacent le titre initial et continuent de constituer un engagement direct pour l'émetteur initial. L'autre solution consiste, pour le détenteur du titre initial, à émettre lui-même des titres démembrés, adossés au titre initial; dans ce cas, les titres démembrés représentent de nouveaux engagements qui n'incombent plus directement à l'émetteur du titre initial.

**ii) Risque de double comptabilisation**

**3.87** L'émission de titres démembrés se généralise : la création d'obligations à coupon zéro par ce moyen élimine le risque afférent au réinvestissement d'une obligation assortie de coupons et confère aux investisseurs un effet de levier plus important; ils peuvent en effet, en investissant moins d'argent, s'engager autant sur le marché qu'avec une obligation équivalente assortie de coupons. Si l'entité qui procède au démembrement crée de nouveaux engagements, le problème de la double comptabilisation ne se pose pas. Il se pose lorsque les titres démembrés ont remplacé le titre initial alors que celui-ci n'a pas été remboursé. Le titre initial reste essentiellement «à l'état latent» auprès de l'organisme de compensation ou de règlement, jusqu'à ce qu'il soit reconstitué ou remboursé.

**iii) Traitement des titres démembrés dans l'enquête coordonnée**

**3.88** Il convient de donner aux répondants des instructions conformes aux principes directeurs qui suivent.

**3.89** Si une entité a procédé elle-même au démembrement, la résidence de l'émetteur est celle de cette entité et celle-ci doit déclarer les titres sous-jacents, émis par les non-résidents, qu'elle détient.

**3.90** Si les titres démembrés ont été créés à partir d'un titre émis par un non-résident et continuent de constituer un engagement direct de l'émetteur initial, la résidence de l'émetteur reste la même que pour le titre initial.

**3.91** Les intermédiaires financiers qui demandent à un organisme de règlement ou de compensation de

### Encadré 3.7 — Traitement des transactions financières pouvant entraîner une sous-comptabilisation ou une double comptabilisation dans l'ECIP de 1997

**États-Unis** — Les instructions données aux répondants leur demandaient de procéder comme si les opérations de mise en pension et de prêt de titres n'existaient pas. Autrement dit, si une institution dépositaire a des titres temporairement pris en pension, elle est censée déclarer ces titres comme si elle les détenait de façon permanente. L'autre partie à l'opération, quant à elle, est censée ne pas déclarer les titres acquis temporairement. La garantie reçue dans le cadre du contrat de mise en pension n'est pas déclarée et la garantie donnée est déclarée comme restant en la possession du garant. De même, les titres prêtés sont déclarés comme restant en la possession du prêteur, les titres empruntés ne sont pas déclarés et tout titre donné en garantie est considéré comme restant en la possession de son propriétaire initial (de la même manière que pour les pensions).

**Portugal** — Les instructions données aux répondants ont été élaborées conformément aux recommandations du *Guide* (il convient toutefois de noter que l'enquête menée au Portugal ne couvrait pas les titres démembrés). Les demandes de clarification pouvaient être adressées au Banco de Portugal et les principaux répondants ont été contactés de manière à garantir l'absence de double comptabilisation dans les données communiquées. Ce risque a en outre été évité du fait que les institutions dépositaires résidentes indiquent au Banco de Portugal le numéro des dossiers de titres étrangers ouverts (le numéro est attribué par le Banco de Portugal suivant ses instructions techniques); ce numéro figure aussi dans la déclaration directe de l'investisseur final. Chaque dossier reçoit un numéro d'identification qui est le code d'enregistrement de l'entreprise, ce qui permet au Banco de Portugal d'identifier le client. Cela facilite la saisie et la validation des données. Ce dispositif s'accorde aussi avec les méthodes de collecte et de production des statistiques de balance des paiements, ce qui permet une meilleure réconciliation des flux et des encours.

créer des titres démembrés à partir d'un titre existant émis par un non-résident ne devraient plus, après la création des titres démembrés, déclarer leurs avoirs de titres sous-jacents émis par le non-résident.

**3.92** Les titres démembrés dont l'échéance initiale est inférieure à un an sont des instruments du marché monétaire. S'ils peuvent être identifiés comme tels, il convient de les déclarer comme tels.

**3.93** L'encadré 3.7 décrit les dispositifs mis en place par deux des pays qui ont participé à l'ECIP de 1997 pour éviter la double comptabilisation ou la sous-comptabilisation des encours de titres pouvant résulter des mises en pension, des prêts de

titres, de la délivrance de certificats représentatifs de titres et des démembrements de titres.

## VIII. Instruments

**3.94** L'appendice VI de ce *Guide* décrit en détail bon nombre des instruments qui sont à la disposition des investisseurs. Ces informations peuvent aider les statisticiens à classer ces instruments parmi les titres de participation, les titres de créance à long terme ou les titres de créance à court terme. Le tableau 3.1 donne un aperçu des instruments couverts par les pays qui ont pris part à l'ECIP de 1997.



Tableau 3.1 — Instruments couverts par les pays ayant participé à l'ECIP de 1997

Instruments	Argentine	Australie	Autriche	Belgique	Bermudes	Canada	Chili
<b>Titres de participation</b>	1						
Parts et actions (non compris les actions privilégiées sans droit de vote)		X	X	X	X	X	X
Autres titres de participation		X	X	2	X	X	X
Certificats représentatifs de titres		X	X	X	X	X	X
Parts d'organismes de placement collectifs en valeurs mobilières		X	X	X	X	X	X
Autres		3	—	4	—	5	—
<b>Titres de créance à long terme</b>	1						
Actions privilégiées sans droit de vote		X	—	X	X		X
Obligations «ordinaires» (à coupons)		X	X	X	X	X	X
Obligations convertibles et obligations à échéance optionnelle, la dernière échéance se situant plus d'un an après l'émission		X	X	X	X	X	X
Certificats de dépôt négociables à échéance supérieure à un an		X	X	X	X		X
Obligations bimonétaires		X	X	X	X	X	X
Obligations à coupon zéro et autres obligations à prime d'émission élevée		X	X	X	X	X	X
Obligations à taux variable		X	X	X	X	X	X
Obligations indexées		X	X	X	X	X	X
Titres adossés à des actifs, tels que les obligations hypothécaires et titres de participation (à un bouquet de prêts)		X	X	X	X	X	—
Autres		3	—	4	—	6	—
<b>Instruments du marché monétaire</b>	1						
Bons du Trésor		X	X	X	—	X	—
Titres de créance commerciale et effets financiers		X	X	X	—	X	—
Acceptations de banque		X	X	X	—	X	—
Certificats de dépôt négociables à échéance initiale inférieure ou égale à un an		X	X	X	—	X	—
Bons à court terme émis dans le cadre d'une facilité d'émission d'effets (NIF)		X	X	X	—	X	—
Autres		3	—	4	—	—	—
	Corée	Danemark	Espagne	États-Unis	Finlande	France	Indonésie
<b>Titres de participation</b>							
Parts et actions (non compris les actions privilégiées sans droit de vote)	X	X	X	X	X	X	X
Autres titres de participation	X	X	X	X	X	X	—
Certificats représentatifs de titres	X	X	X	X	X	X	—
Parts d'organismes de placement collectifs en valeurs mobilières	X	X	X	X	X	X	—
Autres	7	—	8	—	—	—	—
<b>Titres de créance à long terme</b>							
Obligations ordinaires (à coupons)	X	X	X	X	X	X	X
Actions privilégiées sans droit de vote	X	X	X	X	X	—	—
Obligations convertibles et obligations à échéance optionnelle, la dernière échéance se situant plus d'un an après l'émission	X	X	X	X	X	X	X
Certificats de dépôt négociables à échéance supérieure à un an	X	X	X	X	X	X	—
Obligations bimonétaires	X	X	X	X	X	X	—
Obligations à coupon zéro et autres obligations à prime d'émission élevée	X	X	X	X	X	X	X
Obligations à taux variable	X	X	X	X	X	X	—
Obligations indexées	X	X	X	X	X	X	—
Titres adossés à des actifs, tels que les obligations hypothécaires et titres de participation (à un bouquet de prêts)	X	X	X	X	X	X	—
Autres	9	—	10	—	—	11	—
<b>Instruments du marché monétaire</b>							
Bons du Trésor	X	—	X	—	X	—	—
Titres de créance commerciale et effets financiers	X	—	X	—	X	—	X
Acceptations de banque	X	—	X	—	X	—	—
Certificats de dépôt négociables à échéance initiale inférieure ou égale à un an	X	—	X	—	X	—	X
Bons à court terme émis dans le cadre d'une facilité d'émission d'effets (NIF)	X	—	X	—	X	—	—
Autres	—	—	12	—	—	—	—

(suite du tableau à la page suivante)

Tableau 3.1 (suite)

Instruments	Irlande	Islande	Israël	Italie	Japon	Malaisie	Norvège	
<b>Titres de participation</b>								
Parts et actions (non compris les actions privilégiées sans droit de vote)	X	X	X	X	X	X	X	
Autres titres de participation	X	X	X	X	X	X	X	
Certificats représentatifs de titres	X	X	X	X	X	X	X	
Parts d'organismes de placement collectifs en valeurs mobilières	X	X	X	X	13	X	X	
Autres	—	—	—	—	14	—	X	
<b>Titres de créance à long terme</b>								
Obligations «ordinaires» (à coupons)	X	X	X	X	X	X	X	
Actions privilégiées sans droit de vote	X	X	X	X	—	X	X	
Obligations convertibles et obligations à échéance optionnelle, la dernière échéance se situant plus d'un an après l'émission	X	X	X	X	X	X	X	
Certificats de dépôt négociables à échéance supérieure à un an	X	X	X	X	15	X	X	
Obligations bimonétaires	X	X	X	X	X	X	X	
Obligations à coupon zéro et autres obligations à prime d'émission élevée	X	X	X	X	X	X	X	
Obligations à taux variable	X	X	X	X	X	X	X	
Obligations indexées	X	X	X	X	X	X	X	
Titres adossés à des actifs, tels que les obligations hypothécaires et titres de participation (à un bouquet de prêts)	X	X	X	X	X	X	X	
Autres	—	—	—	—	16	—	—	
<b>Instruments du marché monétaire</b>								
Bons du Trésor	—	—	X	X	X	X	—	
Titres de créance commerciale et effets financiers	—	—	X	X	X	X	—	
Acceptations de banque	—	—	X	X	X	X	—	
Certificats de dépôt négociables à échéance initiale inférieure ou égale à un an	—	—	X	X	7	X	—	
Bons à court terme émis dans le cadre d'une facilité d'émission d'effets (NIF)	—	—	X	X	X	X	—	
Autres	—	—	—	—	—	—	—	
Instruments	Nouvelle-Zélande	Pays-Bas	Portugal	Royaume-Uni	Singapour	Suède	Thaïlande	Venezuela
<b>Titres de participation</b>								
Parts et actions (non compris les actions privilégiées sans droit de vote)	X	X	X	X	X	X	X	X
Autres titres de participation	X	X	X	X	X	18	X	X
Certificats représentatifs de titres	X	X	X	X	X	X	X	X
Parts d'organismes de placement collectifs en valeurs mobilières	X	X	X	X	X	X	X	X
Autres	—	—	19	—	—	—	—	—
<b>Titres de créance à long terme</b>								
Actions privilégiées sans droit de vote	X	X	X	X	X	X	X	X
Obligations «ordinaires» (à coupons)	X	X	21	X	X	X	X	X
Obligations convertibles et obligations à échéance optionnelle, la dernière échéance se situant plus d'un an après l'émission	X	X	21	X	X	X	X	X
Certificats de dépôt négociables à échéance supérieure à un an	X	X	X	—	X	—	X	X
Obligations bimonétaires	X	X	21	X	X	X	X	X
Obligations à coupon zéro et autres obligations à prime d'émission élevée	X	X	21	X	X	X	X	X
Obligations à taux variable	X	X	21	X	X	X	X	X
Obligations indexées	X	X	21	X	X	X	X	X
Titres adossés à des actifs, tels que les obligations hypothécaires et titres de participation (à un bouquet de prêts)	X	X	X	X	—	X	X	X
Autres	—	—	21	—	—	—	—	—
<b>Instruments du marché monétaire</b>								
Bons du Trésor	—	—	X	X	X	X	—	X
Titres de créance commerciale et effets financiers	—	—	X	X	X	X	—	X
Acceptations de banque	—	—	—	—	X	—	—	X
Certificats de dépôt négociables à échéance initiale inférieure ou égale à un an	—	—	X	X	X	—	—	X
Bons à court terme émis dans le cadre d'une facilité d'émission d'effets (NIF)	—	—	—	X	X	X	—	X
Autres	—	—	23	—	—	—	—	—

Note : X = instrument couvert par l'enquête en 1997; — = instrument non couvert.

(suite du tableau à la page suivante)

Tableau 3.1 (fin)

<sup>1</sup>Les «formulaires ECIP» n'ont pas été employés; les données sur les investissements de portefeuille déjà recueillies portaient principalement sur les actions, les certificats représentatifs de titres, les obligations et bons du Trésor et les certificats de dépôt négociables des entreprises.

<sup>2</sup>Néant (considérés comme relevant de l'investissement direct).

<sup>3</sup>L'enquête sur les investissements internationaux visait spécifiquement à recueillir les données nécessaires pour assurer la conformité avec les recommandations du MBP5. Les formulaires d'enquête et les notes explicatives distribués à tous les répondants suivaient de près la présentation et la formulation employées dans le MBP5. Les notes explicatives donnent de nombreux exemples de ce qu'il convient d'inclure (ou d'exclure) pour chaque type d'instrument. Les formulaires et notes explicatives ont été distribués au cours du dernier trimestre de 1997.

<sup>4</sup>Dans la mesure où ils répondaient à la définition du MBP5.

<sup>5</sup>Reçus de versements et actions privilégiées (la distinction entre actions assorties/démunies de droits de vote est rarement disponible).

<sup>6</sup>Certificats de dépôt négociables d'échéance supérieure à un an (l'information sur l'échéance fait souvent défaut).

<sup>7</sup>Titres de participation vendus dans le cadre d'une mise en pension ou prêtés dans le cadre d'accords de prêt de titres.

<sup>8</sup>Tous les titres de participation cotés.

<sup>9</sup>Titres de créance vendus dans le cadre d'une mise en pension ou prêtés dans le cadre d'accords de prêt de titres.

<sup>10</sup>Tous les titres de créance à long terme cotés.

<sup>11</sup>Obligations à taux fixe et autres obligations non décrites plus haut; effets à moyen terme.

<sup>12</sup>Tous les titres de créance à court terme cotés.

<sup>13</sup>Non compris les fonds d'investissement incorporels ouverts (type organismes de placement collectif en valeurs mobilières — OPCVM).

<sup>14</sup>Actions privilégiées.

<sup>15</sup>Actifs seulement.

<sup>16</sup>Fonds d'investissement incorporels ouverts (type organismes de placement collectif en valeurs mobilières — OPCVM).

<sup>17</sup>Les données du Royaume-Uni couvraient toutes les rubriques de cette catégorie.

<sup>18</sup>Non mentionnés expressément sur le formulaire ECIP.

<sup>19</sup>Droits de souscription.

<sup>20</sup>Les données du Royaume-Uni couvraient toutes les rubriques de cette catégorie. Les obligations à échéance inférieure à un an étaient aussi déclarées (les formulaires existants demandent que toutes les obligations soient classées comme titres de créance, quelle que soit leur échéance, du fait de l'application du SEC 95).

<sup>21</sup>Titres regroupés sous une rubrique générale «obligations» qui pouvait inclure d'autres types de titres de créance à long terme. Des détails complémentaires étaient aussi fournis sur les obligations publiques et garanties.

<sup>22</sup>Information recueillie auprès des banques seulement. Les banques étaient priées de classer tous les certificats de dépôt des entreprises comme instruments du marché monétaire, quelle que soit leur échéance.

<sup>23</sup>Titres regroupés sous une rubrique résiduelle «autres» qui pouvait inclure d'autres types de titres de créance à court terme.

## 4. Méthodes de collecte des données

*L'organisation d'une enquête sur les investissements de portefeuille visant à produire des données de bonne qualité est une opération très complexe. Avant de choisir un système de collecte des données, les statisticiens doivent par conséquent examiner avec soin toutes les possibilités qui leur sont offertes. Dans un souci de cohérence et de qualité des données déclarées par l'ensemble des pays participant à l'ECIP, ce chapitre couvre certains aspects pratiques qui ne sont pas étudiés dans le Guide pour l'établissement des statistiques de balance des paiements (Washington, 1995).*

*Ce chapitre propose aux statisticiens des indications sur les points suivants : sélection du système approprié de collecte des données (recherches préliminaires, couverture statistique, et degré de précision requis), bases de données sur les titres, seuil de déclaration, et fonctionnement des enquêtes auprès des tierces parties.*

### I. Généralités

**4.1** S'il est indispensable que les données recueillies dans les différents pays soient comparables — aux fins des échanges de données autant que pour faciliter les comparaisons internationales —, il n'est **pas** pour autant nécessaire que chaque pays applique la même méthode pour les recueillir. Il convient au contraire que les statisticiens nationaux adaptent le système de collecte des données aux conditions propres à leurs pays respectifs.

**4.2** Il ressort de l'expérience acquise lors de l'ECIP de 1997 que la population à considérer dans l'enquête nationale peut essentiellement être constituée d'un des groupes suivants : i) les investisseurs finals; ii) les institutions dépositaires (les établissements financiers qui assurent pour le compte des résidents la gestion ou la conservation des titres émis par des non-résidents); iii) un pana-

chage de ces deux groupes et iv) les gestionnaires de fonds d'investissement, combinés avec soit les institutions dépositaires, soit les investisseurs finals et les institutions dépositaires. Cependant, parce qu'une enquête auprès des gestionnaires de fonds d'investissement présente des caractéristiques spéciales et une grande complexité, ce n'est pas une méthode recommandée pour les pays qui n'ont jamais réalisé d'enquête sur les investissements de portefeuille auparavant. Les avantages et inconvénients des enquêtes auprès des gestionnaires de fonds d'investissement sont examinés plus loin dans ce chapitre.

**4.3** Il est possible de recueillir soit des données détaillées **titre par titre**, soit des **données agrégées**. Pour guider le choix des statisticiens nationaux, ce chapitre précise les éléments à prendre en considération avant d'opter pour l'une ou l'autre méthode aux fins de l'ECIP. Il traite également des problèmes particuliers que pose la couverture des investissements du secteur des ménages.

### II. Sélection d'un système de collecte des données

**4.4** Le choix du système approprié de collecte des données est indispensable pour la réussite de l'enquête coordonnée. C'est probablement la plus importante décision que devront prendre les statisticiens nationaux. Quel que soit le système choisi, des problèmes techniques délicats se poseront : il faudra par exemple éviter les sous-estimations ou les doubles comptabilisations. En conséquence, avant de décider quel système de collecte des données utiliser, les statisticiens nationaux devront se livrer à des recherches préliminaires, en particulier auprès des institutions financières, et tenir compte à la fois des objectifs de l'enquête coordonnée et des besoins de renseignements propres à leurs pays respectifs.

## A. Recherches préliminaires

### i) Questions d'ordre général

**4.5** Les questions devant faire l'objet de recherches préliminaires, tant au sein des services statistiques nationaux qu'auprès des participants au marché, sont les suivantes :

- Quels sont les objectifs assignés à l'enquête au niveau national? Par exemple, quels renseignements souhaite-t-on obtenir? Dans quels délais les résultats doivent-ils être établis? Quelle sera la périodicité de l'enquête<sup>41</sup>?
- Quelle est l'éventuelle autorité légale qui régit la collecte de l'information?
- Quels sont les résidents qui achètent ou détiennent des titres émis par des non-résidents? Plus généralement, qui sont les principaux investisseurs?
- Comment les résidents organisent-ils la garde des titres émis par des non-résidents et qu'ils détiennent? Auprès d'institutions dépositaires résidentes, directement auprès d'établissements non résidents, en leur propre possession ou un panachage des trois?
- Comment les données relatives aux titres émis par des non-résidents, concernant à la fois les transactions et les positions d'encours, sont-elles actuellement recueillies? Est-il possible d'adapter une enquête existante ou doit-on élaborer une nouvelle méthode?
- Quelles sont les méthodes comptables et autres dispositions internes appliquées par les répondants potentiels? Quel type d'enquête serait logiquement le mieux adapté à ces dispositions?
- Faut-il recueillir des données détaillées titre par titre ou agrégées? Un système de collecte des données serait-il plus efficient, c'est-à-dire produirait-il des données de bonne qualité à un moindre coût que l'autre? Quel est à ce sujet l'avis des acteurs du marché? Quelles contraintes de budget et de ressources sont imposées au statisticien?

**4.6** Les réponses aux questions susmentionnées aideront les statisticiens à décider en connaissance de cause quel système de collecte des données il conviendra d'adopter.

<sup>41</sup>Il est vraisemblable que l'ECIP sera renouvelée à intervalles réguliers; il est donc important d'en aviser les répondants, pour qu'ils puissent agencer leurs systèmes d'information en vue de communiquer des données régulièrement. Si les répondants s'imaginent que l'enquête n'aura lieu qu'une fois, il est possible qu'ils ne s'équipent pas de systèmes pouvant resservir pour les enquêtes suivantes — ce qui peut leur occasionner des frais supplémentaires lors des nouvelles enquêtes.

*Quels sont les objectifs assignés à l'enquête au niveau national? Par exemple, quels renseignements souhaite-t-on obtenir? Dans quels délais les résultats doivent-ils être établis? Quelle sera la périodicité de l'enquête?*

**4.7** Les objectifs assignés à l'enquête peuvent être limités par les ressources dont dispose le statisticien. En principe, l'enquête a pour but de recueillir des données sur tous les titres détenus par les résidents et émis par des non-résidents qui ne leur sont pas apparentés (titres de participation et titres de créance à long et à court terme), ventilés par pays de l'émetteur. Cependant, il n'est pas toujours possible, dans la pratique, de rendre compte de tous les titres détenus par tous les secteurs, en particulier si c'est la première fois que l'enquête est réalisée. Il se peut très bien que le champ de l'enquête soit déterminé par deux critères essentiels : le budget du statisticien et la pertinence des données. Autrement dit, que peut-on inclure de façon réaliste dans le champ de l'enquête étant donné les ressources dont on dispose, et quels sont les secteurs ou les répondants auxquels il faut, dans ces conditions, donner la priorité pour rentabiliser au maximum la dépense tout en réduisant au minimum les frais pour les répondants? Les délais d'obtention des données et la fréquence de l'enquête sont les autres questions à régler par la même occasion. Si les données ne sont pas disponibles dans l'année suivant la date de référence, il se peut qu'elles ne soient plus utiles aux fins de l'ECIP et, dans le cas d'enquêtes régulières, il faut prêter attention à la fréquence avec laquelle les données sont communiquées et traitées (autrement dit, les répondants et l'organisme statistique disposent-ils des moyens nécessaires à une collecte régulière des données?).

*Quelle est l'autorité légale qui régit la collecte de l'information?*

**4.8** Dans nombre de pays, c'est une loi sur les statistiques ou la législation régissant les missions de la banque centrale ou de l'office national de la statistique qui organise la dévolution de l'autorité légale aux fins de recueillir les informations. L'autorité légale devrait imposer le caractère obligatoire à la communication de renseignements statistiques, exiger la transmission de données exactes dans un délai raisonnable, et imposer des sanctions en cas d'infraction. La législation devrait, en outre, stipuler que les données individuelles communiquées à l'organisme statistique sont confidentielles et que rien ne doit permettre d'identifier le répondant qui les a fournies (sans l'autorisation expresse de ce dernier).

**4.9** Dans les pays où la législation n'est pas suffisamment claire ou qui n'imposent pas de sanctions, les autorités souhaiteront sans doute apporter des améliorations à ladite législation. D'autres pays n'ont pas institué d'autorité légale; dans leur cas, l'enquête devra se faire à titre volontaire, et de bonnes relations de travail entre l'organisme statistique et les répondants éventuels sont essentielles au succès de cette initiative. À cet effet, il y a lieu de compter sur les associations professionnelles pour faciliter la réalisation de l'enquête et, le cas échéant, servir d'intermédiaire dans la collecte de l'information auprès des répondants, ou traiter les réponses au questionnaire. La ou les associations pourraient ensuite faire parvenir les données agrégées à l'organisme statistique. Les données ainsi recueillies sont parfois de qualité inférieure (il n'y a pas moyen de procéder à une bonne vérification des données), mais cette méthode permettrait d'obtenir des informations qui pourraient ne pas être disponibles autrement. De toute façon, même lorsqu'il y a une autorité légale à invoquer pour recueillir des données à caractère obligatoire, le recours aux associations professionnelles est souvent une bonne tactique et un instrument efficace de relations publiques — les relations avec les répondants s'en trouveront d'autant plus facilitées que l'association est considérée comme un participant actif au processus et peut en saisir les avantages.

*Quels sont les résidents qui achètent ou détiennent des titres émis par des non-résidents? Plus généralement, qui sont les principaux investisseurs?*

**4.10** Il serait utile de commencer par examiner les sources des données sur les investissements de portefeuille qui sont communiquées pour l'établissement de la balance des paiements ou la position extérieure globale (PEG) afin de déterminer quels sont les principaux investisseurs et quelles données peuvent être exploitées aux fins de l'ECIP. En outre, les entretiens avec les participants du marché sont eux aussi une source utile d'informations — car il y a peut-être des pratiques de placement ou des participants aux activités internationales d'investissement dont l'existence n'est pas connue du statisticien.

*Comment les résidents organisent-ils la garde des titres émis par des non-résidents et qu'ils détiennent? Après d'institutions dépositaires résidentes, directement auprès d'établissements non résidents, en leur propre possession, ou un panache des trois?*

**4.11** Il y a lieu d'explorer cette question avec les investisseurs institutionnels et autres qui ont une connaissance des conditions du marché local et des pratiques de placement. Voir ci-après, dans le présent chapitre, la section consacrée aux avantages et inconvénients de l'enquête auprès des investisseurs finals, des institutions dépositaires, ou de ces deux catégories de répondants à la fois.

*Comment les données relatives aux titres émis par des non-résidents, concernant à la fois les transactions et les positions d'encours, sont-elles actuellement recueillies? Est-il possible d'adapter une enquête existante ou doit-on élaborer une nouvelle méthode?*

**4.12** Si les données sur les investissements de portefeuille entrant dans le compte des opérations financières de la balance des paiements ou dans la PEG sont déjà recueillies auprès des résidents, un examen servant à déterminer quelles informations sont disponibles, comment elles sont recueillies et quelles sont les bases de valorisation donnera une indication sur les types d'institution pouvant être interrogés (Il est très important de connaître la fréquence avec laquelle le portefeuille est réévalué).

**4.13** Cependant, ces sources de données sont généralement insuffisantes sans complément d'information. Comme l'un des objectifs de l'ECIP est d'obtenir des renseignements sur une base géographique, si des données sont déjà recueillies pour la PEG, il se peut que l'établissement d'une répartition géographique aux fins de l'ECIP n'alourdisse pas beaucoup la charge de travail des répondants, tout dépendant de la manière dont ceux-ci tiennent leurs comptes. Il y a lieu de prendre en considération la pertinence des données dans ce processus. Pour les pays où les avoirs en titres sont de faible montant, il convient de fixer un seuil si une telle pratique conduit à une réduction sensible de la charge de travail des répondants. Il y a lieu de déterminer à quel niveau situer (le cas échéant) ce seuil en consultant les investisseurs pour trouver ce qui pourrait représenter un plancher raisonnable tout en maintenant une large couverture statistique et la ventilation géographique (voir ci-après).

*Quelles sont les méthodes comptables et autres dispositions internes appliquées par les répondants potentiels? Quel type d'enquête serait logiquement le mieux adaptée à ces dispositions?*



**4.14** Il est important de s'entretenir avec les répondants de leurs méthodes comptables internes pour déterminer le meilleur moyen et la manière la plus facile d'obtenir des informations sur les bases requises. Dans certains pays, il se peut que les grandes institutions financières soient nombreuses à détenir, sous une forme ou une autre, des renseignements essentiels à l'ECIP. D'autres investisseurs en titres émis par des non-résidents qui ne leur sont pas apparentés peuvent avoir davantage besoin d'aide. Il y a des investisseurs qui répartissent leurs avoirs sur divers marchés de placement en fonction d'un certain nombre de variables, comme le pays de la société mère, la monnaie, la zone géographique, la branche d'activité, la cote de crédit et le pays d'émission (qui n'est pas nécessairement le pays de résidence de l'émetteur). Le concept de résidence, qui est fondamental pour la balance des paiements, la PEG et l'ECIP, n'est pas nécessairement toujours utilisé dans tous les cas. Il y a lieu de clarifier ce concept (voir la section sur la résidence au chapitre 2) et de renforcer son importance. Dans certains cas, il sera peut-être plus facile pour les répondants, s'ils le préfèrent, de communiquer le fichier complet de leurs avoirs en titres au statisticien, si des sauvegardes adéquates peuvent être fournies (voir ci-après la section relative à la collecte de données détaillées par titre.)

*Faut-il recueillir des données détaillées par titre ou agrégées? Un système de collecte des données serait-il plus efficace, c'est-à-dire produirait-il des données de bonne qualité à un moindre coût qu'un autre? Quel est à ce sujet l'avis des acteurs du marché? Quelles contraintes de budget et de ressources sont imposées au statisticien?*

**4.15** On ne peut décider à l'avance du meilleur moyen d'obtenir des données. Il faut tenir compte de plusieurs facteurs, notamment déterminer quelles sont les ressources dont peut disposer le statisticien et quel est, pour les répondants, le moyen le plus facile et le moins coûteux de communiquer les données. Si les ressources du statisticiens sont limitées, il vaut peut-être mieux opter pour la communication de données agrégées, mais cette solution a pour inconvénient d'exiger des répondants un gros travail de reclassification et réagrégation des données qu'ils n'auraient peut-être pas à faire autrement (tout dépend de leurs systèmes internes de gestion et d'information comptable). En outre, il n'est généralement pas facile pour le statisticien de vérifier les données. Quant à la communication de données détaillées par titre, elle peut réduire la

charge de travail du répondant (selon la méthode de collecte des données en place) mais elle accroît celle du statisticien. Le choix ultime dépendra de l'évaluation des coûts et avantages des solutions de remplacement à la fois pour le statisticien et pour les répondants.

**4.16** De plus, la décision de s'adresser aux investisseurs finals, aux dépositaires ou aux deux catégories de répondants à la fois dépendra de la mesure dans laquelle le statisticien sera en mesure de déterminer la couverture optimale tout en réduisant au minimum les chevauchements. Des instructions précises et des discussions sans ambiguïté avec les répondants produiront des données de meilleure qualité. Voir dans le présent chapitre la section consacrée aux avantages et inconvénients de la communication de données agrégées par rapport à la transmission de données détaillées par titre.

#### **ii) Secteurs à prendre en considération dans l'enquête**

**4.17** Dans la démarche décrite ci-dessus, les statisticiens jugeront peut-être utile de tenir compte de la dimension sectorielle, non seulement à des fins analytiques, mais aussi pour assurer la couverture la plus large tout en évitant les doubles comptabilisations. La description des secteurs institutionnels est donnée au chapitre 3, section V.

**4.18** Il est conseillé aux statisticiens nationaux d'examiner les sources nationales de données pour établir, grosso modo, la structure de l'épargne des quatre principaux secteurs institutionnels de leurs économies respectives : les **ménages**, les **institutions financières**, les **sociétés non financières** et les **administrations publiques**. Cet examen pourrait indiquer quels secteurs sont susceptibles d'être les plus gros propriétaires de titres émis par des non-résidents. À cet égard, il est particulièrement important de déterminer dans quelle mesure le secteur des ménages acquiert des titres émis par des non-résidents et à qui est confiée la garde de ces titres.

**4.19** Les **institutions financières** sont généralement de gros investisseurs agissant pour leur propre compte ou pour le compte de tiers (d'ordinaire le secteur des ménages) par le biais d'organismes de placement collectif, de sociétés d'assurance-vie ou de fonds de pension. Les autorités monétaires détiennent des avoirs de réserve internationaux qui ne doivent pas être inclus dans les investissements de portefeuille mais communiqués à l'aide d'un outil



distinct, l'enquête sur les titres détenus comme réserves de change (ETRC). Voir le passage consacré à cette enquête dans les chapitres 1 et 2.

**4.20** Le secteur des **administrations publiques** n'est généralement pas un gros investisseur sur les marchés internationaux des titres de portefeuille (quoique les administrations publiques soient de gros émetteurs de titres de créance acquis par des investisseurs internationaux). (Les avoirs sous forme de réserves internationales ne sont pas considérés comme des avoirs du secteur des administrations publiques, mais inclus dans les avoirs des autorités monétaires — voir le paragraphe ci-dessus consacré aux *institutions financières*.)

**4.21** Il est rare que les **sociétés non financières** détiennent des montants élevés d'avoirs en investissements de portefeuille (mais il peut très bien arriver que, à l'instar des administrations publiques, elles aient d'importants engagements de portefeuille). Les investissements internationaux des sociétés non financières prennent plus souvent la forme d'investissements directs (voir la section consacrée à la distinction entre les investissements directs et les investissements de portefeuille au chapitre 3 et celle qui traite de l'expérience de divers pays au chapitre 6).

**4.22** Le secteur des **ménages** est généralement une source majeure d'épargne dans la plupart des économies, mais il est difficile de le sonder directement par voie d'enquête, étant donné la taille de la population potentielle à considérer et les problèmes inhérents à l'établissement d'un échantillon représentatif. Aussi, les statisticiens nationaux sont-ils encouragés à chercher par quelles filières ce secteur investit dans des titres émis par des non-résidents et détient de tels titres. *Le secteur des ménages possède-t-il des titres émis par des non-résidents par l'intermédiaire de fonds de retraite et fonds communs de placement nationaux? Les institutions dépositaires et les gestionnaires de fonds gèrent-ils directement les titres émis par des non-résidents pour le compte du secteur des ménages? Le secteur des ménages effectue-t-il directement des opérations sur titres avec des entités financières non résidentes et détient-il directement des titres auprès de ces entités, ne serait-ce que pour réduire au minimum ses obligations fiscales?*

**4.23** D'après l'expérience du Groupe de travail, les statisticiens nationaux peuvent procéder de diverses manières pour rendre compte des avoirs du secteur

des ménages en titres émis par des non-résidents. Ils peuvent sonder par voie d'enquête les organismes de placement collectif — par exemple les fonds communs de placement et les sociétés d'investissement — par l'intermédiaire desquels les ménages investissent dans des titres émis par des non-résidents. Dans ce cas, les intérêts des ménages sont de nature indirecte, c'est-à-dire qu'ils ont des créances sur des fonds qui détiennent des titres émis par des non-résidents. Ou encore, les statisticiens peuvent mener une enquête auprès d'entités financières comme les institutions dépositaires qui détiennent pour le compte des ménages des titres émis par des non-résidents, ou comme les gestionnaires de fonds qui gèrent les avoirs pour le compte des ménages. Dans la prochaine section, ces diverses possibilités sont considérées dans le cadre général de l'enquête.

**4.24** Il reste toutefois à rendre en compte des avoirs en titres émis par des non-résidents que les ménages détiennent auprès d'entités financières non résidentes. Ce problème est négligeable dans certains pays mais considérable dans d'autres. Dans ce dernier cas, il n'existe pas de solution toute simple.

**4.25** On pourrait tenter d'estimer le volume des placements des ménages résidents qui est détenu directement à l'étranger en se fondant sur l'information statistique disponible dans le pays. À cette fin, des comparaisons pourraient être faites entre i) l'épargne nette des ménages mesurée dans les comptes de production, de revenu et d'utilisation du revenu par la différence entre le revenu et les dépenses et ii) l'épargne des ménages mesurée par les comptes financiers. Ces comparaisons, accompagnées d'une analyse des erreurs et omissions nettes de la balance des paiements, pourraient indiquer si l'épargne des ménages détenues directement à l'étranger pose un sérieux problème. Au mieux, elles pourraient donner une indication du montant de cette catégorie d'épargne. Il est peu probable, toutefois, que ce type de comparaisons puisse servir à l'ECIP, qui requiert des données comportant le détail de la ventilation géographique pour les avoirs de portefeuille.

**4.26** Une autre solution serait de compter sur la coopération internationale et l'échange d'informations entre pays. Dans cette approche, les pays auxquels les ménages non résidents confient directement leur épargne sous forme d'investissements de portefeuille recueilleraient des données sur ces avoirs dits de tiers

et les communiqueraient aux pays partenaires. Ceux-ci seraient alors en mesure d'ajouter ces données à celles ayant trait à leurs avoirs de portefeuille. Compte tenu du manque d'expérience en matière de collecte de données sur les avoirs de tiers à cette seule fin, la complexité de l'opération et le risque de double comptabilisation<sup>42</sup>, ainsi que l'absence éventuelle d'une compétence juridique destinée à collecter une information sans rapport direct avec les besoins de la politique économique nationale, il est recommandé aux pays qui envisagent d'adopter cette approche d'entreprendre des recherches et des préparations minutieuses. Certains des problèmes pratiques et méthodologiques liés à une enquête sur les avoirs de tiers sont décrits dans la section V du présent chapitre<sup>43</sup>.

### **B. Population couverte par l'enquête (investisseurs finals, institutions dépositaires ou panachage des deux populations)**

**4.27** La situation du pays détermine quel est le moyen le plus efficace de rendre compte de tous les titres émis par des non-résidents et appartenant à des résidents. La structure financière diffère selon les pays, pour des raisons juridiques, institutionnelles et historiques. Les catégories de résidents investissant dans ces titres et les modalités de conservation des titres varient d'un pays à l'autre. Il ressort toutefois de l'expérience pratique que les pays compteront principalement i) sur les investisseurs finals pour communiquer des données sur les avoirs qu'ils détiennent pour leur propre compte, ii) sur les institutions dépositaires pour communiquer des données sur les avoirs qu'elles détiennent pour leur propre compte et pour le compte de leurs clients ou iii) sur les uns et les autres à la fois<sup>44</sup>. Les avantages et les inconvénients de ces trois approches sont exposés dans les paragraphes qui suivent.

#### **i) Enquête auprès des investisseurs finals**

**4.28** Dans une enquête auprès des investisseurs finals, le statisticien s'adresse directement aux propriétaires de titres émis par des non-résidents. Cette méthode

devrait procurer une bonne couverture statistique lorsque les titres émis par des non-résidents sont détenus principalement par des investisseurs institutionnels comme les banques, les courtiers en valeurs mobilières, les fonds communs de placement, les fonds de pension et les sociétés d'assurances. Les données communiquées devraient elles aussi être de bonne qualité parce que les investisseurs finals connaissent probablement mieux que quiconque la taille, la structure et la valeur de leurs propres portefeuilles. Ils devraient également constituer la meilleure source de données sur les mises en pension, ce qui assurerait que celles-ci soient classées comme prêts garantis par nantissement de titres.

**4.29** En outre, si la collecte de données sur les investissements de portefeuille s'effectue déjà par la voie d'une enquête auprès des investisseurs finals, si la couverture est jugée exhaustive et s'il est possible de modifier ou de compléter les pratiques existantes, il conviendrait alors de continuer à utiliser cette approche car elle est la plus économique. La qualité des données de l'enquête pourrait être vérifiée par recoupement avec les chiffres déjà disponibles (voir le chapitre 5).

**4.30** En revanche, si la collecte de données sur les investissements de portefeuille par voie d'enquête auprès des investisseurs finals est une technique nouvelle pour le statisticien national, alors des préparatifs supplémentaires s'imposeront. En particulier, le statisticien devra établir un registre exhaustif des répondants potentiels et tenir des discussions approfondies avec les institutions les plus susceptibles de détenir des titres émis par des non-résidents, faute de quoi la couverture statistique risquera d'être incomplète (voir le chapitre 5, qui traite des questions relatives à l'établissement et à la tenue d'un registre). Il faudra des ressources pour établir et tenir ce registre. Les statisticiens nationaux doivent aussi éviter les doubles comptabilisations et les surestimations. Il se peut, par exemple, qu'une entité consolide les montants de ses avoirs et de ceux de filiales résidentes qui transmettent aussi des données au statisticien national (double comptabilisation), ou des avoirs d'une filiale non résidente (surestimation). Essentiellement, les statisticiens doivent savoir à qui appartiennent les avoirs communiqués par les répondants. En outre, ils doivent s'attendre à ce que des entités qui ne savent pas bien comment remplir le questionnaire sur les investissements de portefeuille aient des difficultés à communiquer les données requises et puissent demander une assistance. C'est pourquoi des contacts réguliers avec les répon-

<sup>42</sup>Par exemple, un dépositaire local et un dépositaire mondial pourraient tous deux communiquer des données sur les mêmes avoirs dans le cas où le dernier aurait confié les titres à la garde du premier; ou encore, un investisseur final pourrait communiquer des données sur les mêmes avoirs en tant que dépositaire opérant dans un pays tiers.

<sup>43</sup>Le FMI a créé un groupe technique chargé d'explorer les possibilités de collecte de données sur les avoirs de tiers, mais celui-ci ne pourra pas contribuer à temps à l'ECIP de 2001.

<sup>44</sup>Il est parfois possible de s'adresser aux gestionnaires de fonds d'investissement.

dants potentiels et des visites de suivi auprès d'eux sont des initiatives qui en valent fort la peine et qui sont souvent indispensables lorsqu'il s'agit de la première, voire de la deuxième ou de la troisième enquête, jusqu'à ce que les répondants sachent mieux comment remplir le questionnaire. Une enquête auprès des investisseurs finals offre par ailleurs un meilleur moyen de déterminer les avoirs par secteur. Cependant, bien qu'une enquête de ce type assure généralement une bonne couverture statistique des gros investisseurs institutionnels, les titres détenus par les ménages ne sont pas pris en compte parce qu'il est d'ordinaire trop difficile et coûteux d'effectuer une enquête auprès de ce secteur.

**4.31** Il se peut que l'évaluation des avoirs par les investisseurs finals varie d'un détenteur à l'autre et même d'un compte à l'autre du même répondant. Certains investisseurs finals réévaluent leurs avoirs au prix du marché tous les jours, d'autres le font toutes les semaines, tous les mois, tous les trimestres ou tous les ans. D'autres encore ne les réévaluent pas régulièrement et ne le font qu'au gré de leurs besoins. Certains investisseurs détiennent à la fois un compte de négociation et un compte de placement. Dans ce cas, les comptes de placement ne sont parfois pas réévalués au prix du marché parce qu'ils doivent être détenus jusqu'à l'échéance ou à d'autres fins (par exemple pour satisfaire à l'obligation de constitution de réserves ou aux normes de fonds propres). Il importe de demander aux répondants d'apporter des précisions sur la base d'évaluation lorsque celle-ci diffère de celle qui est requise par l'enquête (c'est-à-dire au prix du marché à la date de référence). Lorsque les titres ne sont pas évalués au prix du marché, il faut chercher, lorsque c'est possible, de les réévaluer sur cette base.

#### *ii) Enquête auprès des institutions dépositaires*

**4.32** Il s'agit ici d'enquêter auprès des institutions financières qui détiennent pour le compte des investisseurs finals des titres émis par des non-résidents. En d'autres termes, la population considérée aux fins de l'enquête diffère de celle des investisseurs résidents. Cette méthode devrait assurer une bonne couverture statistique lorsque les résidents confient principalement à des dépositaires résidents la garde de leurs titres émis par des non-résidents. Le nombre des répondants étant inférieur à celui des investisseurs finals, il sera moins difficile d'identifier les unités déclarantes appropriées et de tenir leur liste à jour que dans le cas d'une enquête auprès des investisseurs finals.

**4.33** Néanmoins, s'il veut établir par cette méthode des données de bonne qualité, le statisticien national doit être conscient de la complexité potentielle des relations entre les investisseurs finals et les institutions dépositaires et de celles qui unissent les institutions dépositaires. Étant donné la hiérarchie des dépositaires (l'investisseur peut traiter avec un dépositaire primaire qui traite lui-même avec un dépositaire mondial, ou vice-versa<sup>45</sup>), une double comptabilisation des titres détenus est toujours possible et il importe de ne pas sous-estimer ce risque. Les statisticiens nationaux doivent essentiellement connaître la structure des activités des dépositaires, savoir à qui demander des données et assortir les questionnaires d'instructions très claires. Les statisticiens nationaux jugeront peut-être utile de tracer des diagrammes fonctionnels.

**4.34** Il est possible que les dépositaires aient des difficultés à i) faire la distinction entre les avoirs de résidents et les avoirs de non-résidents (à moins qu'ils n'aient des raisons, par exemple d'ordre fiscal, de faire cette distinction), ii) établir une ventilation géographique précise des titres émis par des non-résidents et iii) à évaluer certains titres au prix du marché. En d'autres termes, il se peut qu'ils détiennent leurs données sous une forme qui ne leur permet pas d'obtenir facilement les renseignements requis par le statisticien national. **Il est donc indispensable que des consultations préalables soient tenues avec les dépositaires résidents dans les pays qui choisissent de réaliser une enquête auprès de ces derniers.** Comme dans le cas de l'enquête auprès des investisseurs finals, les contacts réguliers et les visites de suivi sont des initiatives importantes permettant d'assurer la communication des données demandées. Le contrôle de la qualité des données par de telles initiatives revêt un caractère essentiel (voir le chapitre 5).

#### *iii) Enquête auprès des institutions dépositaires et des investisseurs finals*

**4.35** Les enquêtes réalisées exclusivement auprès des dépositaires résidents ne rendraient pas compte des titres que les résidents détiennent directement auprès de dépositaires non résidents ou sans intermédiaire. Une couverture statistique plus complète pourrait être

<sup>45</sup>Un dépositaire mondial assure la garde des titres des investisseurs finals par l'intermédiaire d'un réseau mondial de «sous-dépositaires», constitué de filiales et de correspondants bancaires. Un dépositaire primaire ou local ne dispose pas nécessairement d'un réseau mondial de sous-dépositaires et peut donc sous-traiter la garde des titres de ses clients à la branche nationale d'un dépositaire mondial.

obtenue au moyen d'une enquête menée à la fois auprès des dépositaires résidents qui conservent des titres émis par des non-résidents pour le compte de résidents et auprès des investisseurs finals qui possèdent de tels titres. Dans les pays qui procèdent à des enquêtes de type mixte, la méthode adoptée consiste à recueillir des données principalement auprès des dépositaires (et auprès des investisseurs finals seulement lorsque ces derniers n'utilisent pas les services de dépositaires résidents ou ceux d'intermédiaires). Il apparaît, dans ces pays, que la grande majorité des titres émis par des non-résidents et détenus par des résidents sont confiés à des dépositaires résidents.

**4.36** Cette méthode comporte clairement un risque de double comptabilisation; les investisseurs nationaux pourraient par erreur communiquer des données sur les titres qu'ils ont confiés à des dépositaires résidents et à des dépositaires non résidents. Les statisticiens nationaux devront donc faire très attention lorsqu'ils décideront de la population à considérer aux fins de l'enquête<sup>46</sup>, et ils devront veiller à la rédaction d'instructions très claires à l'intention des répondants. Dans certains pays, le statisticien national demande au dépositaire d'indiquer le nom de l'investisseur final pour le compte duquel il détient des titres émis par des non-résidents. En outre, il pourrait demander à l'investisseur final de lui communiquer des données sur ceux de ses avoirs sous forme de titres émis par des non-résidents : i) qu'il a confiés à des dépositaires résidents, ii) qu'il a confiés à des dépositaires non résidents et iii) qui sont en sa propre possession. Une telle pratique permet de réduire la fréquence des sous-estimations ou des doubles comptabilisations. Il y a toutefois lieu de noter que les répondants, en particulier les dépositaires, risquent d'être très peu disposés à communiquer ce type de données, et il est essentiel de procéder au contrôle de la qualité des données (voir les chapitres 5 et 6).

### **C. Enquêtes auprès des gestionnaires de fonds d'investissement : avantages et inconvénients**

**4.37** Ce chapitre a passé en revue divers types d'enquêtes : auprès des investisseurs finals, des institutions dépositaires et un panachage de ces deux catégories de répondants. Cependant, on peut recueillir également des données auprès d'une autre source : les gestionnaires de fonds d'investissement.

**4.38** Les gestionnaires de fonds d'investissement sont des personnes ou des sociétés qui fournissent des conseils en matière de placements et des services de gestion des investissements contre versement d'une commission. Les fonds que les gestionnaires placent demeurent la propriété de leurs clients et ne sont pas portés au compte de patrimoine du gestionnaire. Le responsable ultime du placement reste le client. Par exemple, lorsqu'un fond de retraite confie à des gestionnaires le placement de la totalité ou d'une partie de ses actifs, ce sont les administrateurs du fonds de pension qui sont responsables des placements, et non le gestionnaire.

**4.39** Les enquêtes auprès des gestionnaires ont l'avantage d'assurer une couverture statistique plus complète. Leur inconvénient réside dans leur complexité et dans le risque accru de double comptabilisation et de sous-comptabilisation.

**4.40** Les enquêtes ne rendent généralement pas compte — même celles qui sont menées à la fois auprès des institutions dépositaires et des investisseurs finals — des avoirs des petites entreprises et des particuliers dont le patrimoine net est élevé et qui détiennent des titres émis par des non-résidents qui ne leur sont pas apparentés, en particulier s'ils en ont confié la garde directement à des dépositaires non résidents. Il n'est généralement pas aisé d'interroger directement ces investisseurs, mais ceux-ci confient parfois la gestion de leur portefeuille à des gestionnaires résidents. Les principaux gestionnaires peuvent souvent être identifiés et inclus parmi les répondants car, dans bien des pays, les gestionnaires de fonds d'investissement doivent s'inscrire auprès d'un organisme public et communiquer le montant des fonds qui leur sont confiés.

**4.41** Cependant, les gestionnaires ne sont pas employés uniquement par des particuliers ou de petites entreprises; leurs services sont utilisés également par de grandes institutions dont les avoirs sont déjà évalués par l'enquête, et il faut donc définir et expliquer avec soin les responsabilités des répondants.

**4.42** Les sections suivantes traitent des avantages et des inconvénients de diverses approches.

### **D. Enquête réalisée exclusivement auprès des investisseurs finals : avantages et inconvénients**

**4.43** Ce type d'enquête recueille généralement des données auprès des principales sources nationales de données sur les investissements de portefeuille à

<sup>46</sup>Le chapitre 5 donne des indications sur la manière d'établir un registre des répondants.

l'étranger, telles que les fonds communs de placement, les sociétés d'assurances, les fonds de retraite, les institutions publiques, les banques et autres grandes sociétés. Les répondants communiquent les titres dont ils sont propriétaires, que ceux-ci soient confiés à des dépositaires résidents ou non résidents. Les avoirs des institutions et entreprises plus petites, ainsi que ceux du secteur des ménages, ne sont généralement pas pris en compte dans ce type d'enquête si ces entités investissent directement dans des titres émis par des non-résidents qui ne leur sont pas apparentés.

**4.44** Si les gestionnaires de fonds d'investissement font partie des répondants, les lacunes de la couverture statistique peuvent être réduites. On pourrait demander aux investisseurs finals de communiquer les avoirs qu'ils détiennent à l'étranger, qu'ils utilisent ou non les services de gestionnaires résidents. Ces derniers pourraient alors recevoir pour instruction de communiquer tous les titres émis par des non-résidents qu'ils détiennent pour le compte de leurs clients résidents, et d'indiquer le nom de ou des institutions pour le compte de laquelle ou desquelles ils agissent, ainsi que le ou les montants qu'ils détiennent pour chaque client. Ils pourraient avoir à préciser si elles agissent au nom de particuliers et à communiquer le montant investi pour l'ensemble des particuliers, sans révéler leur identité. La double comptabilisation serait ainsi évitée.

**4.45** La situation se complique lorsque les dépositaires confient la totalité ou une partie des avoirs dont ils ont la gestion à d'autres dépositaires résidents. Dans pareils cas, les instructions doivent préciser lequel des dépositaires doit communiquer ces avoirs extérieurs de manière à éviter les sous-comptabilisations ou doubles comptabilisations. Il pourrait être préférable de charger le dépositaire qui est en contact direct avec l'investisseur, de communiquer les données car, autrement, le deuxième dépositaire risque de ne pas savoir si l'investisseur est résident de l'économie (ou à quel secteur institutionnel celui-ci appartient, en cas de communication de données dont la collecte est encouragée). Dans ce cas, il y a lieu de donner pour instructions aux dépositaires de ne pas inclure les avoirs qu'ils reçoivent d'autres dépositaires. Il y a une autre solution possible, qui consisterait à demander au dépositaire qui a la garde des titres émis par des non-résidents, de communiquer des données sur cette forme d'avoirs tout en requérant du premier dépositaire qu'il indique le nom du dépositaire auquel il a confié les titres. Quelle que soit l'approche retenue, il importe que le statisticien s'entretienne des modalités de communication de l'information avec les répon-

dants et que les instructions soient claires pour éviter toute erreur dans la communication des données.

#### **E. Enquête réalisée exclusivement auprès des institutions dépositaires : avantages et inconvénients**

**4.46** Ce type d'enquête recueille des données auprès des gros dépositaires résidents. Les avoirs de tous les secteurs de l'économie — petites et grandes institutions et entreprises, organisations publiques et secteur des ménages — sont couverts par l'enquête dans la mesure où ces secteurs confient leurs titres émis par des non-résidents à des dépositaires résidents. Tous les titres confiés directement à des dépositaires non résidents ne sont pas pris en compte. Cependant, si les gestionnaires de fonds d'investissement sont inclus parmi les répondants, alors une partie des titres dont la garde a été confiée directement à l'étranger et qui sont gérés par des gestionnaires résidents seront pris en compte.

**4.47** Comme dans le cas des enquêtes réalisés exclusivement auprès des investisseurs finals, il faut veiller à éviter les doubles comptabilisations ou les sous-comptabilisations. Seuls les titres émis par des non-résidents non apparentés qui sont gérés par un gestionnaire résident et ne sont pas confiés à un dépositaire résident devront être communiqués par le gestionnaire. Si les services de plusieurs gestionnaires sont utilisés, il faudra en tenir compte, comme indiqué dans la section consacrée aux enquêtes auprès des investisseurs finals.

**4.48** En outre, il arrive parfois que plusieurs dépositaires résidents jouent un rôle dans la garde des mêmes titres émis par des non-résidents. Ce cas se présente lorsqu'un dépositaire résident (dépositaire 1) qui n'assume généralement pas la garde de titres étrangers accepte néanmoins de détenir des titres émis par un non-résident. Il pourrait alors confier les titres à un autre dépositaire résident (dépositaire 2) qui fournit des services internationaux de ce type. Il en résulte une situation où deux dépositaires résidents tiennent des comptes pour les mêmes titres émis par des non-résidents. Les instructions données aux répondants doivent préciser comment chaque dépositaire doit remplir le questionnaire dans pareils cas. Le dépositaire qui assure la garde des titres émis par des non-résidents (dépositaire 2) pourrait, par exemple, recevoir pour instruction de porter le montant de ces titres sur le questionnaire, et le dépositaire qui a confié les titres à sa garde (dépositaire 1) aurait pour instruction de ne pas communiquer ces avoirs mais d'indi-



quer le nom du dépositaire 2 et le montant des titres qui lui ont été confiés à des fins de recoupement. Ou encore, il pourrait être préférable de demander au dépositaire qui est en contact direct avec l'investisseur de communiquer les données pour qu'il n'y ait pas de possibilité d'erreur dans la détermination de la résidence. Quelle que soit la méthode adoptée, les instructions doivent être claires pour éviter toute erreur dans la communication des données.

#### F. Enquête auprès des institutions dépositaires et des investisseurs finals : avantages et inconvénients

**4.49** Ce type d'enquête assure la couverture statistique la plus exhaustive car il permet de recueillir des données à la fois auprès des institutions dépositaires et des investisseurs finals. Cependant, parce que les données sont déjà obtenues de deux sources différentes — ce qui rend la coordination des opérations nécessaire pour éviter les sous-comptabilisations ou doubles comptabilisations —, l'inclusion des gestionnaires de fonds d'investissement ne fait que compliquer davantage la situation.

**4.50** Supposons que ce sont principalement les institutions dépositaires qui sont chargées de communiquer les données. Dans ce cas, les instructions à donner aux répondants pourraient être comme suit :

a) Les dépositaires résidents qui assurent la garde de titres internationaux reçoivent pour instruction de communiquer tous les titres émis par les non-résidents et qu'ils détiennent pour le compte de résidents.

b) Les dépositaires résidents qui admettent en conservation des titres émis par des non-résidents mais qui les confient à un autre dépositaire résident ont pour instruction de ne pas déclarer ces avoirs, ou d'indiquer seulement le nom du dépositaire auquel ils les ont confiés ainsi que leur montant. Une autre solution serait que le dépositaire qui est en contact direct avec l'investisseur pourrait être chargé de communiquer les données parce qu'il ou elle serait mieux placé(e) pour déterminer si l'investisseur est résident de l'économie (ou à quel secteur institutionnel il appartient, en cas de communication de données dont la collecte est encouragée). Il y a lieu de demander aux dépositaires qui reçoivent des titres d'autres dépositaires de ne pas inclure ces avoirs dans le montant qu'ils communiquent.

c) Les gestionnaires de fonds d'investissements reçoivent pour instruction de communiquer le montant des titres émis par des non-résidents dont ils assurent la gestion et qui ne sont pas confiés à d'autres gestionnaires ou dépositaires résidents.

d) Les gestionnaires de fonds d'investissement qui remettent les titres qui leur ont été confiés à d'autres gestionnaires résidents ont pour instruction de ne pas communiquer le montant de ces titres.

e) Les investisseurs finals reçoivent pour instruction de communiquer seulement leurs avoirs sous forme de titres émis par des non-résidents qui ne sont pas confiés à un gestionnaire de fonds d'investissement ou un dépositaire résident.

**4.51** Cette approche permet d'obtenir une large couverture statistique, mais le risque d'erreurs dues à une mauvaise interprétation des instructions est accru. Il peut arriver qu'un investisseur final résident utilise les services d'un gestionnaire de fonds d'investissement résident, qui emploie lui-même un autre gestionnaire résident, lequel a recours à un dépositaire résident, qui fait appel à son tour à un autre dépositaire résident. Cinq entités résidentes différentes qui sont des répondants potentiels détiennent donc des informations sur les mêmes titres émis par des non-résidents non apparentés, et il n'y en a qu'une seule qui doit porter des données sur le questionnaire.

#### G. Degré de précision requis (données détaillées titre par titre ou agrégées)

**4.52** Le degré de précision requis aux fins de l'ECIP peut être atteint par la collecte de données détaillées **titre par titre**, ou de **données agrégées**. Le choix entre ces deux possibilités dépend du degré de précision voulu par le statisticien national, compte tenu des besoins de statistiques intérieurs, des coûts à prévoir et peut-être aussi du type de répondant considéré.

##### i) Collecte de données détaillées titre par titre

**4.53** La collecte de données détaillées titre par titre, au lieu de données agrégées, procure davantage de renseignements et donne une plus grande possibilité de vérifier les données<sup>47</sup>. Non seulement cette méthode pro-

<sup>47</sup>Dans le cadre d'un système intégré d'enquête auprès des investisseurs finals, qui sert à recueillir des données agrégées, une partie des précisions additionnelles voulues peut être obtenue à l'aide d'autres formulaires.

cure les éléments nécessaires pour établir des données sur les encours ventilées par pays et permet la vérification de certaines variables comme le prix et le pays de l'émetteur, mais elle peut aussi apporter des renseignements supplémentaires, par exemple sur la monnaie de libellé, la branche d'activité ou le secteur de l'émetteur, le rendement des titres, etc. Elle peut aussi aider à identifier les titres d'investissement direct<sup>48</sup>. La collecte de données détaillées titre par titre a pour autre avantage secondaire de permettre, en conjonction avec une base de données sur les valeurs mobilières, l'élaboration d'autres séries de données ou leur utilisation à titre de complément d'information requis pour l'établissement d'autres statistiques, telles que celles de la dette extérieure, ou du questionnaire type de déclaration des données sur les réserves internationales et les liquidités en devises. Toutefois, le statisticien national devra probablement se doter d'une base de données qui lui procure des renseignements sur les différents titres, de façon à pouvoir les affecter et les évaluer correctement<sup>49</sup>. Avant de prendre une décision, le statisticien devra déterminer si les renseignements supplémentaires sont nécessaires.

**4.54** La décision de recueillir des données détaillées par titre dépendra aussi des coûts de l'opération et de la mesure dans laquelle les répondants sont prêts à fournir de telles informations. Ce type d'enquête est toutefois généralement moins coûteux et plus facile pour les répondants : les coûts additionnels sont à la charge de l'organisme statistique. Le montant de ces coûts dépendra, à son tour, de la fréquence avec laquelle l'enquête nationale sera renouvelée. Si l'enquête est appelée à être réalisée régulièrement<sup>50</sup>, la mise de fonds initiale requise pour établir la base de données sur les valeurs mobilières qui sera exploitée conjointement avec les données ventilées par titres obtenues pourra être amortie sur plusieurs années, alors qu'une enquête non renouvelable visant à recueillir des données détaillées titre par titre sera presque certainement plus coûteuse et plus longue à réaliser. Étant donné le volume considérable de données à recueillir, une enquête de ce type devra probablement être réalisée par des moyens électroniques, ce qui suppose la mise au point de logiciels compatibles pour recueillir et traiter les informations provenant des répondants et pour établir des correspondances entre les données communiquées et celles des bases de données sur les valeurs mobilières.

<sup>48</sup>Voir le chapitre 5.

<sup>49</sup>Voir la section suivante pour de plus amples détails sur les bases de données concernant les valeurs mobilières.

<sup>50</sup>Il est probable que l'ECIP sera effectuée de façon régulière.

## ii) Collecte de données agrégées

**4.55** En revanche, dans une enquête visant à recueillir des données agrégées, c'est au répondant de procéder à l'agrégation, à la ventilation et à l'évaluation des titres et, de ce fait, la tâche des statisticiens nationaux est relativement moins lourde. (Cependant, l'expérience indique que, si l'enquête visant à obtenir des données détaillées titre par titre est renouvelée périodiquement — par exemple tous les ans —, les précisions supplémentaires qu'elle procure seront obtenues à un coût marginal plus faible.)

**4.56** Il y a, en outre, la question de la qualité des données. Une enquête auprès des investisseurs finals devrait normalement procurer des données agrégées de bonne qualité, à condition que le statisticien national veille à ce que les répondants n'ignorent rien des spécifications de l'enquête, par exemple en ce qui concerne l'évaluation des titres au prix du marché et leur ventilation par pays de résidence de l'émetteur. En effet, les investisseurs finals sont les mieux placés pour connaître la taille, la structure et la valeur de leurs portefeuilles, et ces éléments sont en relation directe avec les données de leur compte de patrimoine. C'est pourquoi les enquêtes auprès des investisseurs finals ont généralement pour but de recueillir des données agrégées.

**4.57** Par contre, si l'on veut faire en sorte que i) les doubles comptabilisations soient réduites au minimum, ii) les titres soient correctement évalués et iii) les données soient de bonne qualité, l'expérience des pays qui recueillent des données auprès des dépositaires montre qu'il vaut mieux recueillir des données détaillées par titre. Pour les États-Unis, les chiffres communiqués initialement par les dépositaires se sont souvent révélés empreints d'inexactitudes graves; dans le cadre de l'ECIP de 1997, les statisticiens de ce pays ont estimé que, s'ils s'étaient fiés à ces données initiales, ils auraient obtenu des chiffres deux fois plus élevés pour les avoirs des résidents en titres émis par des non-résidents. Des informations détaillées sur les titres ont aidé les statisticiens des États-Unis à identifier les sources d'erreurs possibles et ont été nécessaires pour assurer la bonne qualité des données.

**4.58** Des enquêtes sont néanmoins réalisées auprès des institutions dépositaires pour recueillir des données agrégées. Il s'avère que l'expérience de l'organisme statistique national en matière d'organisation d'enquêtes de ce type est un facteur de réussite décisif, étant donné qu'elle va de pair avec une connaissance



approfondie du sujet. Les données obtenues dans le cadre d'une enquête réalisée auprès des déposataires pour recueillir des données agrégées sont d'autant plus fiables que cette enquête est effectuée fréquemment.

### III. Bases de données sur les valeurs mobilières

**4.59** L'Association des agences nationales de codification (ANNA) a une base de données sur les titres de participation et les titres de créance de ceux de ses 60 membres qui adoptent les codes ISIN. Les banques centrales peuvent y accéder contre versement d'une certaine somme. (Voir l'appendice VII pour de plus amples détails.) Cette base de données renferme des renseignements sur les titres qui sont fournis à titre volontaire par certaines des institutions des pays qui attribuent des codes d'identification des valeurs mobilières. Le champ couvert par les données et leur degré d'exhaustivité varient selon le pays. Les titres sont identifiés par des codes ISIN. Des informations clés sur chaque titre sont généralement disponibles, mais il n'y a pas de renseignement sur les prix ou les détenteurs. Pour l'heure, la base de données n'est accessible qu'en ligne pour un titre à la fois, mais il sera probablement possible d'obtenir à l'avenir une copie complète de la base de données.

**4.60** Une difficulté risque néanmoins de se présenter, et les statisticiens nationaux doivent en être avertis avant d'acquérir une base de données : il est possible qu'un même titre soit désigné, suivant les répondants, par des codes d'identification différents. En effet, tout titre largement négocié peut-être répertorié par plusieurs systèmes de codification. En l'occurrence, dans le modèle de formulaire d'enquête présenté à l'appendice I, les répondants peuvent indiquer soit le code ISIN, soit un code attribué par un autre système. Il importe que les statisticiens nationaux abordent cette question avec les répondants potentiels; l'attribution des codes sera plus facile et plus efficace si les statisticiens nationaux peuvent compter sur les répondants pour s'en tenir à un système de codification — ISIN, par exemple. À défaut, il est conseillé à l'organisme statistique d'acquérir une base de données contenant tous les codes d'identification attribués à un titre donné par les différents systèmes, et d'établir ensuite des correspondances entre toutes ces données et les renseignements communiqués.

**4.61** Certains pays n'utilisent que les codes ISIN pour identifier les titres. Cependant, un grand nombre de pays — en particulier les pays industrialisés — ont établi leurs propres systèmes de codification avant l'institution des codes ISIN, et l'usage de ces systèmes est resté répandu dans bien des cas. En conséquence, les sociétés privées ont adopté divers systèmes d'identification des titres. C'est ainsi que certains répondants communiquent aux statisticiens nationaux les montants de titres qui sont identifiés par plusieurs systèmes différents, comme le SEDOL (Royaume-Uni), le CUSIP (États-Unis), ou le VALOR (Suisse), ainsi que l'ISIN. Il peut donc arriver que les mêmes titres soient communiqués par différents répondants leur attribuant des codes d'identification différents, étant donné que le même titre peut se négocier dans différents pays utilisant des codes différents.

**4.62** Il peut être très utile de disposer d'une base de données qui contienne tous les codes d'identification attribué dans le monde entier à chaque titre. Il peut alors être possible de savoir quand les informations communiquées portent sur le même titre, qu'il soit identifié par un code ISIN, SEDOL ou par tout autre code. Sans une telle base de données de référence, l'utilité d'une base de données sur les valeurs mobilières (comme indiqué précédemment) est sensiblement réduite. Les bases de données de référence s'obtiennent généralement auprès des mêmes sociétés commerciales qui fournissent des bases de données sur les valeurs mobilières internationales. (Voir encadré 4.1.)

**4.63** Il convient de noter que les codes des agences de codification de certains pays sont attribués aux titres émis par des juridictions voisines ou dépendantes qui n'ont pas leur propre agence de codification. Par exemple, il est probable qu'un code ISIN de l'agence du Royaume-Uni sera attribué aux titres émis par les dépendances ou territoires de la Couronne.

**4.64** Le tableau 4.1 fournit des indications sur les 10 pays inclus dans l'ECIP de 1997 qui ont utilisé une base de données sur les valeurs mobilières (qu'il s'agisse d'une base de données commerciale ou d'un système interne), l'usage fait de la base de données de l'Ufficio Italiano dei Cambi (UIC), et le pourcentage de titres qu'elle recouvre.

**4.65** L'encadré 4.2 fournit des informations concernant la base de données de la BRI sur les valeurs mobi-

#### Encadré 4.1 — Bases de données commerciales

Il existe de nombreuses banques de données commerciales. Ci-après figure une liste alphabétique des bases de données commerciales contenant des renseignements sur les titres internationaux qui ont été ou sont utilisées par une au moins des organisations représentées au sein du Groupe de travail. Cependant, le Groupe de travail ne recommande pas une base de données en particulier et la liste n'est fournie qu'à titre d'information. Les statisticiens qui ont recours à une base de données commerciale devront déterminer d'eux même si le produit offert répond à leurs besoins.

- Bloomberg, 499 Park Avenue, New York, New York 10022, USA
- Euromoney Bondware, Nestor Avenue, Playhouse Yard, London EC4V 5EX, England
- Interactive Data, 96 Hayden Avenue, Lexington, Massachusetts 02173-9144, USA
- International Financing Review, 33 Aldate High Street, London EC3N 1DL, England
- International Securities Market Association, Seven Limeharbour, London E14 9NQ, England
- Muller Data, 90 Fifth Avenue, New York, New York 10011, USA
- Reuters, 85 Fleet Street, London EC4P 4AJ, England
- Icovam, 5 Rue du Centre, Noisy le Grand, 93167, France
- Telekurs, Postfach 8021, Zurich 8005, Switzerland
- Wertpapiersammelstelle Frankfurt, Dusseldorfer Strasse 167, Frankfurt am Main D-60329, Germany

lières, qui est accessible, sur leur demande, aux banques centrales et, selon les circonstances, aux organismes statistiques.

## IV. Seuils de déclaration

**4.66** Pour limiter la charge de travail du répondant, il vaut peut-être mieux fixer des seuils de déclaration. On entend par seuil de déclaration une valeur au-dessus de laquelle les répondants seront tenus de communiquer les avoirs qu'ils détiennent sous forme d'investissements de portefeuille. Le seuil peut s'appliquer au total des avoirs sous forme de titres émis par des non-résidents ou au niveau des avoirs par pays. La manière dont le seuil est établi et son mode d'utilisation dépendent dans une certaine mesure de la façon dont l'enquête est réalisée.

**4.67** L'enquête peut s'effectuer tout d'abord par envoi du questionnaire à tous ceux qui figurent sur le registre des investisseurs potentiels en titres émis par des non-résidents — ou à leurs agents — (voir le diagramme 5.1, chapitre 5) pour déterminer le niveau des avoirs, sans information plus détaillée de ceux-ci. Les envois peuvent être structurés de manière à «couvrir la plus large population pos-

sible», c'est-à-dire à inclure tous les investisseurs possibles, sans connaissance des avoirs d'un grand nombre d'entre eux. Cette façon de procéder permet d'assurer une couverture maximale, mais il est probable que beaucoup d'unités institutionnelles communiqueront pour les avoirs détenus sous forme de titres émis par des non-résidents un montant nul ou très faible.

**4.68** Pour éviter de recueillir des informations auprès de nombreuses unités dont les avoirs en titres sont très faibles (et ajoutent donc très peu au résultat), certains pays peuvent décider de fixer un seuil applicable au total des avoirs. Ce seuil pourrait être fixé de manière à ce qu'un certain pourcentage de la valeur totale soit issu de l'enquête (par exemple 95 %), et le reste serait estimé. Ou bien, il pourrait être fixé pour les plus grandes entités (par exemple les 100 ou 500 plus grandes) au niveau considéré comme étant le maximum que le statisticien soit en mesure de traiter. (Voir le chapitre 6, qui traite de l'expérience de trois pays en matière d'estimation des résultats dans le cadre de l'ECIP de 1997.)

**4.69** Un autre seuil est applicable à la ventilation des avoirs par pays. Cela est particulièrement important pour les économies de petite taille dont les capacités statistiques sont réduites et où la charge de travail des répondants est une considération majeure. En pareils cas, il vaut peut-être mieux limiter, en conjonction avec les répondants, la répartition géographique des données aux pays où s'effectue un pourcentage élevé des investissements (par exemple 90 % et plus), le reste étant communiqué sous la forme d'un montant résiduel. Pour les répondants qui doivent effectuer beaucoup de traitements manuels pour établir la ventilation par pays, ce seuil pourrait s'avérer très utile pour réduire leur charge de travail et, probablement, améliorer du même coup la qualité des données sur les pays auxquels se rapportent les données détaillées.

**4.70** L'un des inconvénients de la fixation de seuils est qu'elle limite l'utilité des données pour les contreparties. Il se peut que le pays A ait établi un seuil qui serve ses propres intérêts (limiter la charge de travail des répondants ou la charge pesant sur les ressources du statisticien), mais il exclut, ce faisant, des informations dont aurait pu disposer le pays B. Comme l'ECIP est fondée sur la coopération, il pourrait être utile que les pays se consultent pour fixer des seuils de manière à maximiser les avantages que ceux-ci procurent aux pays qui les établissent tout en réduisant au minimum leurs inconvénients pour les pays qui utilisent les résultats (au titre des passifs de contrepartie).

**Tableau 4.1 — Pays participant à l'ECIP de 1997 qui utilisent des bases de données sur les valeurs mobilières, selon le type de la base de données et l'étendue de la couverture statistique**

Pays	Type de base de données				Pourcentage de titres couvert par cette base de données, par catégories			
	(I)	(II)	(III)	(IV)	Titres de participation	Titres de créances à long terme	Titres de créances à court terme	Total
Autriche	—	x	—	—	90	99	95	95
Canada	—	(1)	x	(2)	26	5	3	N/D
Espagne	—	—	x	—	N/D	N/D	N/D	N/D
États-Unis	x	—	—	—	69	52	—	66
France	x	x	—	—	100	100	—	N/D
Israël	(Partielle)	(Prévue)	—	—	(La plupart)	—	—	N/D
Italie	—	x	x	—	N/D	N/D	—	99%
Malaisie	—	—	x	—	N/D	N/D	N/D	N/D
Portugal (3,4)	—	—	x	—	82	58	—	70
Venezuela	x	—	x	—	10	60	10	30

Type de base de données :

I) Base de données commerciales sur les instruments financiers  
 II) Base de données internes sur les instruments financiers  
 III) Base de données de l'Ufficio Italiano dei Cambi (UIC)  
 IV) Autres (veuillez préciser)

N/D : Non disponible.

Notes :

1) La base de données interne est une sorte de «dictionnaire» qui regroupe plus de 90 % des informations sur l'émetteur. Comme les codes ISIN n'ont pas toujours été disponibles, c'est par leur nom que les émetteurs sont identifiés. La base de données est davantage centrée sur les divers moyens d'identifier l'émetteur que sur la liste des titres émis. Les informations sur l'émetteur s'accompagnent de renseignements sur son pays de résidence et sa classification type par branche d'activité. La base de données de l'UIC a largement servi à identifier l'émetteur. En conséquence, bien que plus de 90 % des émetteurs soient inclus dans la base de données, il n'est pas encore possible de préciser le pourcentage de titres couverts. Statistiques Canada estime que la base de données couvre de 30 % à 40 % des émissions.

2) Opérations mensuelles sur titres d'après une enquête de la balance des paiements.

3) Il s'agit du volume de titres couvert (non de leur valeur).

4) La base de données de l'UFI a été mise à jour à l'aide des données dont dispose la Banco de Portugal.

## V. Enquête sur les avoirs de tiers

### A. Généralités

**4.71** Les résultats de l'ECIP de 1997 indiquent que près de la totalité des pays ne sont pas en mesure d'interroger directement les ménages résidents sur leurs avoirs sous forme de titres émis par des entités non résidentes qui ne leur sont pas apparentées. Les principales raisons en sont les difficultés pratiques à cibler et sonder un échantillon représentatif de ménages, la sensibilité de l'information, qui nuit au taux de réponse, et la qualité des réponses reçues. Dans la mesure où les ménages résidents confient directement leurs titres de portefeuille à des entités financières non résidentes, il y aura des lacunes dans le champ couvert par l'ECIP. La couverture des données sur les autres investisseurs (tels que les petites entreprises et les institutions sans but lucratif) peut elle aussi être incomplète. Ces lacunes de la couverture des avoirs dans l'ECIP tiennent souvent

à des déficiences d'autres statistiques nationales comme celles de la balance des paiements ou de la comptabilité nationale. Pour les pays où de telles lacunes existent, il est difficile d'analyser le niveau et la composition de l'épargne; de plus, il peut en résulter des erreurs et omissions dans la balance des paiements et la comptabilité nationale, ainsi qu'une sous-évaluation de la position extérieure globale.

**4.72** Une enquête sur les avoirs de tiers offre un moyen d'obtenir des informations sur les avoirs sous forme de titres émis par des entités non résidentes et détenus directement auprès d'entités financières non résidentes dans les pays où ces titres sont détenus ou conservés<sup>51</sup>. Il faut pour cela que tous les pays collaborent et échangent des

<sup>51</sup>Pour qu'une enquête sur les avoirs de tiers fournissent le plus de renseignements possible à la tierce partie, les titres émis par des entités qui sont résidentes de la même juridiction que l'institution dépositaire et détenus pour le compte d'investisseurs non résidents doivent eux aussi être inclus.

#### Encadré 4.2 — La base de données de la BRI sur les valeurs mobilières

La Banque des règlements internationaux (BRI) tient à jour une base de données détaillées titre par titre recouvrant les titres de créance internationaux. Aux termes du contrat négocié avec les déclarants à la BRI, cette base de données est accessible aux banques centrales.

La BRI classe les titres dits internationaux (par opposition aux titres domestiques) sur la base de trois critères : le lieu de la transaction, la monnaie d'émission et la résidence de l'émetteur. Les titres internationaux sont tous les titres qui sont émis en devise par les résidents ou non-résidents d'un pays donné et tous ceux qui sont émis en monnaie nationale par les non-résidents. Sont également classés parmi les titres internationaux, les titres domestiques émis spécialement à l'intention des investisseurs internationaux.

Les titres internationaux, comprennent les obligations ou effets internationaux et les instruments du marché monétaire. Les données sur les nouvelles émissions d'obligations proviennent de sources telles que Capital DATA (Bondware) et Thomson Financial Securities Data (Platinum). La Banque d'Angleterre a fourni la plupart des données de la période antérieure à 1996. L'OCDE a communiqué des données sur certaines émissions des années 70. Les informations sur les initiatives prises pendant la durée de vie des obligations internationales (par exemple exercice des options d'achat et de vente, fonds d'amortissement, remboursements anticipés) sont communiqués par l'ISMA. Les données sur les effets internationaux et les instruments du marché monétaire sont tirées des fichiers d'Euroclear, qui fournit à la BRI des renseignements sur les nouvelles émissions et sur les événements qui se produisent au cours de la durée de vie des titres.

À la fin de septembre 2001, la base de données de la BRI sur les titres internationaux recouvrait 72.887 émissions d'obligations internationales (dont 32.553 étaient en circulation) et 339.227 émissions d'effets internationaux et d'instruments du marché monétaire (dont 45.113 étaient en circulation).

Les précisions ci-après sont fournies sur les titres stockés dans la base de données de la BRI : le code ISIN; le nom de l'emprunteur; son pays de résidence; sa nationalité; son domaine d'activité; le montant émis, exprimé en monnaie nationale et en dollars E.U.; la monnaie d'émission; les dates d'annonce, de réalisation et d'échance; la catégorie de titre; et le type de taux d'intérêt. Sont également disponibles les renseignements ci-après, mais sur les obligations internationales uniquement : cotation et agence de cotation; toutes les caractéristiques et options dont est assortie l'obligation, options d'achat ou de vente et dates de remboursement anticipé, ainsi que prix d'émission et coupons.

Dans le domaine des titres de créance internationaux, la principale activité de la BRI consiste à regrouper les renseignements reçus des différentes sources, à repérer et éliminer les doubles comptabilisations, à corriger les erreurs, à assurer l'uniformité de classement des émetteurs par les différentes sources et à procéder à un contrôle général de la qualité des données. Les données sur les titres de créance internationaux incluses dans la base de données de la BRI sont agrégées sous forme de séries chronologiques pour huit catégories et publiées dans divers rapports de la BRI, dont le *Rapport trimestriel BRI : activité bancaire et financière internationale*. Il s'agit des catégories ci-après : statut (émissions annoncées, réalisées et nettes, remboursements anticipés ou prévus, et montant des titres en circulation), type de titre, catégorie d'émetteur, pays de nationalité, pays de résidence, marché d'émission, structure des taux et monnaie d'émission. Ces séries sont, en outre, diffusées aux banques centrales des pays membres par la voie de la banque de base de la BRI.

informations, c'est-à-dire que les pays où les titres sont détenus ou gardés réalisent une enquête sur les avoirs de tiers et en communiquent les résultats, sur une base bilatérale, aux pays des propriétaires des avoirs.

**4.73** Sont traitées ci-dessous quelques questions qu'il faut prendre en considération avant d'entreprendre une enquête sur les avoirs de tiers.

#### B. Recherches préparatoires

**4.74** En raison du manque d'expérience en matière d'enquête sur les avoirs de tiers, il est nécessaire de procéder à des recherches préparatoires approfondies. Ci-après sont décrits les préparatifs qu'un statisticien doit faire pour réaliser une enquête recou-

vrant les avoirs des investisseurs non résidents sous forme de titres confiés directement à des dépositaires résidents.

**4.75** Une enquête sur les avoirs de tiers doit être adaptée au dispositif institutionnel par lequel les investisseurs non résidents détiennent leurs titres ou les confient à des entités financières résidentes. Les investisseurs non résidents peuvent choisir entre plusieurs formules pour organiser la garde de leurs titres directement auprès de dépositaires résidents. En voici deux exemples :

- Le cas qui est peut-être le plus répandu est celui où un investisseur non résident confie directement à un dépositaire résident la garde de titres émis par un non-résident. Dans une telle situation, l'investisseur non résident est un client du dépositaire et

n'a pas recours aux services d'un intermédiaire dans son propre pays. Pour rendre compte de ces positions, le statisticien réalise une enquête sur les avoirs de tiers auprès des dépositaires résidents.

- Ou encore, un investisseur non résident pourrait confier directement la gestion de ses avoirs à un gestionnaire de fonds d'investissement à l'étranger. Ces avoirs ne sont pas portés au compte de patrimoine du gestionnaire qui les administre en investissant les fonds et en confiant la conservation des titres à un dépositaire (ou gestionnaire) résident afin qu'il en assure la garde pour le compte du client. Les services de gestion de fonds d'investissement sont généralement fournis par les banques, mais certains gestionnaires sont indépendants des banques.

**4.76** En cherchant à savoir comment les acteurs du marché utilisent ce type de services financiers aux clients non résidents, le statisticien sera en mesure de mettre sur pied une enquête sur les avoirs de tiers et de déterminer la population à cibler pour en maximiser les résultats.

**4.77** Si l'enquête sur les avoirs de tiers est faite à la fois auprès des dépositaires et des gestionnaires de fonds d'investissement, il existe une réelle possibilité de double comptabilisation. Si le gestionnaire de fonds d'investissement, agissant au nom de non-résidents, a confié les titres à un dépositaire résident, les instructions doivent préciser qui doit communiquer les données au statisticien.

**4.78** Une enquête sur les avoirs de tiers doit en outre respecter les dispositions de la législation nationale. Dans nombre de pays, il n'existe pas de lois autorisant la collecte de renseignements sur les avoirs des non-résidents. Dans ces pays, l'enquête sur les avoirs de tiers devra s'effectuer à titre volontaire.

**4.79** Il est, en outre, nécessaire de prendre contact avec les acteurs du marché. En premier lieu, le statisticien doit déterminer s'il existe des renseignements sur la résidence des clients non résidents et le pays de résidence de l'émetteur des titres qu'ils détiennent. Il doit, en outre, chercher à savoir si les répondants peuvent identifier les particuliers parmi les clients non résidents, et s'ils peuvent subdiviser ce groupe de clients, par exemple en investisseurs institutionnels et sociétés non financières. La qualité des données varie aussi selon que cette information peut être directement tirée des données des répondants ou nécessite de leur part des calculs ou estimations supplémentaires.

### C. Champ couvert par l'enquête

**4.80** L'enquête sur les avoirs de tiers pourrait, en outre, être conçue de manière à tenir compte des besoins des pays partenaires avec lesquels l'information sera partagée. Pour nombre de pays qui ont participé à l'ECIP de 1997, il a été en particulier très difficile de rendre compte des avoirs du secteur des ménages car beaucoup de ménages avaient confié directement leurs avoirs à des dépositaires non résidents. Pour maximiser les avantages d'une enquête sur les avoirs de tiers, il faut cibler les avoirs des ménages non-résidents — c'est l'*enquête sur les avoirs des ménages*.

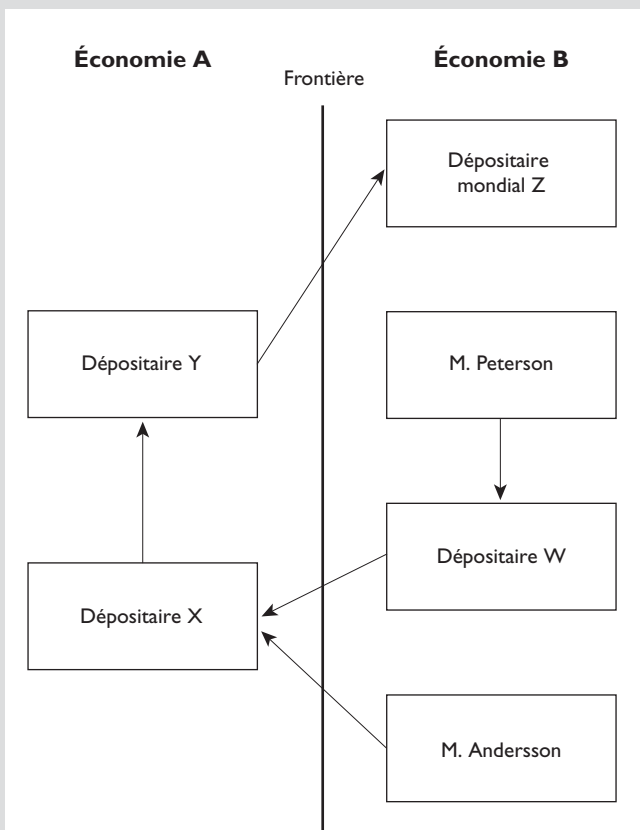
**4.81** Cependant, selon le système d'enquête en place dans les pays partenaires (enquête auprès des investisseurs finals, des dépositaires, ou panachage des deux groupes), les lacunes de la couverture statistique sont plus ou moins étendues et se limitent ou non au secteur des ménages. La couverture statistique des avoirs de portefeuille peut exclure ceux d'autres investisseurs non institutionnels, comme les titres émis par des unions syndicales, des institutions religieuses et des sociétés non financières qui sont détenus à l'étranger par des non-résidents. Cela impliquerait, du point de vue du pays partenaire, que le champ couvert par l'enquête sur les avoirs de tiers devrait être élargi pour inclure les investisseurs non résidents autres que ceux du secteur des ménages — c'est l'*enquête élargie*.

**4.82** Une autre question se pose à propos du champ couvert par l'enquête sur les avoirs de tiers, celle de savoir comment définir les secteurs à y inclure, un autre problème consiste à définir les ménages. Pour les répondants, la méthode la plus fiable qu'ils pourraient utiliser pour distinguer les ménages des autres entités consisterait à les définir comme des personnes physiques. Cette méthode correspondrait tout à fait à celle qui est retenue dans le *SCN 1993*, dans lequel le secteur des ménages recouvre tous les ménages résidents, c'est-à-dire les personnes physiques et les entreprises non constituées en sociétés qui leur appartiennent et qui ne tiennent pas un ensemble de comptes distincts, y compris un compte de patrimoine<sup>52</sup>. Ce secteur est distinct du secteur des institutions sans but lucratif au service des ménages (IS-BLSM), lequel recouvre des investisseurs qui peuvent être importants, comme les unions syndicales, les églises et les sociétés religieuses.

<sup>52</sup>Autrement dit, les entreprises non constituées en sociétés qui ne sont pas des quasi-sociétés.



**Diagramme 4.1 — Risque de double comptabilisation dans l'enquête sur les avoirs de tiers**



Note : pour une explication de ce diagramme, se reporter aux paragraphes 4.88 à 4.94.

**4.83** Dans le cas d'une enquête élargie, il n'est pas possible de donner des conseils sur le champ de l'enquête et la ventilation des catégories d'investisseurs non résidents. Les décisions à ce sujet doivent être prises après consultation des pays partenaires. Il est de toute façon très important d'assurer une uniformité de traitement dans l'enquête sur les avoirs de tiers et dans le pays partenaire pour éviter les doubles comptabilisations.

**4.84** Le statisticien national qui envisage de réaliser une enquête sur les avoirs de tiers doit tenir compte de la complexité de l'enquête élargie. Tout d'abord, elle exige beaucoup des répondants, car elle requiert une subdivision de la catégorie des clients non résidents en différentes sous-catégories.

**4.85** L'enquête élargie comporte en outre un risque accru de double comptabilisation par le pays partenaire. Il faut toujours être attentif au

risque que l'information échangée avec le pays partenaire soit en partie déjà prise en compte dans les données de celui-ci, ce qui donnerait lieu à sa double comptabilisation. Ce risque serait accru si l'enquête était étendue à des secteurs autres que le secteur des ménages.

**4.86** L'enquête sur les avoirs des ménages exige moins de travail de la part des répondants, qui n'ont qu'à centrer leur attention sur les personnes physiques non résidentes, et il serait en général plus facile de maîtriser le risque de double comptabilisation. Par contre, les informations procurées par ce type d'enquête ne répondraient pas dans tous les cas aux besoins de données des pays partenaires.

#### D. Comment éviter la double comptabilisation

**4.87** Une autre question se pose : comment s'assurer que le risque de double comptabilisation est réduit au minimum?

**4.88** Dans l'exemple illustré par le diagramme 4.1, le statisticien de l'économie A réalise une enquête sur les avoirs de tiers (ceux des ménages) auprès des dépositaires résidents, auxquels il demande de lui fournir des données sur les titres que leur ont confiés les personnes physiques non résidentes. La question qui se pose est la suivante : quel est, parmi les statisticiens des différentes économies, celui qui est chargé de recueillir l'information sur les avoirs de M. Peterson, et lequel d'entre eux devra recueillir des données sur les avoirs de M. Andersson? M Andersson et M. Peterson ont confié leurs titres à des entités différentes.

**4.89** M. Peterson, résident de l'économie B, a confié ses titres à un sous-dépositaire de sa propre économie (Dépositaire W), lequel les confie à son tour au Dépositaire mondial X, qui est résident de l'économie A. Dans ce cas, le statisticien de l'économie B rendra compte des avoirs de M. Peterson dans l'ECIP type, si celle-ci est faite auprès des dépositaires résidents. Les renseignements sur les avoirs de M. Peterson, même s'ils sont détenus auprès du Dépositaire X de l'économie A, devraient rester accessibles au Dépositaire W de l'économie B.

**4.90** M. Andersson, quant à lui, a confié directement ses titres au Dépositaire X, lequel les a confiés au Dépositaire Y, autre résident de l'économie A. Cependant, le Dépositaire Y les a ensuite remis au



Dépositaire Z, résident de l'économie B. Dans ce cas, le statisticien de l'économie B ne sera pas en mesure de rendre compte de ces avoirs (sans enquête directe auprès des ménages) et sera donc tributaire, pour l'obtention de données sur ceux-ci, de l'enquête du statisticien de l'économie A sur les avoirs de tiers, si elle a lieu.

**4.91** Par conséquent, si le statisticien de l'économie A décidait d'effectuer une enquête sur les avoirs de tiers, celle-ci ne devrait couvrir que les titres confiés directement par les ménages non résidents. Si les titres remis indirectement (par le biais d'un intermédiaire, le Dépositaire W) par un ménage non résident (celui de M. Peterson) sont inclus dans les données communiquées sur les avoirs de tiers par le Dépositaire X au statisticien de l'économie A, il y aura double comptabilisation des avoirs de tiers dans l'économie A parce que les avoirs de M. Peterson seront aussi communiqués par le Dépositaire W au statisticien de l'économie B. En conséquence, les instructions données dans le cadre de l'enquête auprès des dépositaires de l'économie A devraient préciser que les titres qui leur ont été confiés par un autre dépositaire, qu'il soit résident ou non, doivent être exclus.

**4.92** La clarté des instructions est un élément particulièrement important dans cet exemple car les titres passent de mains en mains. Si le Dépositaire Y communique (au statisticien de l'économie A) les titres émis par des non-résidents qu'il détient au nom de résidents de l'économie A, ainsi que ceux que lui a confiés le Dépositaire X, et si le Dépositaire X incluait dans les données qu'il fournit au statisticien de l'économie A ces mêmes titres, il y aurait surcomptabilisation des avoirs des résidents de l'économie A sous forme de titres émis par des non-résidents de cette économie. Par ailleurs, si le Dépositaire Y ne savait pas que certains de ces titres appartiennent à un non-résident (M. Andersson), il y aurait une plus grande surcomptabilisation des avoirs en titres de l'économie A.

**4.93** La situation est encore plus compliquée dans cet exemple parce que les titres de M. Andersson ont été confiés au Dépositaire Z, résident de l'économie B. Dans ce cas, si le Dépositaire Z communiquait des données sur les titres de non-résidents qui ont été confiés au Dépositaire Y (résident de l'économie A), il en résulterait une surcomptabilisation des avoirs de l'économie A en titres émis par des

non-résidents parce que les données communiquées incluraient les avoirs d'un non-résident de l'économie A (M. Andersson) dans la mesure où les titres de M. Andersson n'ont pas été émis par des résidents de l'économie A.

**4.94** Pour être sûr que seuls les titres directement confiés aux dépositaires sont couverts par une enquête sur les avoirs de tiers, le statisticien doit absolument savoir quels sont les dépositaires successifs des titres au sein de sa propre économie. Le Dépositaire X est le premier en date pour les titres de M. Andersson et il est le mieux placé pour communiquer au statisticien des données détaillées correctes. En conséquence, dans une enquête sur les avoirs de tiers, le statisticien devra s'adresser aux dépositaires qui offrent des services au public et agissent directement pour le compte de leurs clients non résidents.

#### E. Quelles données recueillir

**4.95** Une fois que le statisticien a déterminé la population des dépositaires à cibler et que les répondants ont identifié les ménages non résidents qui sont leur contrepartie, il reste à savoir quelles données doivent être recueillies.

**4.96** Les données communiquées doivent faire apparaître, pour les ménages non résidents de chaque pays, une ventilation par catégorie de titres (titres de participation, titres de créance à long terme et titres de créance à court terme) et, pour chacune de ces catégories, une ventilation par pays de l'émetteur. Il existe une importante différence entre l'ECIP type et l'enquête sur les avoirs de tiers : celle-ci devrait recouvrir les titres nationaux (c'est-à-dire les titres émis par les résidents de la même économie que le statisticien. Par contre, les avoirs des ménages non résidents sous forme de titres émis par des résidents de leur propre économie n'ont pas à être communiqués. Dans l'exemple ci-dessus, le Dépositaire X ne communiquerait pas les avoirs des résidents de l'économie B sous forme de titres émis par les autres résidents de l'économie B. Ces avoirs ne représentent pas une créance sur les non-résidents du point de vue du pays partenaire et n'entrent pas dans le cadre de l'ECIP ou de la PEG. Cependant, par souci de simplicité, il peut être plus facile pour le dépositaire de communiquer tous les titres appartenant à des non-résidents, y compris les titres émis par des

résidents. Comme la répartition géographique de tous les avoirs par pays de résidence de l'émetteur et par pays de résidence du détenteur<sup>53</sup> serait ainsi fournie, les créances d'un résident sur un autre résident seraient identifiées et pourraient être éliminées aux fins de l'ECIP (mais cette information pourrait servir à d'autres fins statistiques).

## **VI. Conclusion**

**4.97** Il est conseillé aux statisticiens nationaux de choisir, pour recueillir les données, la méthode qui est la mieux adaptée à la situation de leur pays, qui assure la bonne qualité des données et qui répond aux objectifs de l'enquête nationale. Comme men-

tionné dans le premier chapitre, le FMI a établi un réseau de statisticiens qui sont dotés de connaissances très étendues en matière d'enquêtes sur les investissements de portefeuille et qui peuvent être consultés (l'adresse de la personne à contacter est donnée au chapitre 2), notamment sur le choix de la méthode de collecte des données.

**4.98** Les formulaires types présentés aux appendices I à V du présent *Guide* se rapportent aux enquêtes suivantes : i) les enquêtes mixtes réalisées auprès des dépositaires et des investisseurs finals, qui servent à recueillir des données détaillées par titre et des données agrégées; ii) l'enquête réalisée auprès des investisseurs finals, qui permet de recueillir des données agrégées (ainsi que des formulaires spécialement conçus pour les petites économies, comme les petits pays dotés d'une place financière internationale, ou PPPFI).

<sup>53</sup>Dans le respect du caractère confidentiel de l'information.

## 5. Autres aspects pratiques

*Une préparation logistique considérable est nécessaire avant qu'une enquête nationale puisse être réalisée. Ce chapitre donne des indications pratiques fondées sur l'expérience acquise par les pays membres du Groupe d'étude. Les éléments suivants sont abordés :*

- *établissement d'un calendrier;*
- *considérations d'ordre juridique et touchant à la confidentialité;*
- *établissement, gestion et utilisation d'un registre des répondants;*
- *sélection et mise au point d'un ensemble de logiciels destinés à traiter les résultats de l'enquête;*
- *validation de la qualité des données.*

### I. Logistique

**5.1** L'enquête coordonnée, pour réussir, nécessite de la part de chaque statisticien national un travail de préparation considérable : il faudra notamment établir un calendrier d'exécution, tenir des consultations avec les répondants potentiels ou encore choisir les logiciels qui pourront être utilisés pour traiter les résultats de l'enquête. Ce chapitre présente les principales étapes de cette préparation et contient des indications fondées sur l'expérience acquise par les experts du Groupe d'étude. Un réseau de statisticiens, dotés d'une grande connaissance de la réalisation d'enquêtes sur les investissements de portefeuille, a été constitué à l'intention des statisticiens nationaux qui auraient éventuellement besoin d'indications supplémentaires. Les statisticiens nationaux peuvent se mettre en rapport avec les membres du Groupe d'étude pour l'ECIP 2001 (dont la liste figure au début du *Guide*) ou avec le directeur du projet au FMI, dont l'adresse est donnée au chapitre 2, section II.D.

### II. Calendrier

**5.2** Le travail de préparation de l'enquête coordonnée demandera au statisticien national, dans une première étape, d'établir un calendrier d'exécution. Les deux principaux objectifs de cette opération sont d'identifier

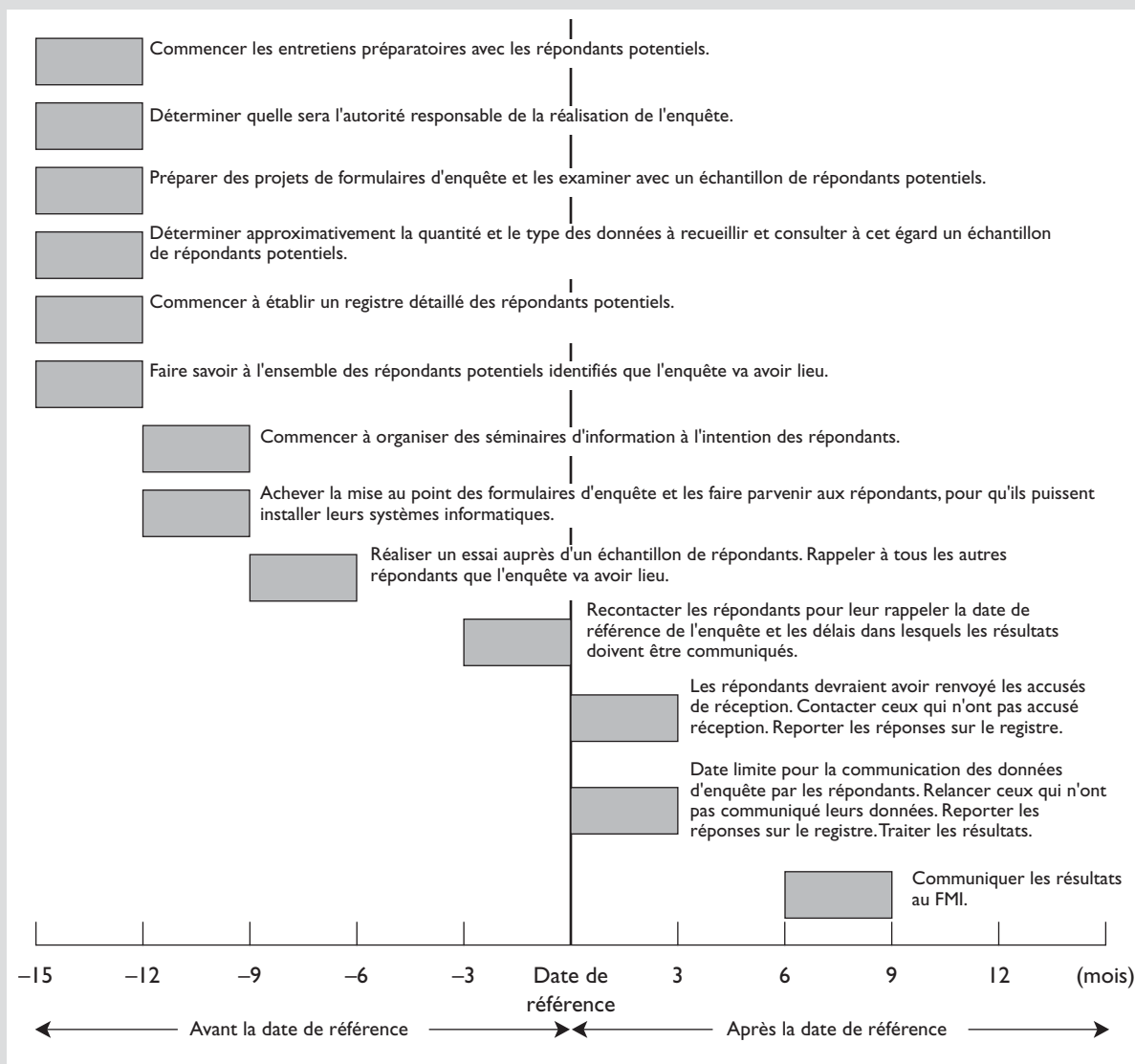
les tâches à accomplir et de déterminer comment elles s'enchaîneront. Le calendrier aidera à assurer la réussite de l'enquête nationale.

**5.3** Chaque pays établira son calendrier en fonction de sa situation propre. Par exemple, il est évident que le calendrier d'exécution sera différent dans les pays qui n'ont jamais organisé d'enquête sur les positions d'investissement de portefeuille et dans ceux qui réalisent régulièrement des enquêtes de ce type. Néanmoins, on trouvera exposé ci-dessous un cadre général, établi sur la base de l'expérience collective des pays représentés dans le Groupe d'étude (et illustré par le diagramme 5.1); ce cadre peut être adapté et, le cas échéant, élargi pour répondre aux besoins locaux. Le calendrier est établi en fonction de la date de référence de l'enquête, et vaut donc pour celles qui seront réalisées après celle de 2001.

*Environ douze mois avant la date de référence :*

- Commencer les entretiens préparatoires avec les répondants potentiels, en vue de formuler une idée générale de ce qui aura lieu à la date de référence et d'aider à déterminer quel type d'enquête entreprendre, les différents choix étant les suivants : i) réaliser une enquête auprès des investisseurs finaux, auprès des institutions dépositaires, auprès des gestionnaires de fonds d'investissement ou encore panacher les trois; ii) recueillir des données agrégées ou des données détaillées par titre.
- Déterminer quelle sera l'autorité responsable de la réalisation de l'enquête; le cas échéant, obtenir l'accord des organismes de réglementation et de contrôle compétents.
- Préparer des projets de formulaires d'enquête et les examiner avec un échantillon de répondants potentiels.
- Déterminer approximativement la quantité et le type des données à recueillir et entreprendre des recherches initiales sur la manière dont les données devraient être communiquées et traitées. Consulter à cet égard un échantillon de répondants potentiels.

Diagramme 5.1 — Les différents stades du déroulement de l'ECIP



- Commencer à établir un registre détaillé des répondants potentiels.
- Faire savoir à l'ensemble des répondants potentiels identifiés que l'enquête va avoir lieu.

*Environ neuf mois avant la date de référence :*

- Commencer à organiser des séminaires et d'autres activités d'information à propos de l'enquête, à l'intention des répondants.
- Achever la mise au point des formulaires d'enquête et les faire parvenir à tous les répondants, de manière à ce que ces derniers puissent prendre diverses dispositions, et notamment installer les systèmes informatiques nécessaires.

*Environ six mois avant la date de référence :*

- Réaliser un essai auprès d'un échantillon de répondants. Rappeler à tous les autres répondants que l'enquête va avoir lieu.

*Environ un mois avant la date de référence :*

- Recontacter (par courrier) les répondants pour leur rappeler la date de référence de l'enquête et les délais dans lesquels les résultats doivent être communiqués.

*Environ un mois après la date de référence :*

- Les répondants devraient avoir renvoyé les accusés de réception. Contacter ceux qui n'ont pas accusé

réception. Reporter les réponses sur le registre. Voir appendice I, formulaire type 1a<sup>54</sup>.

*Environ trois mois après la date de référence :*

- Date limite pour la communication des données d'enquête par les répondants. Relancer ceux qui n'ont pas communiqué leurs données. Reporter les réponses sur le registre. Traiter les résultats.

*Neuf mois après la date de référence :*

- Communiquer les résultats de l'enquête au FMI.

### III. Considérations d'ordre juridique et touchant à la confidentialité

**5.4** Il est très important que, dans la mesure du possible, les pays aient une législation qui fasse obligation aux enquêtés de répondre à l'ECIP et qui réponde aux préoccupations qu'ils peuvent avoir quant à la confidentialité des données qu'ils communiquent. Ce point est étudié au chapitre 4, section II.A.

**5.5** Chaque pays prendra ses propres dispositions pour répondre à ces considérations. À titre d'exemple, la position de l'Italie est présentée ci-dessous.

**5.6** En Italie, la collecte des données concernant les transactions extérieures et les opérations de change est régie par l'article 21 de la loi n° 148/1988 :

Article 21 : collecte de données à des fins statistiques sur les mouvements de devises

1) L'Office italien des changes peut, aux fins d'établir des statistiques, exiger des banques agréées, des autres établissements agréés et des opérateurs et des autres parties intéressées<sup>55</sup>, la communication de données et d'informations (périodiquement ou par échantillon) sur les opérations de change et les transactions extérieures auxquelles ils ont participé, à quelque titre que ce soit.

<sup>54</sup>L'emploi d'un accusé de réception se présentant par exemple comme le formulaire type 1a (appendice I) est un bon moyen de vérifier que tous les répondants, qu'ils soient ou non chargés de communiquer les données sur la valeur des encours d'investissement de portefeuille, ont bien reçu le formulaire de déclaration et savent ce qu'il leur appartient de faire pour assurer le bon déroulement de l'enquête. Si l'accusé de réception n'a pas été renvoyé dans les délais prescrits, il importe de relancer les correspondants qui manquent à l'appel.

<sup>55</sup>Conformément aux directives de la Commission interministérielle du crédit et de l'épargne.

2) Les informations et données recueillies seront traitées pour chaque banque, catégorie de transaction et opérateur, sans que l'identité des opérateurs ne soit mentionnée, puis seront stockées dans des archives auxquelles la Banque d'Italie pourra accéder si l'exercice de ses fonctions l'exige.

3) Les informations et données recueillies seront considérées comme des secrets officiels jusqu'à leur publication; sur demande, elles seront mises à la disposition du Ministre du commerce extérieur et du Ministre du Trésor qui peut les utiliser pour préparer son rapport semestriel au Parlement sur les mouvements en devises.

4) Des statistiques produites par agrégation de données provenant d'au moins trois déclarants et excluant toute référence aux opérateurs considérés individuellement pourront aussi être communiquées par l'Office italien des changes à l'Institut central de la statistique, aux organismes publics nationaux et internationaux, aux banques agréées et, contre paiement, aux organismes de recherche et autres institutions du secteur privé.

**5.7** Le champ de cette réglementation a été élargi en mai 1990 par un décret ministériel, préparé par la Commission interministérielle du crédit et de l'épargne, autorisant les autorités italiennes à recueillir auprès des opérateurs non bancaires des données sur les transactions. En octobre 1995, conformément à un autre texte préparé par cette même commission, l'Office italien des changes a été autorisé à recueillir des données sur les positions d'encours auprès des établissements non bancaires.

**5.8** Dans le cadre de la préparation de l'enquête nationale, les autorités italiennes ont dû prendre en considération la question de la confidentialité. L'article 21 garantit l'anonymat des opérateurs fournissant les données. La confidentialité n'est pas seulement garantie par le terme générique de «secret officiel» ou même par la notion plus précise de «secret statistique» (c'est-à-dire l'interdiction de divulguer des données se rapportant à un seul individu), mais par l'ensemble des règles régissant la collecte, le traitement et le stockage des données. Le second alinéa de l'article 21 stipule en effet que «les informations et données recueillies seront traitées pour chaque banque, catégorie de transactions et opérateur sans que le nom des opérateurs soit mentionné...» De surcroît, pour se conformer aux dispositions juridiques en vigueur, l'Office italien

des changes supprime toute mention à l'identité des répondants immédiatement après la validation des données communiquées.

#### IV. Établissement, gestion et utilisation d'un registre des répondants

**5.9** L'établissement d'un registre des répondants est une opération importante pour la réalisation de toute enquête nationale. Néanmoins, les pays participant à l'enquête coordonnée devront veiller à ce que le registre soit conforme aux textes en vigueur régissant la protection des données. Dans certains pays, si un registre informatisé comprend des informations concernant des personnes identifiables, alors ces informations ne peuvent être utilisées qu'aux fins autorisées.

**5.10** Cette section, qui est fondée sur l'expérience pratique des membres du Groupe d'étude, contient des considérations générales sur l'établissement et la gestion d'un registre, des indications sur les éléments qui peuvent y figurer (et sur les éléments d'un registre informatisé) et, enfin, un exposé de la manière suivant laquelle le registre peut être utilisé pendant le déroulement de l'enquête nationale. Aucun registre ne peut être établi avant que les statisticiens nationaux n'aient décidé comment ils comptent parvenir à une prise en compte exhaustive des avoirs des résidents sous forme de titres émis par les non-résidents; il s'agira essentiellement de savoir si l'enquête sera réalisée auprès des investisseurs finals, des institutions dépositaires, des gestionnaires de fonds d'investissement, ou si les trois populations seront panachées.

##### A. Établissement du registre

**5.11** Les sources d'information concernant les répondants potentiels sont diverses et l'ampleur du travail à accomplir sera variable, suivant que l'organisme statistique du pays tient déjà un registre de ce type, et suivant l'état actuel de ce registre. L'encadré 5.1 donne des indications sur la manière d'établir un registre, notamment sur les sources d'information possibles, tirées de l'expérience acquise par le Bureau australien des statistiques. Les statisticiens nationaux sont par ailleurs invités à lire le chapitre XVIII, et en particulier les paragraphes 853 à 862 du *Guide pour l'établissement des statistiques de la balance des paiements* du FMI (Washington, 1995). Le tableau 5.1 indique les sources d'information auxquelles ont eu recours les pays qui ont participé à l'ECIP de 1997 pour établir et gérer leur registre.

**5.12** La prochaine étape, après l'examen initial des sources d'information, consiste à établir une liste détaillée des répondants potentiels. Le statisticien national doit veiller à sélectionner la population «voulu». À cet effet, il convient de tenir des entretiens préparatoires avec les principaux investisseurs institutionnels, comme les fonds de retraite, les fonds communs de placement, les banques, les sociétés d'assurance, etc., ainsi qu'avec les associations professionnelles concernées. Les entretiens devraient sensibiliser ces institutions à la conduite de l'enquête et aider le statisticien national à décider comment seront conçues les opérations.

**5.13** Si les statisticiens nationaux décident de réaliser une enquête destinée à recueillir des données agrégées principalement auprès des investisseurs finals, alors ils doivent déterminer s'il convient de fixer un seuil permettant d'exclure les unités dont les investissements en titres émis par des non-résidents sont de faible valeur. Par exemple, un très grand nombre de répondants peut avoir été identifié lors de l'examen des sources d'information mais, dans la pratique, il se peut qu'une large part des investissements sous forme de titres émis par des non-résidents aient été effectués par un nombre limité de gros investisseurs ou d'institutions financières, ou réalisés par leur intermédiaire. La fixation d'un seuil minimum peut alléger la charge de travail des répondants, sans réduire la qualité des données; le cas échéant, le statisticien peut envisager de demander des données à un échantillon de ces «petits investisseurs». Néanmoins, s'il choisit de fixer un seuil minimum, le statisticien national doit faire attention de ne pas exclure des répondants qui pourraient être importants. Voir également à ce propos le chapitre 4, section IV.

**5.14** Si le statisticien national décide de réaliser l'enquête principalement auprès des institutions dépositaires, il est indispensable que ces dernières comprennent comment doivent être traitées les relations qu'elles entretiennent avec les principaux investisseurs en titres émis par des non-résidents, de manière à éviter les omissions ou les duplications de données. Ce point est souligné au chapitre 4, section II.B et section II.C. Une solution consiste à demander à tous les grands investisseurs d'identifier leurs institutions dépositaires résidentes, ainsi que de déclarer tous les titres émis par des non-résidents qu'elles détiennent éventuellement auprès des institutions dépositaires non résidentes. Les relations entre les investisseurs finals et les institutions dépositaires pourraient être répertoriées sur des fichiers, mais cela risque d'imposer un long travail de mise à jour.



### Encadré 5.1 — Établissement d'un registre : indications pratiques fondées sur l'expérience de l'Australie

Il n'y a pas en Australie de fichier central ou de système de transaction qui permette d'identifier la position des investissements internationaux ou d'en établir les statistiques. L'Australie a depuis près de vingt ans une économie ouverte avec un taux de change flottant, et les flux d'investissement ne sont soumis à aucun contrôle ou visa préalable (certains investissements en Australie requièrent cependant une approbation ou sont réservés aux étrangers). Pour enquêter sur les investissements internationaux, il a donc fallu établir un registre des établissements susceptibles de détenir les renseignements requis. Certains ont été retenus en tant qu'investisseur final ou objet de l'investissement, d'autres (gestionnaires de fonds ou institutions dépositaires) en tant qu'intermédiaires en mesure de fournir des données au nom de leurs clients.

Le Bureau australien des statistiques (ABS) a une grande expérience de l'établissement et de la gestion des registres utilisés pour les enquêtes statistiques. L'ABS tient un registre central des entreprises qui sert aux enquêtes nationales et est en général alimenté par les dossiers de l'administration fiscale sur les entreprises. Cependant, ce registre concerne essentiellement les entreprises employant des salariés, et non les groupes d'entreprises, ce qui constitue une lacune puisqu'il ne répertorie pas les sociétés financières faisant partie d'un groupe, qui peuvent ne pas avoir d'employés, mais administrent tous les fonds internationaux qu'utilise l'entreprise. Même si on rajoutait les sociétés financières à ce registre, une enquête aléatoire à partir d'un fichier aussi peuplé serait inefficace (car elle imposerait une trop lourde charge de travail aux répondants et demanderait trop de ressources publiques), à cause du grand nombre de non-réponses de la part des établissements qui n'ont pas d'investissements de/ou à l'étranger à déclarer. Il serait en outre difficile de valider la qualité des données sur les investissements internationaux qu'une telle enquête pourrait produire.

L'ABS a donc constitué un registre distinct des entreprises ayant des relations d'investissement internationales. C'est le siège australien du groupe qui fournit l'information au nom de toutes les succursales, filiales et sociétés affiliées au sein du groupe, au lieu d'obliger chaque entité juridique à faire état de ses actifs ou passifs à l'étranger. Cette formule de la déclaration au niveau du groupe limite le nombre d'établissements à contacter.

Les principales sources d'information utilisées pour constituer ce registre sont les suivantes :

- Les registres des entreprises tenus par les services nationaux de la statistique ou par d'autres organismes publics, qui peuvent être consultés dans le cadre d'enquêtes succinctes sur la dette.
- Les bases de données sur les entreprises déjà exploitées par les services nationaux de la statistique ou par d'autres organismes publics chargés de recueillir des données. Les informations nécessaires à l'établissement d'un registre concernant les investissements de portefeuille à l'étranger peuvent être tirées d'une autre enquête, soit directement à partir du registre établi aux fins de cette dernière, soit sur la base des réponses à une ou deux questions exploratoires ajoutées à cette enquête. Diverses enquêtes réalisées par l'ABS comprennent des questions qui peuvent permettre d'identifier les répondants potentiels aux enquêtes sur la dette, et vice versa.
- Sources administratives. Suivant les dispositions juridiques et administratives en vigueur dans le pays, ou les pouvoirs dont dispose l'organisme chargé de recueillir les données, ces sources peuvent comprendre les éléments suivants :
  - a) les dossiers, fichiers ou registres de l'administration fiscale;
  - b) les informations dont disposent les organes chargés d'approuver ou de contrôler les investissements;
  - c) les informations détenues par les autres organismes de réglementation et de contrôle, comme les listes d'entités dont ils ont la tutelle et les données utilisées dans le cadre

**5.15** Il convient par ailleurs de sélectionner avec soin les répondants; il est nécessaire de connaître les opérations, les systèmes de comptabilisation et les pratiques comptables des établissements visés. Dans le cas des groupes d'entreprises, l'unité administrative qui est chargée de recueillir les données statistiques — c'est-à-dire l'unité statistique — doit correspondre au niveau auquel les données relatives aux positions d'investissement des portefeuilles sont disponibles et pertinentes, compte tenu du fait que les groupes doivent communiquer des données consolidées. De telles entreprises ont souvent des dispositions internes différentes, ce qui obligera à prévoir de modalités spécifiques pour la communication des données (éventuellement fondées sur le degré de centralisation ou d'autonomie des entreprises apparentées). Il peut donc être nécessaire de distinguer plusieurs unités déclarantes au sein de chacune des unités statistiques habituelles. Lorsque l'on a à faire

à une institution dépositaire qui détient des avoirs propres, il est particulièrement important de veiller à ce qu'elle déclare à la fois ses avoirs pour compte propre, de même que ceux qu'elle détient pour le compte de ses clients. Sur ce point également, il est recommandé aux statisticiens nationaux de consulter le *Guide pour l'établissement des statistiques de la balance des paiements* du FMI (Washington, 1995), paragraphe 849.

**5.16** Le traitement et la saisie des données provenant d'entités non constituées en sociétés nécessitent une rigueur particulière. Étant donné que ces entités n'établissent pas toujours un ensemble complet de comptes, les investissements qu'elles effectuent pour leur propre compte ou pour celui de clients en titres émis par des non-résidents risquent d'être omis ou comptabilisés deux fois dans des données recueillies.

### Encadré 5.1 (fin)

du contrôle prudentiel (par exemple les listes de banques agréées ou d'autres établissements de dépôt, les courtiers en valeurs mobilières, les gestionnaires de fonds d'investissement, les conseils en placements et les fonds de retraite et fonds communs de placement agréés);

- d) la liste des institutions dépositaires agréées habilitées à détenir des titres de créance et d'autres actifs au nom de non-résidents et la liste des gestionnaires de fonds agréés habilités à agir au nom de non-résidents;
- e) les rapports que doivent obligatoirement publier les sociétés et les éléments fournis lors de leur enregistrement;
- f) les documents détenus par les organismes chargés du contrôle des changes ou par les systèmes de communication de données sur les transactions internationales (par exemple les données identifiant l'origine ou la destination des flux d'investissement de portefeuille importants [qui n'existent pas en Australie]).

Les autres informations provenant des organismes officiels ou organes de réglementation et de contrôle qui, pour nombre d'entre elles, sont accessibles au public, comprennent les comptes que doivent communiquer chaque année les entreprises publiques à la Commission australienne des opérations en bourse (Australian Securities and Investment Commission), les demandes adressées au Conseil de surveillance des investissements étrangers (Foreign Investment Review Board) et les rapports annuels des autres organismes publics.

*Les médias.* Les quotidiens et périodiques sont des sources d'information particulièrement utiles à propos des entités susceptibles de communiquer des données. Les opérations d'ampleur significative sont pour la plupart signalées par les médias et ces informations servent non seulement à mettre à jour le registre, mais aussi à confirmer les résultats de l'enquête sur les investissements internationaux. Les médias couvrent en général non seulement les opérations d'ampleur significative, mais aussi de nombreuses

opérations portant sur des montants plus faibles et la plupart des opérations sortant de l'ordinaire. À la presse écrite traditionnelle s'ajoutent les informations pouvant être obtenues par voie électronique auprès d'agences spécialisées ou sur l'Internet.

*Bases de données accessibles au public.* Des informations très diverses peuvent être tirées des bases de données accessibles au public. Ces informations sont plus ou moins complètes et exactes, et elles présentent divers degrés d'utilité pour une enquête sur les investissements de portefeuille à l'étranger. Ces sources comprennent le registre boursier, que la bourse des valeurs peut éventuellement assortir de données complémentaires, les services d'informations des organismes commerciaux tenant des registres de valeurs mobilières, les publications des agences internationales de notation (par exemple Moody's, Standard and Poor's) et les rapports ou les services émanant de sociétés d'études, comme les analyses réalisées par les cabinets d'experts-comptables ou par les sociétés de courtage. L'ABS utilise plusieurs éléments produits par la bourse des valeurs australienne comme les mises à jour mensuelles des émissions d'actions cotées en bourse, ainsi que des données sur les cours et les indices.

*Les associations professionnelles.* Les associations professionnelles, ainsi que les rapports et communiqués qu'elles publient, peuvent constituer une source d'information utile. Mises à part les relations étroites qu'entretiennent les associations professionnelles avec les services nationaux de la statistique, dans le cadre de leurs activités de relations publiques et de liaison, nombre d'entre elles publient ou communiquent sur demande des listes de leurs membres, souvent assorties d'indications concernant leur importance ou la gamme des services qu'ils procurent. Les membres de ces associations professionnelles, en particulier dans le secteur financier, sont en général des utilisateurs importants de statistiques officielles et, de ce fait, ils ont tout intérêt à communiquer des données précises et à aider les organismes chargés d'établir des statistiques ou de recueillir des données.

**5.17** Il convient de tenir le registre à jour, faute de quoi il risque de ne plus être utilisable, tant en ce qui concerne les entités devant être couvertes par l'enquête que les unités statistiques à contacter. Les rapports publiés dans la presse sont une source fiable et actuelle pour mettre à jour les renseignements concernant les entreprises de taille appréciable, mais il peut y avoir lieu d'examiner périodiquement les sources mentionnées dans l'encadré 5.1, surtout à l'approche de la date d'envoi des formulaires d'enquête.

#### B. Éléments figurant sur un registre

**5.18** En principe, un registre ne devrait pas se limiter à une simple liste de noms et d'adresses; il peut aussi inclure les éléments suivants : i) des éléments d'information utilisables sur chaque entité déclarante, ii) des

moyens de contrôler l'envoi et la réception des formulaires d'enquête et iii) des informations sur les réponses reçues. On trouvera à l'encadré 5.2 une liste des éléments pouvant figurer dans le registre, et à l'encadré 5.3 la description des informations stockées par Statistiques Canada et par le Département des statistiques de Singapour.

**5.19** Un registre informatisé peut épargner du temps et de la peine aux statisticiens et réduire les risques d'erreurs dans les communications avec les répondants, une fois l'enquête mise en route (on trouvera dans l'encadré 5.2 les informations pouvant figurer sur un registre informatisé). Cependant, pour qu'il fonctionne efficacement, il faut qu'il soit élaboré et géré de façon rigoureuse; l'importance de ce point ne doit pas être sous-estimée. Les statisticiens nationaux doivent considérer l'ensemble de questions et de tâches suivant :

Tableau 5.1 — Sources utilisées pour constituer et gérer un registre

(P = principale; S = secondaire; O = occasionnelle)

Pays	Administrations publiques								Bases de données accessibles au public						
	(a)	(b)	(c)	(d)	(e)	(f)	(g)	(h)	(i)	(j)	(k)	(l)	(m)	(n)	(o)
Argentine				P	P										
Australie	P	O	O	P		P			P	P	S	S	P	O	
Autriche	P														
Belgique				P	P	P									
Bermudes				P					O					P	
Canada	P	O			P			S <sup>1</sup>					S	S	
Chili															
Corée								P							
Danemark	P			P				P							
Espagne	P														
États-Unis															
Finlande					P				S				S		
France				P	P										
Indonésie	S			P	S										
Irlande	P		P	P	P	O			O	O	O	S	O	O	
Islande				P		O									
Israël		S	S	S	S	P			S	S			S		
Italie	S			P	P	P		S	P						
Japon				S				P							
Malaisie				P	P	O	P		S						
Norvège	P			S				S					O		
Nouvelle-Zélande	P	O	O	O	S	S			S	O	O	O	S		
Pays-Bas				P		O									
Portugal				S		O	P			P		S	S		
Royaume-Uni	<sup>2</sup>			P <sup>3</sup>	P <sup>4</sup>									S <sup>5</sup>	
Singapour	P			S	S	S							S	S	
Suède				P	S										
Thaïlande				P				P							
Venezuela				P	S				O	O	O		O		

(a) Registres des entreprises existantes tenus par l'institut de statistique ou d'autres organismes publics; (b) dossiers, fichiers ou listes de l'administration fiscale; (c) information détenue par les comités d'approbation ou de vérification des investissements étrangers; (d) données de la banque centrale, telles que des informations prudentielles et la liste des entités sous sa tutelle (banques et autres institutions de dépôt agréées); (e) informations détenues par d'autres organismes de réglementation, telles que la liste des entités sous leur tutelle (courtiers en valeurs mobilières, gestionnaires de fonds d'investissement, conseils en placements et fonds de retraite et fonds communs de placement agréés, par exemple); (f) rapports que doivent obligatoirement publier les sociétés et renseignements fournis lors de leur enregistrement; (g) documents détenus par les organismes chargés du contrôle des changes ou par les systèmes de communication de données sur les transactions internationales (par exemple données identifiant l'origine ou la destination des flux d'investissement de portefeuille importants); (h) autres (prière de préciser); (i) registre boursier; (j) services d'informations des organismes commerciaux tenant des registres de valeurs mobilières; (k) publications des agences internationales de notation (par exemple Moody's, Standard & Poor's); (l) rapports ou services émanant de sociétés d'études, comme les analyses réalisées par les cabinets d'experts-comptables ou par les sociétés de courtage; (m) informations provenant des médias (journaux et périodiques); (n) renseignements fournis par les associations professionnelles et rapports et communiqués qu'elles publient; (o) autres (prière de préciser).

<sup>1</sup>Relevés mensuels détaillés communiqués par les courtiers. <sup>2</sup>Institutions non financières (P); institutions financières non bancaires (S). <sup>3</sup>Données recueillies par les banques britanniques à des fins statistiques. <sup>4</sup>Institutions financières non bancaires. <sup>5</sup>Institutions financières non bancaires.

- Prendre en considération les flux d'information en direction et en provenance de la base de données (l'utilisation de graphiques et de diagrammes est fortement recommandée dans la phase d'élaboration).
- Tenir compte de la formulation précise des questions à poser et des documents à produire.
- Mettre au point un système de codification qui permette de caractériser chaque répondant par un code d'identification unique. Cette opération est essentielle, car elle permet de procéder au tri et à l'analyse des répondants, ainsi que de repérer les non-réponses.
- Veiller à ce que le matériel et les logiciels à l'appui des opérations soient suffisants, par exemple que les capacités de mémoire et de traitement soient telles que le temps de réponse et les délais de récupération des fichiers soient acceptables.
- Prévoir le temps nécessaire pour procéder à un essai complet du système avant sa «mise en service» réelle.
- Sauvegarder périodiquement les données et logiciels et conserver les fichiers de sauvegarde à la fois sur place et à distance, de manière à pouvoir les récupérer en cas de défaillance du système.

## Encadré 5.2 — Informations pouvant figurer sur un registre informatisé

### Précisions aux fins de classification

Code d'identification du répondant  
 Nom du répondant  
 Catégorie de répondant (institution dépositaire, fonds commun de placement, fonds de retraite, etc.)  
 Personne à contacter  
 Adresse du répondant  
 Numéro de téléphone du répondant  
 Adresse électronique du répondant  
 Numéro de télécopie du répondant  
 Langue (dans laquelle est rédigé le formulaire)  
 Envoi effectué ou non effectué  
 Type de document ou de support envoyé au répondant (formulaire d'enquête, disquette, lettre ou autre)  
 Signes indiquant les cas spéciaux devant être traités hors du système informatisé

### Précisions sur les réponses

Réponse : expédiée, reçue, contact pris, réexpédiée, dispense, à radier de la liste, etc.  
 Type de document ou de support utilisé par le répondant (formulaire d'enquête, disquette, imprimé d'ordinateur)  
 Présentation des données communiquées par le répondant (données agrégées ou détaillées)  
 Date d'expédition  
 Date de réexpédition  
 Date de réception  
 Date de la première notification complémentaire  
 Date de la seconde notification complémentaire  
 Date de radiation de la liste

### Indications pratiques

Durant la phase préparatoire, il est important de déterminer quels champs seront automatiquement remplis par le système informatisé. Il faut par exemple décider si le champ intitulé «date d'expédition» doit être mis à jour directement par le programme d'expédition, prévoir suffisamment d'espace pour les adresses, etc. Pour certaines rubriques, il peut y avoir lieu de subdiviser les champs (par exemple pour distinguer le code postal du reste de l'adresse). Il convient par ailleurs d'assigner aux champs des valeurs par défaut pertinentes et (pour prévenir les erreurs d'écriture) de prévoir l'installation d'un programme résident reconnaissant les types d'écritures acceptables pour un champ donné et refusant les écritures non fondées, comme par exemple une lettre dans un champ qui «n'accepte» que les caractères numériques. Il est également utile de prévoir, pour chaque écriture, un espace réservé aux observations.

- Prendre des dispositions pour sécuriser le système et les autorisations d'accès.
- Établir une documentation détaillée sur le système.
- Prévoir un système de classement approprié pour les documents connexes, en particulier les formulaires d'enquête remplis.

### C. Utilisation du registre

**5.20** Une fois que l'enquête nationale est en cours, l'intérêt d'un registre informatisé performant de-

vient évident. Il présente en effet des avantages à toutes les étapes de l'enquête, depuis l'envoi des formulaires jusqu'aux demandes de renseignements complémentaires et au suivi ultérieur.

**5.21** Dans l'étape initiale, les informaticiens devront imprimer et expédier les formulaires d'enquête et les lettres. Les étiquettes d'expédition peuvent être produites à partir du registre informatisé. À ce moment, une note peut être inscrite sur le registre pour repérer les répondants auxquels un questionnaire est envoyé (par exemple, en y portant la mention «expédié»). Les statisticiens peuvent aussi appliquer une procédure de contrôle pour s'assurer que les répondants reçoivent bien le/ou les formulaires d'enquête qui leur sont destinés. C'est particulièrement important si l'envoi comprend plusieurs types de formulaires d'enquête. Il est très utile de joindre une carte-réponse au formulaire d'enquête, ou d'utiliser un autre procédé pour que les répondants puissent accuser réception du questionnaire et désigner la personne à contacter. Les statisticiens pourront ainsi rapidement détecter d'éventuels problèmes et prendre les mesures de suivi qui s'imposent<sup>56</sup>. Le statisticien national doit alors noter, dans la partie du registre où sont enregistrées les réponses, quelles entités ont retourné la carte-réponse. Les statisticiens nationaux doivent prendre note de la réception des formulaires remplis et de la date de réception dans la partie du registre où sont enregistrées les réponses; tout changement à apporter au registre, concernant par exemple le nom et l'adresse, pourrait être alors effectué. Les statisticiens peuvent établir un relevé pour vérifier que les écritures correctes ont été effectuées, puis communiquer les formulaires d'enquête à la personne voulue, chargée de la saisie et du traitement des données.

**5.22** Les répondants peuvent contacter le statisticien pour diverses raisons. Le statisticien doit conserver la trace de chaque communication téléphonique ou courrier soit dans un fichier manuel, soit sous la forme d'une note, sous la mention appropriée dans la partie du registre où sont enregistrées les réponses. Si un répondant demande un délai

<sup>56</sup>Les autorités des États-Unis ont jugé utile de publier un avis, ayant force de loi, annonçant la réalisation de l'enquête et précisant que tout établissement répondant aux critères visés par l'enquête est tenu de communiquer des données, qu'il ait reçu ou non un questionnaire. Cette méthode permet éventuellement de réintégrer parmi les répondants des établissements qui ne figuraient pas dans le registre. Les possibilités de l'appliquer dans d'autres pays dépendent des dispositions institutionnelles et juridiques en vigueur.

pour remplir le formulaire, le statisticien doit en prendre note afin d'éviter que des rappels ne lui soient envoyés. Il lui faut alors préciser dans le registre que le contact a bien été établi et que les procédures de suivi sont suspendues pour une période donnée. Si des exemplaires supplémentaires du formulaire sont demandés, un ordre de réexpédition est lancé, ces formulaires supplémentaires sont expédiés aux répondants et les procédures de suivi sont maintenues. Le statisticien doit actualiser le registre si de nouvelles informations lui sont communiquées, et vérifier que les précisions requises ont bien été enregistrées.

**5.23** Une fois passée la date limite de renvoi des formulaires remplis, le statisticien national peut extraire du registre la liste des répondants qui n'ont pas encore retourné leur questionnaire, d'après les indications concernant l'état des réponses et la date d'expédition des questionnaires, et préparer l'envoi de nouveaux courriers et de notes de rappel.

**5.24** Un certain nombre de vérifications peuvent être effectuées périodiquement pour évaluer l'état d'avancement de l'enquête, notamment :

- *relevé des modifications apportées à la classification* : liste des modifications triées par nom, par code d'identification, par date, etc.;
- *relevé des modifications apportées au registre des réponses* : décompte des formulaires expédiés, reçus et supprimés, et pourcentage de formulaires non encore retournés; relevés des réponses présentant la liste de tous les répondants, ainsi que l'état d'avancement de l'enquête trié par nom, par code d'identification, etc.

## V. Sélection et mise au point d'un progiciel pour l'exploitation des résultats de l'enquête

**5.25** Le choix des traitements informatiques appropriés est important et doit être considéré avec soin. On trouvera dans cette section des indications qui peuvent guider ce choix.

**5.26** La méthode la plus simple consiste à sélectionner les traitements informatiques qui sont déjà couramment utilisés par les services nationaux de la statistique. Cette méthode présente plusieurs avantages : le personnel est déjà formé à l'utilisation de cet outil informatique, les capacités de ce dernier sont déjà connues et un appui est sans doute dispo-

### Encadré 5.3 — Information stockée dans les registres de Statistiques Canada et du Département des statistiques de Singapour

#### Canada

##### Information relative aux répondants

Statuts (en cours, à suivre)

Personne à contacter n° 1 — Fournisseur de l'information

Personne à contacter n° 2 — Sujet/investisseur final

Adresses (postale et électronique), numéros de téléphone et de télécopie des répondants et des personnes à contacter

##### Précisions sur les réponses

Compte rendu détaillé des discussions avec les répondants

Dates des actions de suivi : (dates du premier et du second envoi, date de réception des réponses, etc.)

##### Autres

Codes des fonds

Liste des fonds de la société

Liste des fonds par fournisseur de l'information

Type de fonds (international, détail, etc.)

Secteur (FCP, fonds de retraite, assurance, caisse en gestion distincte, fonds bancaire, etc.)

Format de présentation (Excel, ASCII, etc.)

Gestionnaire du fonds

Valeur précédemment déclarée par le fonds (aux fins de validation)

Date de la précédente déclaration

Nombre de fonds précédemment déclarés

#### Singapour

##### Information relative aux répondants

Code d'identification

Numéro dans le registre des entreprises

Nom du répondant

Adresse

Personne à contacter/autorisée

Titre de la personne autorisée

Numéro de téléphone du répondant

Numéro de télécopie du répondant

Code d'activité (secteur professionnel du répondant)

Années de création de la société

Code indiquant le type d'investissements pratiqué par le répondant (investissements directs ou de portefeuille à l'étranger ou les deux, ou pas d'investissements à l'étranger)

Exercice financier de la société du répondant (période comptable).

##### Précisions sur les réponses

État des réponses (accusé de réception, société liquidée, introuvable, en sommeil)

Date d'envoi — Remplie automatiquement par le système informatique

Date de réception

Date butoir

Date de la première et deuxième actions de suivi

Date de modification — Dossier modifié

nible si des difficultés techniques surviennent. Cela permet en outre de consacrer moins de temps et de travail à la recherche d'un progiciel approprié. Toutefois, si c'est la première fois que le pays considéré réalise ce genre d'enquête, il est utile de vérifier si les traitements informatiques couramment utilisés sont adaptés pour en exploiter les résultats.



Tableau 5.2 — Progiciels utilisés pour exploiter les résultats de l'ECIP de 1997

Pays	Tableur disponible dans le commerce	Système de gestion par base de données relationnelle	Système de gestion par base de données personnelle	Système de gestion par vaste base de données relationnelle	Système de gestion par base de données temporelle	Ce système était-il déjà disponible?	Si ce système n'était pas déjà disponible, pourquoi a-t-il été sélectionné?
Argentine	X					X	
Australie	X			X		X	
Autriche	X			X		X	
Belgique			X			X	
Bermudes	X					X	
Canada		X				X	
Chili	X	X	X	X	X	X	
Corée	X					X	
Danemark	X		X			X	
Espagne				X		X	
États-Unis	X	X	X	X		X <sup>1</sup>	
Finlande	X					X	
France				X		X	
Indonésie	X					X	
Irlande	X	X				X	
Islande	X					X	
Israël					X	X	
Italie		X				X	
Japon	X			X		X	
Malaisie				X		X	
Norvège	X		X			X	
Nouvelle-Zélande	X	X				X	
Pays-Bas	X			X		X	
Portugal	X		X			X <sup>2</sup>	
Royaume-Uni	X	X <sup>3</sup>			X <sup>4</sup>	X	
Singapour		X				X <sup>5</sup>	
Suède			X				6
Thaïlande	X			X		X	
Venezuela	X					X	

Note : Le Canada, l'Irlande et Israël sont par la suite passés ou prévoyaient de passer à un système de base de données relationnelle.

<sup>1</sup>Une vaste base de données relationnelle a nécessité un gros travail de programmation.

<sup>2</sup>Ces progiciels étaient déjà disponibles, mais ont été adaptés aux besoins des utilisateurs.

<sup>3</sup>Base de données pour les institutions non bancaires.

<sup>4</sup>Données sur les banques britanniques stockées dans la base de données à séries temporelles propre de la Banque d'Angleterre.

<sup>5</sup>Modification du progiciel mis au point pour des enquêtes antérieures.

<sup>6</sup>L'institut de statistique suédois a mis au point son propre système de saisie et de traitement des données.

**5.27** Il existe de nombreuses manières de stocker des informations. Différents progiciels peuvent être sélectionnés suivant le volume des données à exploiter et suivant que l'enquête doit être réalisée une seule fois ou renouvelée périodiquement. Un tableur disponible dans le commerce peut suffire à traiter les résultats d'une enquête de dimension réduite fondée sur des données agrégées, alors qu'il faudra sans doute utiliser une base de données relationnelles dans le cas d'une vaste enquête destinée à recueillir des données détaillées. En revanche, si l'enquête doit être réalisée périodiquement, et assez fréquemment, il faudra sans doute conserver les données sous forme de séries temporelles, ce qui nécessite une base de données d'un type différent. Le tableau 5.2 présente les systèmes utilisés par les participants à l'ECIP de 1997. Cette liste est donnée simplement à titre indicatif et le

Groupe d'étude ne formule aucune recommandation à cet égard. Les statisticiens qui contacteront des distributeurs de bases de données devront apprécier par eux-mêmes si le produit correspond à leurs besoins; cependant, les membres du Groupe d'étude sont prêts à aider les pays à décider quel système utiliser. Leurs noms et adresses électroniques sont indiqués au début de ce *Guide*.

## VI. Contrôle de la qualité des données

**5.28** On ne peut sous-estimer l'importance du contrôle de la qualité des données<sup>57</sup>. Si malgré tous les

<sup>57</sup>Le chapitre 6 donne des exemples pratiques des techniques utilisées par les pays ayant participé à l'ECIP de 1997.



préparatifs, les répondants communiquent des données de mauvaise qualité, alors c'est toute l'opération qui est dépréciée.

**5.29** L'expérience démontre que les statisticiens nationaux peuvent s'attendre à ce que les répondants fassent des erreurs. Les statisticiens qui réalisent une enquête nationale pour la première fois doivent vérifier avec une vigilance particulière les données qui leur sont communiquées; plus les répondants sont habitués à remplir les formulaires d'enquête, moins ils ont de chances de commettre des erreurs flagrantes<sup>58</sup>. Néanmoins, même les répondants les plus expérimentés peuvent faire des erreurs.

**5.30** Les statisticiens nationaux peuvent vérifier la qualité des données à plusieurs niveaux et de diverses manières. Ils peuvent inclure des moyens de vérification dans le formulaire d'enquête, procéder à des recoupements entre les données d'enquête et des données obtenues par d'autres voies et mettre au point de procédures de contrôle analytiques. Ils doivent aussi être en mesure de vérifier les données détaillées ou agrégées communiquées par les institutions depositaires résidentes ou par des investisseurs finals résidents.

**5.31** Cette section donne des indications sur les diverses méthodes de validation des données. Il ne faut cependant pas perdre de vue que si le formulaire d'enquête est adapté aux conditions propres au pays considéré, et que si les répondants sont bien informés, par des consultations, de ce qu'ils sont censés faire, cela augmente d'autant les chances d'obtenir des données de bonne qualité et de pouvoir compter sur la coopération des répondants, ce qui est sans doute tout aussi important, en cas de doute à propos des données qu'ils ont communiquées.

**5.32** Étant donné que des données comparables seront échangées entre les pays participants à l'ECIP, les statisticiens nationaux pourront obtenir des données sur les engagements en investissements de portefeuille des résidents envers des non-résidents. Des vérifications sommaires d'après les données ainsi obtenues — soit pour chaque pays de contrepartie, soit sur une base agrégée (c'est-à-dire en considérant

le total des engagements envers des non-résidents) — devraient être possibles. Les diverses méthodes de vérification sont présentées ci-après.

#### **A. Procédure de validation intégrée au formulaire d'enquête**

**5.33** Il est préférable que les erreurs soient détectées et corrigées le plus tôt possible. C'est pourquoi il est recommandé que les statisticiens nationaux envisagent d'élaborer un formulaire d'enquête qui intègre explicitement une procédure de validation des données ou sur lequel sont demandées des informations supplémentaires qui pourront servir à vérifier la cohérence des réponses. Si des questions supplémentaires sont ajoutées au formulaire, elles doivent toutefois se limiter au minimum nécessaire et le statisticien national doit indiquer clairement pourquoi elles sont posées.

##### **i) Formulaires d'enquête visant à recueillir des données détaillées par titre**

**5.34** Aux États-Unis, dans le cadre de l'enquête réalisée auprès des institutions depositaires en vue de recueillir des données détaillées par titre, il est apparu que les répondants peuvent faire un certain nombre d'erreurs, comme i) ne pas distinguer les titres à long terme des titres à court terme ainsi que l'absence de distinction entre les titres émis par les résidents des titres émis par des non-résidents; ii) ne pas convertir correctement en monnaie nationale la valeur des titres libellés en monnaie étrangère; iii) donner une évaluation au prix du marché sur la base de valeurs incorrectes; iv) déclarer des positions qui ne correspondent pas à la date de référence de l'enquête et v) donner des réponses posant des problèmes liés à l'évaluation des titres adossés à des créances. Certains répondants ont aussi déclaré des titres de créance qui étaient arrivés à maturité à la date de référence de l'enquête.

**5.35** Il peut être utile, pour faciliter la résolution de ces problèmes, de demander sur le formulaire d'enquête collectant les données titre par titre les éléments d'information supplémentaires suivants :

- *Le code d'identification du titre.* Ce code peut aider le statisticien national à distinguer, en consultant une base de données sur les valeurs mobilières, un titre national d'un titre émis par un non-résident ou un titre à long terme d'un titre à court terme, ainsi qu'à établir dans quelle monnaie un titre est libellé.

<sup>58</sup>Cela vaut aussi pour le statisticien : s'il est expérimenté, il comprend mieux qu'un novice les exigences de l'enquête. Par ailleurs, s'il y a continuité et qu'il a l'habitude d'exploiter les formulaires d'enquête, le statisticien est mieux placé pour comparer les données les plus récentes avec celles qui lui ont été communiquées antérieurement.

- *La quantité de titres détenus.* Cette information peut permettre au statisticien d'établir la valeur implicite de marché pour chacun des titres détenus dans les avoirs en portefeuille et de déterminer les relations d'investissement direct.
- *La valeur faciale ou nominale du titre.* Cela constitue un autre moyen de vérifier le prix implicite qui a été communiqué et peut permettre d'isoler les titres pour lesquels les répondants ne sont pas en mesure de fournir le prix du marché.

**ii) Formulaires d'enquête visant à recueillir des données agrégées**

**5.36** Un certain nombre de procédures de validation peuvent être intégrées à un formulaire visant à recueillir des données agrégées. Dans le système australien, les données relatives aux positions et aux transactions sont recueillies sur le même formulaire d'enquête et, de ce fait, le rapprochement est effectué directement par le répondant. Toutefois, il s'agit là d'un système dans lequel la collecte des données relatives aux positions s'effectue de manière continue. Si en revanche l'enquête nationale est effectuée pour la première fois, le statisticien peut envisager de demander aux répondants de communiquer la valeur totale des avoirs de portefeuille qu'ils détiennent ou simplement la valeur totale de leurs avoirs, en vue de la comparer avec la valeur déclarée des titres émis par des non-résidents. Cela aiderait à détecter les erreurs graves, en l'occurrence de celles qui consistent à classer parmi les titres émis par des non-résidents l'ensemble des avoirs de portefeuille.

**5.37** Il est recommandé d'élaborer des procédures de contrôle informatisées simples pour y soumettre les données agrégées qui ont été communiquées. Par exemple, on peut programmer une vérification consistant à effectuer la somme des données par pays et à la comparer avec le total des avoirs qui a été communiqué; il ne doit pas y avoir de différence entre les deux termes. Une autre procédure pourrait consister à repérer le nombre de zéros ou les valeurs dépassant un seuil donné, de manière à attirer immédiatement l'attention du statisticien sur les chiffres atypiques. De nombreuses autres procédures systématiques du même ordre peuvent être mises au point.

**5.38** Plus généralement, le statisticien national pourrait demander qu'un responsable de l'établissement répondant à l'enquête certifie que les informations communiquées sont complètes et exactes; cela peut l'aider à s'assurer que les données sont de qualité et

disponibles à temps. De même, s'il connaît le nom d'une personne à contacter, il pourra mieux s'assurer que ses demandes de précisions complémentaires seront effectivement prises en compte.

**B. Vérification par recoupement avec des données communiquées par d'autres voies**

**5.39** Il y a divers moyens de vérifier les données de l'enquête par comparaison avec des données provenant d'autres sources — surtout en ce qui concerne les actifs d'intermédiaires financiers comme les banques ou les sociétés d'investissement — à la fois au niveau de chaque déclarant et au niveau agrégé. Ces intermédiaires financiers peuvent en effet communiquer des données sur leurs positions d'encours en investissements de portefeuille à d'autres organismes, à des fins de contrôle ou pour l'établissement de statistiques. Quelques exemples sont donnés ci-dessous. Il est important de vérifier la base d'évaluation utilisée, car les autres sources ne retiennent pas forcément le prix du marché comme base. Il importe aussi de veiller à ce que l'on dispose des informations relatives à la résidence requise pour l'ECIP (de même que pour la balance des paiements et la position extérieure globale), car certaines données peuvent provenir du bilan consolidé d'un groupe, et non du bilan des établissements relevant de l'économie nationale. Il faut aussi s'assurer que l'on a à faire à la même unité déclarante et qu'il n'y a pas double comptabilisation, par exemple que telle ou telle unité d'un groupe d'entreprises ne présente pas de déclaration si le groupe en fait une pour l'ensemble des établissements relevant de l'économie nationale.

**i) Banque centrale (autorités monétaires)**

**5.40** Comme indiqué au chapitre 1, le Comité de la balance des paiements du FMI a indiqué que les titres détenus comme avoirs de réserve devaient être déclarés séparément, et non comme une composante des investissements de portefeuille du pays. De ce fait, les pays participants présenteront la ventilation géographique des encours des titres qu'ils détiennent comme avoirs de réserve dans le cadre de l'Enquête sur les titres détenus comme réserves de change (ETRC). Prière de se reporter au chapitre 2, section III.

**ii) Banques**

**5.41** Des données relatives aux encours d'investissement en titres émis par des non-résidents sont incluses dans les statistiques bancaires et dans les bi-

lans des banques. En outre, de nombreuses banques centrales communiquent à la Banque des règlements internationaux (BRI) des informations concernant les investissements des banques commerciales sous forme de titres émis par les non-résidents, avec une ventilation par pays d'émission et par monnaie principale. Il convient toutefois de se rappeler lorsque l'on compare les résultats de l'enquête avec les statistiques bancaires que les données des banques ont pu être collectées à d'autres fins, statistiques ou autres (prudentielles, par exemple), et que certaines banques ne déclarent pas forcément (tous) leurs actifs en titres à la valeur du marché, notamment ceux qui sont logés dans leur «compte d'investissement»<sup>59</sup> (qui peuvent être détenus pour satisfaire aux ratios de réserves obligatoires ou de fonds propres et être comptabilisés sur une base différente).

### iii) Sociétés d'assurance et fonds de retraite

**5.42** Les données sur les positions d'investissement en titres émis par des non-résidents devraient figurer dans les bilans des sociétés d'assurance et des fonds de retraite. Lorsque l'on entreprend ce type de vérification, il faut avoir à l'esprit que la définition des termes peut varier selon la finalité de l'enquête. Par exemple, dans le cas des caisses de retraite aux États-Unis, les titres émis par des non-résidents qui se négocient sur les marchés de valeurs américains sont classés comme «valeurs américaines».

### iv) Sociétés d'investissement

**5.43** Les données sur les encours d'investissement en titres émis par des non-résidents devraient figurer dans les bilans des entreprises; en outre, l'orientation géographique des avoirs de chacune des sociétés d'investissement peut être estimée d'après les stratégies d'investissement publiées par ces dernières.

### v) Secteurs économiques non financiers (par exemple entreprises ou ménages)

**5.44** Les données sur les encours d'investissement en titres émis par des non-résidents peuvent figurer dans les bilans des sociétés, mais il peut être difficile de valider les données pour les secteurs non financiers.

<sup>59</sup>Par opposition au «registre comptable», où les titres sont régulièrement ajustés à la valeur du marché.

**5.45** Dans les pays qui n'établissent pas de données sur les transactions de la balance des paiements — ce qui réduit par conséquent les possibilités d'effectuer des vérifications analytiques (voir ci-après) —, la meilleure méthode de vérification possible consiste probablement à attribuer les investissements par secteur et à effectuer une comparaison avec les données disponibles pour les différents secteurs, comme indiqué ci-dessus.

### C. Méthodes analytiques de contrôle de la qualité des données

**5.46** Des méthodes analytiques de contrôle peuvent être appliquées dans la mesure où l'on dispose de données comparables. Si tel est le cas, on peut recourir aux méthodes suivantes :

- Si des données de stock et des données de flux sont établies indépendamment, alors il convient d'essayer de les rapprocher. Pour cela, il faut prendre en considération les effets exercés par les différentes variations des prix et des taux de change, par d'autres ajustements comme les annulations de créances, ou par l'utilisation de seuils. Cette procédure de contrôle peut s'appliquer au niveau des données communiquées par chaque répondant et des données agrégées. Il convient cependant de noter que, selon les sources, il n'est pas toujours possible de rapprocher les données. Par exemple, il arrive que les courtiers en valeurs déclarent des opérations comportant la vente de certains titres à des institutions dépositaires non résidentes. Il y a peu de chances en pareil cas que ces titres soient comptabilisés si l'enquête se limite aux institutions dépositaires résidentes.
- Dans les pays où des données sur les encours seront recueillies pour la première fois depuis plusieurs années mais où les données sur les transactions sont couramment disponibles, on pourra tenter d'effectuer un rapprochement entre, d'une part, les positions d'encours estimées par cumul des données de flux et, d'autre part, les positions déclarées par les répondants. La méthode à suivre pour dériver les données de stocks à partir des données de flux est présentée aux paragraphes 740 à 743 du *Guide pour l'établissement des statistiques de la balance des paiements* (Washington, 1995). L'écart entre les flux cumulés et les encours déclarés peut dépendre de la structure des portefeuilles, de la variation des taux de change et des prix de marché des titres à prendre en compte, ainsi que de la durée de la période considérée pour le cumul des transactions. Néanmoins, si le statisticien national

estime que cet écart est important, il doit procéder à des recherches. Étant donné le nombre d'hypothèses qui sont formulées et la longueur probable de la période d'observation, cette méthode est probablement plus adaptée à la vérification des données globales, bien qu'elle puisse être mise au point pour contrôler les données communiquées par les différents répondants. Plus les enquêtes visant à recueillir les données sur les positions seront fréquentes, plus le rapprochement sera fiable.

**5.47** La structure par monnaie de libellé des actifs du portefeuille constitue un élément d'information important pour mettre au point ces méthodes de contrôle analytique, car, faute de la connaître, on peut au mieux formuler une estimation des changements de valeur imputables aux variations des taux de change et des prix des titres. Le statisticien national peut donc demander aux répondants de communiquer une ventilation des investissements par monnaie — bien que cela ne constitue pas une spécification requise de l'enquête coordonnée. Faute de mieux, le statisticien national peut utiliser les données communiquées par divers intermédiaires financiers (par exemple les banques) pour estimer indirectement la structure monétaire des portefeuilles de l'ensemble des répondants.

**5.48** Dans certains pays, les statisticiens auront des difficultés, en particulier dans la vérification des données concernant les créances sur les différents pays d'émission des titres, si les données relatives aux transactions sont établies sur le principe «de l'agent économique» (l'autre partie de la transaction), alors que les données d'encours sont ventilées géographiquement sur la base du débiteur et du créancier (voir le *MBP5*, paragraphes 484 à 488). En d'autres termes, un rapprochement entre les données de flux cumulées et les données d'encours enregistrées par l'enquête nationale risque d'être impossible parce que deux principes d'affectation géographique différents sont utilisés.

#### **D. Vérification des données par le statisticien du pays d'émission (débiteur)**

**5.49** Étant donné que des données comparables doivent être échangées entre les pays participants (sous réserve des contraintes de confidentialité), les statisticiens nationaux recevront des données concernant les engagements en investissements de portefeuille des résidents de leurs pays envers des non-résidents. Bien que le contrôle de la qualité des

données incombe principalement au statisticien national du pays créancier, le statisticien du pays débiteur peut être en mesure de vérifier les données obtenues dans le cadre de ces échanges. Les vérifications peuvent porter sur les données concernant les engagements envers un seul pays ou sur les données agrégées pour un groupe de pays participant à l'enquête.

**5.50** En ce qui concerne la vérification des données provenant des différents pays créanciers, le statisticien du pays débiteur peut utiliser les méthodes suivantes :

- Comparer les données obtenues avec celles qui ont été précédemment publiées. À l'heure actuelle, plusieurs pays (comme par exemple les Pays-Bas) publient les données sur les investissements de leurs résidents sous forme de titres émis par des non-résidents, qui peuvent servir à donner un ordre de grandeur des encours à la fin de décembre 2001 (et au-delà, si l'enquête est relancée ou conduite à intervalles réguliers).
- Utiliser les informations concernant les intérêts versés aux différents pays créanciers, pour estimer comment se répartit, entre ces pays, l'encours des titres émis par des résidents. Il faut toutefois utiliser cette méthode avec prudence parce que dans le cas des titres au porteur, la résidence des destinataires des paiements d'intérêts peut elle-même résulter d'une estimation.
- Utiliser les statistiques que publie la BRI sur les investissements bancaires sous forme de titres émis par des non-résidents. Ces données recouvrent partiellement les investissements des non-résidents sous forme de titres émis par des résidents. Si l'on dispose d'informations sur la part que représentent les titres émis par des non-résidents dans le portefeuille total des banques des pays créanciers, alors les données partielles de la BRI peuvent servir à formuler une estimation de la répartition par pays des investissements de non-résidents sous forme de titres émis par des résidents.

**5.51** Chacune des méthodes d'estimation susmentionnées permet seulement d'effectuer une vérification sommaire. De plus, étant donné que les données de nombreuses sources (par exemple la balance des paiements, la PEG le cas échéant et l'encours des engagements des contreparties) sont établies sur la base de l'agent économique, il n'est pas rare que les données bilatérales induisent en erreur lorsqu'on les compare aux données d'autres sources (l'ECIP

par exemple) qui reposent sur le principe créancier/débiteur. Néanmoins, ces estimations devraient procurer aux statisticiens du pays débiteur un point de repère grâce auquel il pourra apprécier les données obtenues.

**5.52** Il est aussi possible de mettre au point des méthodes pour vérifier les données sur les engagements. Les investissements des non-résidents sous forme de titres émis par des résidents peuvent être estimés de façon résiduelle : l'encours des titres de participation et des titres de créance à long terme émis par des résidents peut être diminué des investissements des résidents et comparé aux données

agrégées reçues. Les données concernant l'encours des émissions de titres par des résidents peuvent être tirées de publications nationales ou internationales. Les données concernant les avoirs des résidents en titres émis par des résidents peuvent être déjà publiées par l'organisme statistique national dans le cadre de la comptabilisation des flux d'opérations financières et des encours des actifs et passifs financiers. Cependant, il faut tester de manière approfondie les méthodes de compilation et d'estimation des flux d'opérations financières et des encours des actifs et passifs financiers pour s'assurer que ces techniques peuvent produire des résultats suffisamment fiables.



## 6. Les enseignements de l'ECIP de 1997

Le présent chapitre traite des enseignements tirés par divers pays de l'ECIP de 1997 et des pratiques suivies par plusieurs d'entre eux depuis lors, nombre de ces pays réalisant régulièrement des enquêtes sur les investissements de portefeuille. Il peut être utile aux pays qui réalisent pour la première fois une enquête de référence, ou à ceux qui souhaitent élargir ou améliorer leur approche, de connaître les résultats et pratiques ci-après. Sont passés en revue les aspects suivants :

- *champ couvert par l'enquête (choix de la méthode de collecte des données et lacunes de la couverture statistique),*
- *distinction entre investissements directs et investissements de portefeuille,*
- *évaluation au prix du marché,*
- *traitement des intérêts courus,*
- *traitement des comptes des mandataires,*
- *traitement des organismes de placement collectif,*
- *avoirs directement détenus à l'étranger,*
- *procédures de contrôle de la qualité des données,*
- *mesures prises face à un faible taux de couverture ou de réponse,*
- *méthode de collecte de données sectorielles, le cas échéant.*

### I. Champ couvert par l'enquête

#### A. Choix de la méthode de collecte des données

**6.1** Les pays ont été guidés, dans le choix de la méthode de collecte des données, par un certain nombre de facteurs, tels que la disponibilité des données, la facilité de l'opération, la charge de travail pour les répondants, les ressources disponibles, l'existence d'enquêtes visant à recueillir des données pour la position extérieure globale (PEG), leurs situations nationales particulières et leur dispositif institutionnel. Ce qui est important, c'est que la méthode choisie maximise la couverture statistique (sans double comptabilisation) tout en réduisant au minimum les coûts pour

les répondants et en restant dans les limites des ressources du statisticien.

**6.2** Le tableau 6.1 montre les choix effectués par les 29 juridictions qui ont participé à l'ECIP de 1997. Quatre pays ont choisi d'effectuer une enquête exclusivement auprès des investisseurs finals pour obtenir des données agrégées; un pays a procédé à ce type d'enquête, mais s'est adressé aussi aux gestionnaires de fonds d'investissement; douze pays ont opté pour l'enquête mixte auprès des investisseurs finals et des déposataires aux fins de la collecte de données agrégées, un seul pays a choisi d'effectuer une enquête auprès des investisseurs finals pour obtenir des données détaillées par titre, et six pays ont préféré s'adresser à la fois aux investisseurs finals et aux institutions déposataires pour recueillir des données détaillées par titre. Quatre pays ont utilisé d'autres formules pour recueillir à la fois des données agrégées et des données détaillées par titre. Aucun pays ne s'est adressé exclusivement aux déposataires pour obtenir des données agrégées ou des données détaillées par titre. Il y a un pays qui n'a utilisé aucune de ces méthodes parce qu'il a eu recours aux documents administratifs.

#### Autriche

**6.3** Au cours de ses recherches préliminaires, la Banque centrale d'Autriche (Oesterreichische Nationalbank ou ONB) a constaté que plus de 90 % des titres émis par des non-résidents qui sont aux mains de résidents sont confiés à des déposataires résidents. En conséquence, l'ONB s'est principalement adressée aux déposataires, auxquels elle a demandé de lui communiquer tous les mois les avoirs sous forme de titres émis par des non-résidents qu'ils détiennent pour leur propre compte et pour le compte de leurs clients.

**6.4** La population considérée se compose de déposataires (ou sous-dépôtaires) locaux (ceux qui sont le plus proches des investisseurs finals, et non pas les dé-



Tableau 6.1 — Méthodes utilisées dans le cadre de l'ECIP de 1997

Pays	Collectes de données agrégées		Collectes de données détaillées par titre	
	Investisseurs finals	Dépositaires	Investisseurs finals	Dépositaires
Argentine	1	—	—	—
Australie	x <sup>2</sup>	—	—	—
Autriche	—	—	x	x
Belgique	x	x	—	—
Bermudes	x	x	—	—
Canada	x <sup>3</sup>	—	x	x
Chili	—	x	x	—
Corée	x	x	—	—
Danemark	x	x	—	—
Espagne	—	—	x	x
États-Unis	—	—	x	x
Finlande	x	x	—	—
France	x <sup>3</sup>	—	—	x
Indonésie	x	x	—	—
Irlande	x	—	—	—
Islande	x	x	—	—
Israël	x	—	—	x
Italie	—	—	x	x
Japon	x	x	—	—
Malaisie	—	—	x	x
Norvège	x	—	—	—
Nouvelle-Zélande	x	x	—	—
Pays-Bas	x	x	—	—
Portugal	—	—	x	x
Royaume-Uni	x	—	—	—
Singapour	x	x	—	—
Suède	x	x	—	—
Thaïlande	x	—	—	—
Venezuela	—	—	x	—

Note : x = méthode utilisée; — = méthode non utilisée.

Source : FMI, 1997 *Coordinated Portfolio Investment Survey* (Washington, 2000).

<sup>1</sup>Mixte selon l'information disponible.

<sup>2</sup>Auprès des gestionnaires de fonds d'investissement également.

<sup>3</sup>Banques.

positaires mondiaux), ce choix étant dicté par le souci d'éviter les doubles comptabilisations. Dans cette nouvelle enquête, les dépositaires résidents n'ont pas de mal à identifier les avoirs en titres des résidents. Les investisseurs finals ne doivent communiquer leurs avoirs en titres émis par des non-résidents que si ces avoirs ont été confiés directement à des institutions non résidentes et si leur valeur dépasse un million de schillings à la date de la déclaration. Du fait que les investisseurs directs utilisent eux aussi les services de dépositaires résidents et que ceux-ci ne peuvent déterminer si les titres sont émis par des entreprises apparentées situées à l'étranger, les avoirs sous cette forme (qui relèvent des investissements directs, mais pas des investissements de portefeuille) sont estimés sur la base des données fournies par les investisseurs directs (voir section II). Les données sur les avoirs des non-résidents

sous forme de titres émis par des résidents sont elles aussi recueillies auprès des dépositaires résidents aux fins de l'évaluation des engagements sous forme d'investissements de portefeuille.

### Bermudes

6.5 Au cours de leurs recherches préliminaires, les Bermudes ont constaté que la majorité des titres de portefeuille internationaux sont détenus par le secteur financier (y compris le secteur financier international) et que la plupart des actifs sont susceptibles d'être placés auprès de dépositaires non résidents. Il ressort d'entretiens tenus avec les associations professionnelles correspondantes que les banques, les sociétés d'assurances et les fonds communs de placement pourraient fournir les renseignements requis

Diagramme 6.1 — Cadre de la collecte des données au Japon<sup>1</sup>

Banques	Sociétés de placement	Investisseurs institutionnels
Titres déposés à l'étranger au nom du répondant	Titres déposés à l'étranger au nom du répondant	Titres déposés à l'étranger au nom du répondant
1) Titres détenus par le répondant pour son propre compte 2) Titres détenus pour le compte de clients <sup>2</sup>	1) Titres détenus par le répondant pour son propre compte 2) Titres détenus pour le compte de clients <sup>2</sup>	
Titres déposés auprès d'autres banques résidentes		Titres déposés auprès de banques résidentes
Titres déposés auprès de sociétés de placement résidentes		Titres déposés auprès de sociétés de placement résidentes

<sup>1</sup>Afin d'éviter les doubles comptabilisations, seules les données apparaissant dans la zone «grise» sont agrégées. On obtient ainsi le total des investissements de portefeuille japonais.

<sup>2</sup>Les données sont ventilées par secteur institutionnel (secteur public, secteur bancaire et autres secteurs).

sur une base agrégée. C'est pourquoi les Bermudes ont choisi d'effectuer une enquête auprès des investisseurs finals pour recueillir des données agrégées. Elles se sont adressées aussi aux dépositaires pour obtenir un complément d'information.

### Israël

**6.6** À l'issue de ses recherches préliminaires, la Banque d'Israël a conclu que, par suite du contrôle des changes, qui oblige les résidents à déclarer leurs investissements de portefeuille internationaux, les données issues de ce contrôle assurent une couverture exhaustive des investissements de portefeuille internationaux et peuvent aussi être établies avec une très grande fréquence. Les données ont été communiquées par les dépositaires résidents (auxquels il a été demandé de fournir des données détaillées par titre pour faciliter le contrôle de la qualité de l'information ainsi que les recoupements par instrument avec d'autres sources de données) et par les investisseurs finals (sur une base agrégée). Il s'agit dans ce dernier cas des résidents (y compris les entreprises et les ménages) qui ont recours aux services de dépositaires non résidents ou conservent des titres en leur possession.

**6.7** Parce que cette méthode a été mise sur pied pour faciliter l'élaboration d'un état des avoirs et engagements sous forme d'investissements de portefeuille relevant de la PEG, la base de données établie par la

Direction du contrôle des changes de la Banque d'Israël (FECD) recouvre donc les avoirs des résidents en titres de portefeuille internationaux ainsi que les avoirs des non-résidents en titres émis par des résidents. Les dépositaires résidents communiquent la valeur des titres négociés en Israël qui sont détenus par des non-résidents. Les avoirs des résidents en titres émis par des sociétés israéliennes à l'étranger sont calculés sur la base des renseignements communiqués par les émetteurs. Cette information sert à estimer les avoirs des non-résidents en titres émis par des entités israéliennes à l'étranger.

### Japon

**6.8** Le diagramme 6.1 présente le cadre de la collecte des données au Japon. À l'issue de ses recherches préliminaires, la Banque du Japon a conclu que les investisseurs institutionnels constituent le seul secteur susceptible d'utiliser les services de dépositaires non résidents et que le secteur des sociétés non financières et celui des ménages préfèrent tous deux avoir recours à des dépositaires résidents. C'est pourquoi elle a jugé suffisant de s'adresser aux dépositaires et investisseurs institutionnels résidents pour obtenir des données complètes aux fins de la PEG et de l'ECIP.

**6.9** La loi sur les opérations de change et le commerce extérieur et les arrêtés connexes forment le cadre juridique de la collecte des données sur les

avoirs et engagements de portefeuille entrant dans la PEG. Ce cadre juridique (qui était en place avant l'ECIP de 1997) impose la communication de données sur les avoirs de portefeuille ventilées par pays de résidence de l'émetteur, et précise que les données doivent être fournies sur une base agrégée. Les banques étaient tenues de communiquer les données en leur double qualité d'investisseurs finals et de dépositaires. Le cadre juridique répondait donc aux exigences de l'ECIP.

**6.10** Pour la PEG et l'ECIP, la Banque du Japon s'est fondée principalement sur les données transmises par les banques (en leur qualité d'investisseurs finals et de dépositaires), les sociétés de placement et les investisseurs institutionnels dans le cadre prescrit par la loi sur les opérations de change et le commerce extérieur. Cette législation régissant la collecte de statistiques est restée en vigueur nonobstant la récente libéralisation financière.

**6.11** Le choix de la collecte de données agrégées a été dicté principalement par le souci d'exploiter le système déjà mis en place pour la communication de données aux fins de la PEG et d'éviter d'alourdir la charge de travail des répondants (ce qu'aurait alors entraîné un changement dans la base de déclaration) dans un contexte de libéralisation financière.

#### **Pays-Bas**

**6.12** La Banque centrale des Pays-Bas réalise une enquête annuelle sur les avoirs et engagements en investissements de portefeuille depuis 1986. Sur la base de l'expérience qu'elle a acquise au fil des ans, elle a conclu que, à l'exception des investisseurs institutionnels, les résidents utilisent les services des dépositaires résidents. Après consultation des dépositaires, elle estime pouvoir compter sur eux pour lui transmettre avec exactitude les données agrégées requises. C'est pourquoi elle a opté pour une enquête mixte auprès des dépositaires et des investisseurs finals, ces derniers étant limités aux investisseurs institutionnels et à quelques importantes sociétés de placement. Pour les fonds de retraite et les sociétés d'assurances, le total des avoirs communiqué dans le cadre de l'ECIP auprès des investisseurs finals pourrait être vérifié par comparaison avec le total porté à leur compte de patrimoine annuel. Tout écart entre ces totaux et ceux que les dépositaires résidents ont déclaré détenir pour le compte de fonds de pension et de sociétés d'assurances correspond aux titres détenus auprès de dépositaires non résidents.

#### **Royaume-Uni**

**6.13** À l'issue de ses recherches préliminaires, l'Office de la statistique nationale (ONS) a conclu que les enquêtes auprès des investisseurs finals qui servent déjà à l'établissement des avoirs sous forme d'investissements de portefeuille entrant dans la PEG pourraient être utilisées aux fins de l'ECIP. Pour cette raison, il a opté pour ce type d'enquête et la collecte de données agrégées. Des questions ont été ajoutées en vue de recueillir des renseignements sur le pays de résidence de l'émetteur.

**6.14** Cette méthode présente un certain nombre d'avantages. Premièrement, les investisseurs finals connaissent déjà les formulaires d'enquête et l'objet des questions. La personne chargée du suivi du stock total des avoirs en investissements de portefeuille serait la mieux placée pour communiquer des données géographiquement ventilées sur ces avoirs. Deuxièmement, l'équipe chargée de l'enquête à l'ONS, qui est déjà expérimentée, a noué des liens avec les investisseurs finals et se trouve bien placée pour épauler les répondants et les guider dans la communication des données requises. Troisièmement, la collecte des données dans le cadre de l'ECIP s'effectue sur une base juridique pouvant être reliée à celle de l'enquête déjà en place, et il ne serait donc pas nécessaire d'instituer une nouvelle disposition juridique pour la collecte de l'information. Quatrièmement, les frais de l'opération pourraient être réduits au minimum à la fois pour l'investisseur final et pour l'ONS, qui disposent tous deux de systèmes déjà en place pour calculer l'encours total des avoirs de portefeuille. L'utilisation du plan d'enquête existant pourrait s'avérer réducteur de coûts supplémentaires. Cinquièmement, relier ces données et celles du compte de patrimoine offre un moyen automatique de vérifier la cohérence des réponses. Enfin, le risque de double comptabilisation est réduit le plus possible du fait que les investisseurs finals ne communiqueraient que leurs propres avoirs de portefeuille.

#### **États-Unis**

**6.15** Sur la base des enseignements tirés d'une enquête semblable à l'ECIP qu'il a réalisée en 1994, l'administration du Trésor aux États-Unis a conclu que la plupart des avoirs des résidents sous forme d'investissements de portefeuille internationaux sont confiés à des dépositaires résidents. Il a préféré s'adresser aux dépositaires parce qu'ils forment un petit groupe par rapport à celui — très large — des entreprises qui sont susceptibles de détenir des titres

de portefeuille internationaux, et parce l'enquête auprès des dépositaires a rendu possible l'inclusion du secteur des ménages et des petites entreprises. Une enquête des entreprises par sondage a été envisagée, mais jugée peu pratique, car une réponse est attendue de tous les dépositaires. Dans le cas des investisseurs institutionnels qui sont susceptibles d'utiliser les services de dépositaires non résidents, l'enquête auprès des investisseurs finals est la formule qui a été retenue. La collecte de données détaillées par titre est le but assigné à l'enquête auprès des dépositaires, car l'expérience a montré que les premières données reçues de ces derniers ont souvent été incorrectes en ce qui concerne le pays de résidence de l'émetteur et le prix des titres. On a trouvé que les erreurs pouvaient être très facilement détectées et corrigées seulement lorsque les données recueillies étaient ventilées par titre. En outre, la collecte de données de ce type met à la disposition des analystes des renseignements plus détaillés.

**6.16** Les dépositaires primaires qui ont recours aux services d'une branche nationale d'un dépositaire mondial sont tenus seulement d'indiquer le nom de ce dépositaire et le montant qui lui a été confié, et ces données sont utilisées de la même manière que celles des investisseurs finals qui font appel aux dépositaires résidents. Les investisseurs finals ne doivent communiquer des données détaillées par titre que s'ils n'ont pas recours à un dépositaire résident. Autrement, ils sont tenus seulement d'indiquer le nom du dépositaire résident et le montant qui lui a été confié. Ces montants ne sont pas ajoutés au total déclaré, car il y aurait double comptabilisation, mais ils servent à vérifier l'exactitude des données communiquées par les dépositaires.

## **B. Lacunes de la couverture statistique**

**6.17** Dans chacun des systèmes considérés, la couverture statistique risque de comporter des lacunes. Dans les systèmes où les dépositaires forment la majorité des répondants, comme ceux de l'Autriche, des Pays-Bas et des États-Unis, il était possible (et il est toujours possible, lorsqu'il s'agit d'enquêtes régulières) que des avoirs ne soient pas pris en compte si les résidents n'utilisent pas les services d'un dépositaire résident. Les statisticiens néerlandais comblent cette lacune en s'appuyant sur les comptes annuels publiés par les principaux investisseurs institutionnels, mais ils reconnaissent qu'il est difficile de rendre compte des avoirs des secteurs des sociétés non financières et des ménages. En Autriche

et aux États-Unis, il est demandé aux gros investisseurs qui confient des titres directement à des institutions financières non résidentes de déclarer ces avoirs au statisticien. Les deux pays estiment toutefois que le total des avoirs des petits investisseurs (y compris le secteur des ménages) qui ont des titres en leur propre possession ou les confient à des dépositaires non résidents est relativement faible.

**6.18** Dans toutes ces méthodes de collecte des données, le risque d'omission des avoirs directement détenus à l'étranger (en particulier par les ménages) s'accroît à mesure que se popularisent les opérations en ligne de transactions sur Internet pour des titres émis par des non-résidents directement auprès de courtiers non résidents. On n'a pas encore trouvé de solution satisfaisante à ce problème.

## **Autriche**

**6.19** Au cours de ses recherches préliminaires, l'ONB a constaté que les banques répertorient les titres à l'aide de codes attribués par l'agence de codification autrichienne (Oesterreichische Kontrollbank) ou allemande (Wertpapiersammelstelle Frankfurt). Ces codes sont reliés au système de codes ISIN<sup>60</sup>. En demandant aux dépositaires d'indiquer le code d'identification et la valeur faciale de chaque titre détenu, les statisticiens autrichiens ont pu faire en sorte que, par l'utilisation de bases de données commerciales sur les valeurs mobilières (voir le chapitre 4), les titres soient correctement ventilés par pays et réévalués au prix du marché de fin de période. En outre, parce que l'ONB recueille des données détaillées par titres sur les stocks et les flux d'investissements de portefeuille, elle peut procéder au rapprochement de ces deux types de données, recalculer les agrégats de séries chronologiques et veiller à la conformité des données aux concepts et principes internationaux.

**6.20** L'achat de bases de données commerciales sur les valeurs mobilières est coûteux, mais les statisticiens autrichiens ont trouvé que l'accès ainsi acquis à des données fiables et fréquentes est un avantage qui dépasse les frais encourus. Les bases de données commerciales constituent la source préférée des données sur le prix de marché des titres. Les dépositaires opérant en Autriche optent pour la communication de données détaillées par titre, car c'est la Banque centrale qui supporte les coûts de l'établis-

<sup>60</sup>Pour de plus amples détails sur le système de codes ISIN, voir l'appendice VII.

sement des agrégats et de l'acquisition et exploitation d'une base de données commerciales sur les valeurs mobilières.

### **Japon**

**6.21** La Banque du Japon estime que la couverture des données communiquées tous les ans par les investisseurs finals et par les dépositaires sur leurs avoirs sous forme d'investissements de portefeuille est de très bonne qualité. Il est procédé à des recoupements avec d'autres données et, si des incohérences sont observées, des précisions sont demandées au répondant.

### **Pays-Bas**

**6.22** Bien que l'expérience d'autres pays laisse penser qu'il peut être très difficile de recueillir des données agrégées correctes auprès des dépositaires résidents, les statisticiens des Pays-Bas, dont l'expérience en la matière est vaste et approfondie, sont convaincus que leurs données sont de bonne qualité. La comparaison des données fournies par les dépositaires résidents aux données des rapports annuels des investisseurs institutionnels permet une vérification indépendante des données de ces investisseurs, à supposer que les définitions et concepts utilisés soient les mêmes.

### **États-Unis**

**6.23** Comme la communication de données agrégées par les investisseurs finals résidents représenterait pour les répondants une lourde charge de travail, exigerait la participation d'un nombre de répondants trop élevé pour être gérable et procurerait des données sur les caractéristiques des titres et leur émetteur — type d'information nécessaire aux fins de l'ECIP — qui ne sont pas toujours fiables, ce sont des données détaillées par titre qui ont été recueillies auprès des dépositaires résidents afin de faciliter les recoupements et vérifications sur la base des données concernant les avoirs communiqués par les dépositaires résidents. Les bases de données commerciales sont les sources préférées des données sur les divers titres émis par des non-résidents qui sont requises aux fins de l'ECIP (comme le prix du marché de fin de période et le pays de résidence de l'émetteur). Pour assurer l'évaluation correcte des titres et leur bonne ventilation par zone géographique, les répondants ont indiqué le code d'identification attribué à chaque titre, lequel a été choisi parmi les 33 systèmes de codification les plus cou-

ramment utilisés — ISIN, CUSIP et SEDOL, par exemple — (voir leur liste à l'appendice I). Il n'est pas rare que les titres les plus communément négociés soient répertoriés par dix systèmes différents. Les répondants ont été encouragés à utiliser les codes ISIN pour identifier les titres, mais, dans l'enquête de 1997, seuls 26 % du total des titres ont été ainsi identifiés.

**6.24** Pour pouvoir mieux identifier et évaluer les titres, les statisticiens des États-Unis ont acheté des bases de données commerciales sur les valeurs mobilières qui font apparaître tous les systèmes de codification couramment utilisés et fournissent des informations concernant tous les titres négociés au cours de l'année précédente sur les 87 plus grandes Bourses hors des États-Unis (voir la section du chapitre 4 consacrée aux bases de données sur les valeurs mobilières). Ces bases de données contiennent des informations clés qui ne sont pas toujours communiquées par les répondants. Elles permettent en outre de résoudre les contradictions et de confirmer l'exactitude des renseignements fournis. Parmi ces informations clés figurent : les codes ISIN ou autres codes d'identification, la catégorie de titre, la nature du titre (nominatif ou au porteur), la date d'émission, la date d'échéance, le taux du coupon, le nom de l'émetteur, la description du titre, le pays de l'émetteur, le pays du garant, le pays d'émission, la monnaie d'émission, la branche d'activité, le prix, le type de prix (courant, ancien, estimé), la date de fixation du prix, le statut par défaut, les certificats américains d'actions étrangères (ADR), le nombre d'actions ordinaires par ADR, les dividendes par action (douze mois écoulés) et le montant nominal des obligations en circulation ou la quantité d'actions émises.

**6.25** Les renseignements procurés par les bases de données commerciales sont largement utilisés pour vérifier et compléter les données reçues des répondants. Les programmes de vérification alignent les données communiquées sur les bases de données commerciales à l'aide des codes d'identification. Les données communiquées sont ensuite comparées, pour chaque domaine, avec les données commerciales et les différences spécifiées par un listage des anomalies. En outre, les domaines statistiques laissés en blanc sur le formulaire peuvent souvent être tirés de la base de données commerciales. Ce processus peut en outre faciliter l'évaluation de l'exactitude globale des données soumises par un répondant, sur la base de l'hypothèse qu'un grand ou faible nombre



d'erreurs, dans les champs vérifiables est un indicateur du degré d'exactitude des postes qui ne peuvent pas être aisément vérifiés.

**6.26** L'utilisation des bases de données commerciales réduit en outre la charge de travail du répondant, car celui-ci n'a pas à fournir certaines données statistiques dont la communication est exigée ou fortement encouragée pour les besoins de l'analyse (comme le montant en circulation, un code d'identification unique, les dividendes versés, le taux du coupon, la branche d'activité et le pays du garant).

**6.27** Les statisticiens se sont néanmoins heurtés à une grande difficulté, celle de réévaluer au prix du marché de fin de période les titres qui sont rarement négociés, en particulier les titres de participation, dont les dépositaires ont déclaré ne pas connaître le prix. Cependant, ces titres ne représentaient qu'une faible part du nombre total de titres communiqué.

## II. Distinction entre les investissements directs et les investissements de portefeuille

**6.28** L'un des principaux soucis du statisticien chargé d'établir la balance des paiements ou la PEG, ou de réaliser l'ECIP, est de procéder à la classification fonctionnelle des investissements financiers. En particulier, dans le cadre de cette enquête, les investissements directs doivent être séparés des investissements de portefeuille. Cependant, si les données sont obtenues de sources qui ne savent ou ne peuvent faire cette distinction (parce qu'elles ne possèdent pas suffisamment de renseignements), les statisticiens doivent mettre en place des dispositifs assurant une distinction aussi nette que possible entre ces deux catégories de données.

**6.29** Comme il est peu probable que les dépositaires résidents sachent si les titres sont émis par des parties (entreprises d'investissement direct) apparentées à l'émetteur (investisseur direct), il faudra recourir à d'autres sources de données pour déterminer les avoirs sous forme de titres de ce type, qui devraient être classés parmi les investissements directs à l'étranger. Il arrive souvent que les investisseurs directs ne confient à personne ces titres ou utilisent les services de dépositaires non résidents, mais la pratique suivie varie d'un pays à l'autre. La plupart des pays réalisent auprès des investisseurs finals une en-

quête sur les investissements directs en conjonction avec une enquête sur les investissements de portefeuille, et conçoivent les enquêtes de manière à éviter les doubles comptabilisations.

### Australie

**6.30** L'Australie a un système intégré de collecte régulière de données, l'Enquête sur les investissements internationaux, qui permet de recueillir, notamment, des données de flux et d'encours sur les investissements de portefeuille et les investissements directs. Il est demandé aux répondants de classer séparément, sur les formulaires d'enquête, leurs créances et engagements à l'égard i) des investisseurs directs non résidents, ii) des groupes d'investisseurs directs à l'étranger et iii) des autres investisseurs non résidents. Seules les données recueillies pour la troisième catégorie d'investisseurs sont à retenir aux fins de l'ECIP. La définition des investissements directs est celle qui est adoptée dans la cinquième édition du *Manuel de la balance des paiements* et le diagramme explicatif est tiré du *Précis de la balance des paiements* (Washington, 1996). Pour chaque instrument, les répondants sont généralement tenus de fournir des précisions séparées sur les investisseurs directs non résidents, les groupes d'investisseurs directs à l'étranger et les autres investisseurs non résidents à la même page du formulaire d'enquête. Cette manière de procéder a pour but de prévenir les erreurs dans la communication de données sur ces trois catégories.

### Autriche

**6.31** Un échantillon d'investisseurs directs résidents (pour les investissements de portefeuille à l'étranger) a été retenu en vue de déterminer la proportion de titres qui sont confiés i) aux banques résidentes, ii) aux banques non résidentes et iii) à d'autres entités. Les renseignements ont été vérifiés sur la base des registres des valeurs mobilières dans tous les cas où la valeur des titres confiés à des dépositaires dépasse 10 % du total comptabilisé dans les livres de l'entreprise. Pour les engagements, on a utilisé la même méthode d'enquête par sondage auprès d'entreprises d'investissement direct. Cela a permis d'estimer la composante investissements directs pour le total déclaré pour les investissements effectués à l'étranger sous forme de titres de participation ainsi que pour le total déclaré pour les investisseurs étrangers sous cette forme. Voir l'encadré 3.3.



**Israël**

**6.32** Pour ce qui est des flux entrant en investissements étrangers, la distinction entre les investissements directs et les investissements de portefeuille a été établie sur la base des informations fournies par la Bourse de Tel-Aviv (Tasse) et l'Autorité israélienne des valeurs mobilières (ISA)<sup>61</sup>.

**6.33** En ce qui concerne les flux des investissements vers l'étranger, la distinction entre investissements directs et investissements de portefeuille a été faite par comparaison des avoirs en un titre donné avec le total en circulation pour le même titre (tiré de la base de données sur les valeurs mobilières du Département du contrôle des changes).

**Norvège**

**6.34** Les données de l'ECIP ont été vérifiées par comparaison avec les résultats d'une enquête réalisée par la banque centrale sur les investissements directs à l'étranger. Cette enquête n'étant pas tout à fait comparable à l'ECIP, la définition des investissements directs n'est pas la même. L'enquête sur les investissements directs à l'étranger a fourni des éléments sur les entreprises d'investissement direct qui ont pu détenir des titres qui ont été portés sur le formulaire d'ECIP au lieu d'être classés parmi les investissements directs, et a donc signalé les aspects méritant d'être approfondis. Cette approche a permis de détecter certaines erreurs faites dans la communication des données, mais son utilité a été limitée par l'absence d'un complément d'information (par exemple, les comptes de patrimoine des entreprises non financières) qui pourrait confirmer certaines erreurs de déclaration.

**Portugal**

**6.35** L'exclusion des titres d'investissement direct s'est faite au moyen d'un double procédé : premièrement, les instructions de l'ECIP définissent clairement les investissements directs et les investissements de portefeuille et fournissent aux répondants des précisions sur la méthode à suivre pour exclure les encours d'investissement direct. Deuxièmement, les renseignements sont tirés des résultats de l'enquête sur les investissements directs qui a été effectuée en même temps que l'ECIP pour éviter les doubles comptabilisations.

<sup>61</sup>Les parties intéressées sont tenues de déclarer leurs investissements à l'ISA.

**III. Comment la question de l'évaluation au prix du marché a été résolue**

**6.36** L'un des principes fondamentaux de l'ECIP (ainsi que de la PEG et de la balance des paiements) est l'évaluation au prix du marché. Pour les titres de participation et les titres de créances régulièrement négociés, cela ne devrait pas présenter de difficulté, sauf lorsque les investisseurs finals n'évaluent pas tous leurs avoirs en titres au prix du marché et que les dépositaires résidents n'enregistrent pas le prix du marché des titres qu'ils détiennent. Il se peut que les investisseurs finals adoptent d'autres principes d'évaluation, par exemple, à la valeur nominale, au coût d'acquisition, à la valeur comptable nette, ou tiennent des comptes séparés pour différents portefeuilles de titres. Par exemple, il est possible que les banques tiennent, pour les titres de créance, un compte de transaction (aux prix courants du marché) et un compte de placement (au coût d'acquisition). (Quant aux investisseurs institutionnels et aux organismes de placement collectif, il est probable qu'ils utilisent le prix du marché pour évaluer tous leurs avoirs en titres de façon régulière et fréquente.) D'autres problèmes se posent dans le cas des titres qui ne sont pas souvent négociés. Enfin, lorsque le marché est la source des données sur les prix, les difficultés ont trait au traitement des intérêts courus, à l'utilisation des prix offerts ou des prix demandés et à l'incidence des fuseaux horaires.

**6.37** Les paragraphes ci-après décrivent les pratiques de quatre pays (Australie, France, Portugal et États-Unis) qui ont cherché à faire en sorte que, dans le cadre de l'ECIP de 1997 (ou de toute enquête régulièrement réalisée sur les investissements de portefeuille), les données communiquées soient évaluées au prix du marché, ou qu'il existe un moyen par lequel le statisticien peut ajuster les données, si nécessaire. Les titres qui ne sont pas activement négociés ou qui sont libellés en monnaies étrangères posent des problèmes particuliers, qui n'ont pas tous été résolus.

**Australie**

**6.38** Dans l'enquête sur les investissements internationaux, il a été demandé aux répondants de communiquer les données sur les encours évalués au prix du marché, et les notes explicatives ont donné des précisions sur les méthodes pouvant être utilisées à cet effet. Pour évaluer les titres de participation, ils ont été priés d'appliquer les principes suivants : i) pour

les entreprises cotées en bourse, la valeur de marché des encours de titres de participation doit être calculée à l'aide d'un prix de transaction récent. Si ce prix n'est pas connu, une bonne approximation en sera donnée par le cours médian d'achat et de vente des titres sur la principale place boursière où ils sont négociés, à la date de référence spécifiée; et ii) pour les entreprises non cotées, si la valeur de marché des titres n'est pas connue, le répondant doit l'estimer par l'une des méthodes suivantes (par ordre de préférence décroissant) : prix de transaction récent, valeur des titres évalués par les membres de la direction de l'entreprise, ou valeur nette des actifs. En ce qui concerne les titres de créance, il a été demandé aux répondants de communiquer le prix du marché à la date spécifiée et, si celui-ci n'est pas connu, d'évaluer les titres en employant, par ordre de préférence, les méthodes ci-après : rendement à l'échéance, valeur actualisée, valeur nominale moins décote agréée, prix d'émission plus amortissement de la décote (moins amortissement de la prime), ou toute autre méthode d'évaluation au prix du marché. La base sur laquelle les titres de créance ont été effectivement évalués n'est pas connue.

#### France

**6.39** Les titres ont été évalués au prix du marché, à l'exception des titres dans les comptes de placement des banques résidentes, qui sont comptabilisés à leur valeur comptable. Ces derniers représentaient environ 25 % du total des avoirs sous forme de titres de créance à long terme émis par des non-résidents. Ils n'ont pas été réévalués au prix du marché. Il convient de noter que les données détaillées par titre provenant de l'enquête sur les investissements de portefeuille et celles qui ont trait au portefeuille de titres négociés des banques ont été recueillies à l'aide de méthodes distinctes.

#### Portugal

**6.40** Il n'a pas été possible de réévaluer tous les titres au prix du marché par manque d'information et en raison de l'utilisation des unités de compte et de la comptabilisation des titres sur la base de leur unité de compte exprimée en pourcentage de leur valeur nominale, question qui a été approfondie avec les répondants. Le contrôle de la qualité des données sur l'unité de compte des titres communiquées dans le cadre de l'ECIP, de même que celui de leur cohérence par rapport à la valeur totale du fonds d'investissement ont été effectués à l'aide des publications

de la Bourse de Lisbonne. Pour chaque fonds d'investissement, les données publiées renseignent sur la composition du portefeuille (quantité, prix du marché et monnaie de libellé) pour les dates en question. Lorsque le prix du marché n'est pas connu, les répondants ont été priés d'utiliser les autres méthodes proposées aux paragraphes 3.33–3.42.

#### États-Unis

**6.41** Il a été facile de connaître le prix du marché pour les larges émissions de titres fréquemment négociés qui forment la majorité des titres de créance et la grande majorité des titres de participation émis. Lorsque ce prix n'était pas connu, ce sont les données provenant de sources commerciales et celles d'autres répondants qui ont été utilisées. Lorsque toutes ces sources ont été épuisées sans renseigner sur le prix du marché, c'est le prix estimatif qui a été retenu pour les titres de créance. Dans le cas des titres de participation, on a utilisé aussi le prix estimatif, mais ces titres seraient probablement sous-évalués à un niveau très bas — ils ne représentaient de toute façon qu'un très faible pourcentage du total.

## IV. Traitement des intérêts courus

**6.42** À l'instar de l'ECIP de 1997, l'enquête de 2001 vise à recueillir, pour les titres de créance, des données sur les prix du marché qui incluent les intérêts courus, mais non encore payables (montants dits «courus»).

**6.43** Dans nombre de pays, les titres de créance à long terme sont évalués au prix «direct», c'est-à-dire à un prix qui n'inclut pas les intérêts courus; cependant, certains marchés intègrent ces intérêts dans les prix, et il s'agit alors de valeurs «y compris coupon couru». Lorsque les titres de créance à long terme sont détenus dans des comptes de placement (c'est-à-dire non pas à des fins de transactions, mais en application de la réglementation prudentielle ou pour satisfaire à la règle de constitution de réserves obligatoires), ils sont souvent évalués à leur valeur nominale ou à leur coût d'acquisition et leur valeur ne varie pas selon les prix du marché. Dans le cas où le prix des obligations exclut les intérêts courus et lorsque les paiements d'intérêt sont fréquents, la différence entre le prix «direct» et le prix «y compris coupon couru» n'est pas importante. Même si l'ECIP vise à recueillir des données sur les prix du marché, il arrive souvent que les répondants ne réévaluent pas leur «compte de transactions» (par opposition au «compte de négociation», qui est d'ordinaire

fréquemment réévalué au prix du marché — tous les jours, toutes les semaines ou tous les mois). De même, il est peu probable qu'ils enregistrent les intérêts courus, et il est souvent difficile, pour les statisticiens, d'obtenir les données sur la base du principe retenu.

**6.44** Cependant, pour les obligations à coupon zéro ou à forte prime d'émission, la différence peut être considérable parce que le montant des intérêts courus sur cinq ans ou plus peut représenter une part importante du principal du prêt/emprunt initial, surtout lorsque le taux d'intérêt est élevé. Dans pareils cas, si les répondants communiquent des données agrégées, il importe qu'ils évaluent les titres autant que possible au prix y compris coupon couru. S'il reçoit des données détaillées par titre, le statisticien devrait pouvoir effectuer les ajustements nécessaires, en particulier si une base de données sur les valeurs mobilières est disponible.

**6.45** Dans l'ECIP de 1997, les titres de créance à court terme n'ont été inclus qu'à titre volontaire, et le taux de réponse a donc été plus faible. La plupart de ces titres ont été émis avec une décote, c'est-à-dire que ce sont des instruments à coupon zéro. Un certain nombre de méthodes sont utilisées pour enregistrer les instruments du marché monétaire : coût d'acquisition, valeur comptable nette, valeur nominale ou prix du marché. Les répondants sont parfois en mesure d'évaluer au prix du marché les titres détenus à des fins de transactions, mais, comme dans le cas des obligations détenues à des fins de placement, il arrive que les répondants emploient l'une des autres méthodes et ne puissent pas comptabiliser les données sur une base différente ou ne soient pas en mesure de le faire. Cependant, comme la période de temps sur laquelle les intérêts peuvent courir est brève, la question revêt moins d'importance que pour les obligations à coupon zéro ou à forte prime d'émission. Malgré tout, les répondants devraient être encouragés à inclure chaque fois que possible les intérêts courus.

**6.46** Les paragraphes ci-après décrivent les pratiques suivies par l'Irlande, Israël et le Portugal dans l'ECIP de 1997 (et toute enquête régulièrement réalisée sur les investissements de portefeuille).

#### ***Irlande***

**6.47** Il a été demandé aux répondants de communiquer des données sur les positions évaluées au prix «direct», les transactions évaluées au prix du marché et les réévaluations. Il leur a été également demandé

de fournir des données détaillées sur l'encours des intérêts (stocks) et les variations des intérêts (flux). Dans le cadre de l'ECIP, le total des intérêts est ajouté aux positions au prix «direct» pour donner la valeur de marché des stocks (montant «couru»).

#### ***Israël***

**6.48** La Bourse de Tel-Aviv inclut les intérêts courus dans le prix du marché (montant «couru»), et ces chiffres ont été utilisés pour le calcul des engagements sur le marché domestique dans l'ECIP. Toutefois, les titres de créance émis par Israël à l'étranger sont évalués sur la base de leur valeur nominale et des intérêts courus.

#### ***Portugal***

**6.49** Il a été demandé aux répondants d'inclure les intérêts courus dans le prix du marché. Lorsque les dépositaires et investisseurs n'ont pas pu le faire, il n'y a pas eu ajustement des données. En ce qui concerne les fonds d'investissement pour lesquels des vérifications ont été opérées à l'aide des publications de la Bourse de Lisbonne, les intérêts courus ont été ajoutés à la valeur totale des stocks.

## **V. Traitement des comptes de mandataire**

**6.50** Les comptes de mandataire posent un problème aux statisticiens de l'ECIP. Il s'agit-là d'un procédé par lequel une partie, le mandataire, détient des titres pour le compte d'une autre partie, généralement pour des raisons administratives ou par souci de confidentialité. (Voir le paragraphe du chapitre 3 qui est consacré aux comptes de mandataire.) Aux fins de l'ECIP (ainsi que de la balance des paiements et de la PEG), il faut «faire abstraction» du mandataire de manière à considérer le propriétaire véritable des titres comme en étant le détenteur. Toutefois, lorsque les mandataires et les dépositaires sont des non-résidents, il n'est pas toujours possible d'identifier le véritable propriétaire. Par exemple, si un résident du pays A détient des titres émis par un résident du pays B et ouvre un compte de mandataire dans un pays C, et si les titres sont confiés à un dépositaire du pays C, celui-ci ne sait pas nécessairement que le propriétaire est un résident du pays A. En pareil cas, il y a lieu alors d'encourager le dépositaire à obtenir du mandataire qu'il lui communique le pays de résidence du propriétaire véritable des titres. Dans certains pays, cette information est requise par les autorités dans leur lutte contre la fraude fiscale.

**6.51** Les approches retenues par Israël, Singapour et le Royaume-Uni dans l'ECIP de 1997 (et toute enquête régulièrement réalisée sur les investissements de portefeuille) sont décrites ci-après.

#### **Israël**

**6.52** Les résidents sont autorisés à ouvrir des comptes de mandataire auprès d'un dépositaire résident, mais le nom du propriétaire véritable doit être communiqué au dépositaire. En conséquence, les dépositaires résidents n'ont pas de difficulté à identifier les comptes détenus par des résidents. Côté passifs, il n'a pas été possible d'identifier le véritable propriétaire des titres.

#### **Singapour**

**6.53** Les dépositaires ont comptabilisé séparément les titres placés dans des comptes de mandataire ou autres comptes du même type détenus au nom de non-résidents. Ces titres ont donc été exclus de l'ECIP.

#### **Royaume-Uni**

**6.54** L'ONS réalise périodiquement des enquêtes par sondage de toutes les entreprises cotées à la Bourse du Royaume-Uni pour identifier les propriétaires de leurs actions sur la base du registre des actionnaires que les entreprises tiennent. Les détenteurs ont été classés en fonction de leur secteur institutionnel. D'après les estimations, environ un tiers de toutes les actions ordinaires négociées sont détenues par des mandataires (représentant principalement des fiducies, des fonds de pension, des entités offshore et autres investisseurs non résidents). Dans la plupart des cas, il a été possible d'identifier l'investisseur, car cette information était connue de l'entreprise déclarante (la loi requiert la divulgation du nom du propriétaire véritable). Lorsque l'investisseur n'a pu être identifié, l'attribution des comptes s'est faite dans les proportions obtenues pour les avoirs confiés à un mandataire dont le propriétaire véritable a été identifié.

## **VI. Traitement des organismes de placement collectif**

**6.55** Les titres des organismes de placement collectif (fonds communs de placement, sociétés d'investissement, fiducies) sont classés parmi les titres de participation, quel que soit le type de fonds ou d'ac-

tifs que ces organismes acquièrent. En conséquence, si un résident du pays A possède des titres d'un organisme de placement collectif domicilié dans le pays B qui ne détient que des obligations émises par le gouvernement du pays C, le résident du pays A doit déclarer une créance sous forme de titres de participation sur le pays B, et non des avoirs sous forme d'obligations du gouvernement du pays C. Il importe que les répondants soient au courant de cette classification, car il se peut qu'ils classent leur portefeuille en fonction du risque ultime et qu'ils «fassent donc abstraction» de l'organisme de placement collectif — et communiquent les avoirs sous forme d'obligations du pays C, comme s'ils ne détenaient pas de titres de l'organisme de placement du pays B.

**6.56** La résidence d'un organisme de placement collectif est déterminée par son domicile légal. Les fonds communs de placement peuvent être légalement domiciliés dans une économie (par exemple, dans un PPPFI), gérés dans une deuxième et administrés dans une troisième, et être cotés dans un certain nombre de pays. Un investisseur peut chercher à savoir où et comment les fonds sont investis et, éventuellement, à qui appartient le fonds de placement (par exemple, quelle est la société mère), mais il cherchera moins à connaître où il est légalement domicilié. Pour cette raison, il faudra veiller à déterminer le domicile légal des fonds communs de placement dans une enquête auprès des investisseurs finals, surtout si ces fonds sont enregistrés, cotés, gérés et administrés dans des juridictions différentes. Il convient en outre de souligner que les titres des organismes de placement collectif ne sont généralement pas confiés à la garde de dépositaires. En conséquence, le pays investisseur devra recourir à l'enquête auprès des investisseurs finals.

**6.57** Le traitement des organismes de placement collectif par les Bermudes, l'Irlande, Israël, la Suède et les États-Unis, dans le cadre de l'ECIP de 1997 (et de toute enquête régulièrement réalisée sur les investissements de portefeuille), est décrit ci-après.

#### **Bermudes**

**6.58** Une enquête auprès des investisseurs finals a été entreprise pour tous les fonds de placement qui ont leur domicile légal aux Bermudes. Les répondants ont inclus les fonds de placement légalement domiciliés et administrés aux Bermudes, ainsi qu'un certain nombre de fonds légalement domiciliés aux

Bermudes, mais administrés ailleurs — il fallait donc laisser le temps de contacter les centres de comptabilité correspondants. Une enquête auprès des dépositaires résidents a été envisagée, mais ne s'est pas avérée pratique, car les fonds de placement aux Bermudes utilisent généralement les services de dépositaires non résidents. Il a été demandé aux répondants de communiquer leurs avoirs bruts sous forme d'investissements de portefeuille internationaux. Leur montant pourrait différer de la valeur des parts des actionnaires (valeur nette des actifs) par suite du recours des gestionnaires des fonds à un levier financier (par exemple, par des techniques d'emprunts, de mises en pensions ou de dérivés financiers). Dans le cas des Bermudes, toutefois, le levier financier n'a pas posé de problème critique. Du côté des actifs, seuls les investissements de portefeuille ont été inclus (par exemple, tout avoir sous forme de dérivés financiers évalué au cours du marché dans leur compte de patrimoine serait exclu). Les avoirs en titres émis par d'autres fonds de placement ont été considérés comme étant émis par le pays où ces fonds sont légalement domiciliés.

**6.59** L'enquête étant réalisée à titre volontaire, il a fallu pallier les non-réponses par des estimations. Pour les établir, on a utilisé comme point de référence la valeur nette des actifs des répondants — qui étaient tenus de les communiquer aux autorités de contrôle.

#### **Irlande**

**6.60** Les données sont recueillies auprès des fonds communs de placement qui sont légalement domiciliés ou administrés au Centre international de services financiers de Dublin. Cependant, aux fins de l'ECIP, seuls les avoirs sous forme d'investissements de portefeuille internationaux des fonds communs de placement légalement domiciliés en Irlande sont pris en compte.

#### **Israël et Suède**

**6.61** Les titres des fonds communs de placement sont considérés comme des titres de participation, quel que soit le type de fonds ou d'actifs que ces organismes détiennent.

#### **États-Unis**

**6.62** Si les résidents des États-Unis détiennent des parts dans un fonds commun de placement étranger, celles-ci sont considérées comme des titres de parti-

cipation détenus dans le pays où ce fonds est légalement domicilié, quels que soient le type de titre acquis par celui-ci ou le pays de résidence effective de ses gestionnaires. Les fonds de placement domiciliés aux États-Unis (ou leur dépositaire aux États-Unis) ont communiqué des données détaillées sur les titres qui sont en leur possession et qui ont été émis par des non-résidents non apparentés.

## **VII. Avoirs directement détenus à l'étranger**

**6.63** L'une des grandes difficultés révélées par l'ECIP de 1997 a été de déterminer dans quelle mesure les résidents ont utilisé les services de dépositaires non résidents ou conservé les titres en leur possession. Pour certains pays, l'impossibilité de trouver une source de données fiables sur les titres ainsi détenus par les ménages et les petites entreprises (dont ne peuvent rendre compte les enquêtes auprès des investisseurs finals) a suscité de vives préoccupations. Dans le cas d'autres pays, ces investissements ont été jugés de montant faible et leur omission peu susceptible d'influer fortement sur les résultats de l'enquête. L'ampleur du problème n'a pu être pleinement mesurée<sup>62</sup>, mais on pense que celui-ci est plus grave dans certains pays que dans d'autres. Par exemple, les pays qui ont toujours préféré éviter de recourir aux institutions financières résidentes et investir directement à l'étranger ne disposent pas d'un mécanisme de collecte de l'information parce qu'une enquête directe auprès des ménages n'est pas réalisable. Tout à fait en dehors des coûts et difficultés liés à l'établissement d'un échantillon représentatif (biaisé surpondérant les particuliers très riches), il existe le problème du taux de réponse. Si les capitaux ont été placés directement à l'étranger pour les soustraire de l'attention des autorités nationales, il est probable que ces particuliers seront peu enclins à communiquer des renseignements à ce sujet pour les besoins d'une enquête sta-

<sup>62</sup>Il se peut que l'un des signes de ce problème soit un niveau négatif constamment élevé des erreurs et omissions nettes à la balance des paiements. Les erreurs et omissions peuvent s'expliquer par de multiples raisons et leur faible montant résulter tout simplement de la passation d'écritures de contrepartie, mais, si leur niveau est élevé et en forte croissance depuis la libéralisation des marchés financiers, il est possible que les sorties de capitaux d'investissement de portefeuille soient sous-évaluées. Dans certains pays, les estimations des titres de portefeuille internationaux sont établies sur la base des flux cumulés — mais non prises en compte dans l'ECIP, car elles ne sont pas ventilées par pays de résidence de l'émetteur.



tistique, quelles que soient les assurances qui leur sont données quant au respect de la confidentialité de l'information. La difficulté à recueillir ces renseignements et la perception de leur importance ont poussé les statisticiens à trouver les moyens de les obtenir des dépositaires de tierces parties (c'est-à-dire les dépositaires qui détiennent des titres émis par des non-résidents pour le compte de non-résidents). Voir la section V du chapitre 4, qui est consacrée aux avoirs de tiers.

**6.64** Le traitement par l'Argentine, l'Australie, Israël et les Pays-Bas des avoirs directement détenus à l'étranger dans le cadre de l'ECIP de 1997 (et toute enquête régulièrement réalisée sur les investissements de portefeuille) est décrit ci-après.

#### **Argentine**

**6.65** Le niveau des avoirs directement détenus à l'étranger par le secteur privé (ménages, sociétés financières et sociétés non financières) a été jugé élevé. Les autorités de contrôle ont fourni des données sur les investissements de portefeuille internationaux, y compris les avoirs directement détenus à l'étranger, pour certaines catégories d'investisseurs finals (banques, sociétés d'assurances, fonds de retraite et fonds communs de placement). En ce qui concerne les ménages, une tentative d'enquête auprès des dépositaires et autres intermédiaires non résidents s'est soldée par un échec. Des estimations des investissements de portefeuille internationaux ont été établies à l'aide des données de la BRI et des pays partenaires (dont les États-Unis).

#### **Australie**

**6.66** Les avoirs directement détenus à l'étranger par les entreprises australiennes sont couverts d'emblée par l'enquête sur les investissements internationaux; celle-ci vise toutes les entreprises australiennes réputées effectuer des investissements internationaux. Bien que la plupart des entreprises ait recours, dans ces activités, à des gestionnaires de fonds d'investissement ou à des institutions dépositaires, il a été demandé aux entreprises qui détiennent directement des titres à l'étranger de communiquer leurs données sur ces titres. En revanche, les avoirs directement détenus à l'étranger par les ménages ne sont pas couverts d'emblée par l'enquête. Les ménages peuvent investir à l'étranger par trois techniques : i) acquérir directement pour leur propre compte des titres émis par des non-résidents, ii) créer des socié-

tés ou autres personnes morales chargées de gérer leurs affaires financières (par exemple, pour payer moins d'impôt), ou iii) adhérer à un régime de retraite (fonds de pension) et autres systèmes d'investissement gérés collectivement. Certes, les particuliers peuvent traiter directement avec les courtiers, sociétés mandataires, ou gestionnaires de fonds non résidents, mais ces investissements effectués directement sont jugés relativement négligeables dans le contexte australien et ne sont pas évalués dans l'enquête sur les investissements internationaux. Comme on estime que la grande majorité des investissements internationaux des ménages utilisent la deuxième ou la troisième technique, la couverture des avoirs des ménages sous forme de titres émis par des non-résidents est présumée adéquate dans les statistiques australiennes.

#### **Israël**

**6.67** Les données agrégées sur les avoirs détenus à l'étranger sont établies tous les trimestres pour les entités (entreprises, institutions sans but lucratif et ménages) dont les avoirs s'élèvent au minimum à 5 millions de dollars EU (0,5 million pour les institutions sans but lucratif). En outre, les grandes sociétés (choisies en fonction de divers critères) et les ménages qui ont à l'étranger des investissements de portefeuille représentant au moins 0,5 million de dollars EU sont tenus de les déclarer à la Direction du contrôle des changes, tous les mois pour les premières, et tous les ans pour les ménages.

#### **Pays-Bas**

**6.68** Il est probable que les investisseurs institutionnels résidents, comme les fonds de retraite et les sociétés d'assurances et, dans une moindre mesure, les organismes de placement résidents, comme les fonds communs de placement et les fiducies, investissent directement à l'étranger. Pour les investisseurs institutionnels, le total des actions et obligations internationales qu'ils détiennent est tiré de leur compte de patrimoine. Contrairement aux chiffres provenant de l'enquête auprès des dépositaires, ce total n'est pas ventilé par pays. En conséquence, on peut estimer les avoirs directement détenus à l'étranger en faisant la différence entre les données de ces deux sources, mais ils ne seront pas ventilés par pays. En outre, les investisseurs institutionnels les plus importants sont tenus de communiquer ce type d'avoirs tous les ans, ventilés par pays de résidence de l'émetteur. Une méthode similaire est uti-



**Diagramme 6.2 — Australie : rapprochement des données communiquées pour la PEG et la balance des paiements**

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
Position au prix du marché en début de période	+	-	+	+	+	=
	Achats au cours de la période	Ventes au cours de la période	Variations du prix du marché	Variations du taux de change	Autres facteurs de variation	Position au prix du marché en fin de période

lisée pour les organismes de placement. En ce qui concerne le secteur non financier, aucun renseignement sur ces avoirs n'est disponible. On suppose que les ménages préfèrent recourir aux services de dépositaires résidents au lieu d'investir directement à l'étranger et que les titres qu'ils détiennent directement à l'étranger sont vraisemblablement d'un faible montant.

### VIII. Contrôle de la qualité des données

**6.69** Les données reçues par le statisticien doivent être vérifiées, car il n'y a généralement rien, à première vue, qui laisse supposer que les répondants communiqueront les informations sur les bases demandées aux fins de l'enquête. Sans des données de bonne qualité, l'ECIP perd beaucoup de son utilité. Les vérifications peuvent prendre diverses formes. Les paragraphes ci-dessous donnent une idée de certaines des principales procédures de vérification utilisées par l'Australie, la Belgique et l'Irlande (données agrégées) ainsi que par le Portugal (données détaillées par titre). Nombre des procédures suivies sont applicables quelle que soit la méthode adoptée pour la collecte des données aux fins de l'enquête. Voir le chapitre 5, section VI.

#### A. Collecte de données agrégées

##### *Australie*

**6.70** *Contrôle intégré aux formulaires d'enquête.* En Australie, les formulaires d'enquête sur les investissements internationaux sont structurés de manière à permettre un rapprochement intégral, pour chaque élément considéré, des encours d'investissements en début et en fin de période et des flux intervenus dans l'intervalle, comme l'illustre le diagramme 6.2.

**6.71** Dans le cas de l'Australie, cette approche montre aux répondants comment s'articulent les divers éléments statistiques et les obligent à prêter attention à la cohérence des données qu'ils communiquent. Le Bureau statistique australien (ABS) a constaté que des données complètes sur les transactions et sur les autres facteurs à l'origine des variations des encours peuvent généralement être obtenues lorsque les répondants communiquent des données sur les opérations qu'ils effectuent pour leur propre compte ou pour celui de leur client — par exemple, les fonds de pension qui investissent et gèrent leurs propres actifs, les gestionnaires de fonds d'investissement qui gèrent des actifs pour le compte d'autres entités et les opérateurs gérant leur propre portefeuille. Ces entités recueilleront toutes les données de stock et de flux concernés, évaluées au prix du marché.

**6.72** *Contrôle à l'aide de données d'autres sources.* Pour le secteur des sociétés non financières, des sources indépendantes (par exemple, les indices boursiers ou obligataires publiés, ou les variations du taux de change pendant la période considérée) sont utilisées pour déterminer l'exactitude des données communiquées. Par exemple, si une variation de 20 % de la valeur en dollars australiens d'un actif détenu au Royaume-Uni est expliquée par l'inscription d'un montant négatif à la colonne intitulée «variations du taux de change» (ce qui implique une dépréciation de la livre sterling par rapport au dollar australien) et s'il est établi que le taux de change bilatéral n'a pas évolué dans ce sens ou n'a pas fait apparaître une variation de cet ordre pendant la période en question, l'ABS demandera des éclaircissements au répondant. En ce qui concerne les titres de participation, les informations procurées par les indices boursiers peuvent constituer un moyen utile de vérifier les écritures passées à la colonne intitulée «autres

facteurs de variation»<sup>63</sup>. Des éléments d'information occasionnels, comme ceux qui sont tirés d'analyses publiées par les marchés ou dans la presse, ou ceux que permettent d'obtenir les contacts établis avec d'autres fournisseurs de données, sont aussi utilisés pour confirmer l'exactitude des données. S'il apparaît, par exemple, que les entreprises australiennes ont en général procédé à la vente de titres sur un marché donné, mais qu'un répondant rend compte d'une forte augmentation des actifs sur ce marché par un niveau positif des transactions nettes, des précisions seront demandées à ce répondant. L'amplitude, le type et le sens de l'évolution des données communiquées par des entités comparables peuvent aussi être retenus comme base de comparaison pour dégager une similitude de comportement et une explication cohérente des variations observées.

**6.73** *Contrôle par des méthodes analytiques.* Divers analystes de l'ABS sont chargés de vérifier les données communiquées. Ils rédigent des notes dans lesquelles tous les mouvements importants au niveau agrégé sont identifiés et expliqués par référence aux entités qui contribuent dans une large mesure à ces mouvements. Le système informatique corrige et vérifie les calculs, et compare les fortes variations de niveaux avec les données de «rapprochement» disponibles au niveau de chaque répondant. Tous les montants élevés (égaux ou supérieurs à 100 millions de dollars australiens environ) qui sont portés dans les colonnes des transactions, des variations du taux change et des «autres facteurs de variation» sont vérifiés auprès des répondants.

**6.74** *Autres procédures de vérification.* Les résultats de l'enquête sont vérifiés de plusieurs manières : i) comparaison des données avec les résultats de l'enquête de l'ABS sur l'information financière, qui recueille des données sur le compte de patrimoine, les transactions et «autres facteurs de variation», et non seulement sur les transactions avec les non-résidents et les soldes auprès de ceux-ci (l'enquête sur l'information financière ne fournit pas de données ventilées par pays); ii) examen de la comparabilité des soldes comptables de la balance des paiements et du compte financier; iii) comparaison avec des données de rapports annuels et de rapports de la Bourse australienne (en particulier pour les dividendes et les bénéfices réinvestis); et iv) vérification des données détaillées communiquées par l'utilisation d'articles de presse et de contrôles du profil des unités.

<sup>63</sup>Sur le formulaire de l'ABS.

## Belgique

**6.75** L'ECIP de 1997 est la première enquête de ce type à être réalisée en Belgique. Ce pays a opté pour la collecte de données agrégées par voie d'enquêtes effectuées à la fois auprès des investisseurs finals et des dépositaires.

**6.76** *Unités interrogées.* Les investisseurs finals interrogés sont l'ensemble des investisseurs institutionnels : les institutions de crédit, les sociétés de placement, les organismes de placement collectif, les holdings, les sociétés d'assurances et les institutions de prévoyance privées ainsi que les autres grandes entreprises qui, d'après leur compte de patrimoine, ont des investissements d'une valeur égale au moins à 200 millions de francs belges. Les autres investisseurs finals, dont les ménages, n'ont pas été directement interrogés. L'inclusion des dépositaires dans l'enquête a entraîné l'incorporation dans les résultats des titres émis par des non-résidents et détenus par le secteur des ménages qui avaient été déposés auprès de dépositaires résidents.

**6.77** *Formulaires d'enquête.* Des formulaires distincts sont utilisés pour les investisseurs finals et pour les dépositaires.

**6.78** Il a été demandé aux investisseurs finals de communiquer des données pour chaque type d'instrument, ventilées par pays de résidence de l'émetteur et par mode de détention des titres (auprès de dépositaires à l'étranger, auprès de dépositaires en Belgique, ou en leur propre possession).

**6.79** Les dépositaires ont été priés de communiquer des données ventilées par type d'instrument sur les titres qu'ils détiennent pour le compte de résidents, répartis entre autres dépositaires résidents et autres résidents. Pour ces derniers, les données ont été ventilées par pays de résidence de l'émetteur et par mode de détention des titres.

**6.80** *Vérification des données recueillies.* Des vérifications ont été prévues au niveau du document, du répondant et du secteur du répondant, ainsi qu'au niveau global. Au niveau du document, la procédure a consisté en une vérification arithmétique de l'exactitude des chiffres portés sur le formulaire. Au niveau du répondant, le but était d'exclure les investissements directs (par comparaison avec les résultats de l'enquête sur les «investissements directs» qui a été réalisée simultanément). Les données communi-

quées par chaque institution de crédit sur ses propres investissements de portefeuille ont été individuellement comparées avec celles de l'état patrimonial transmis par l'institution à la Banque nationale de Belgique à d'autres fins. Les données de cette dernière source sont elles aussi ventilées par type d'instrument et par pays de résidence de l'émetteur.

**6.81** Il a été procédé, pour chaque dépositaire et type d'instrument, à une vérification de la valeur des titres que les investisseurs finals ont déclaré avoir confiés au dépositaire et celle des titres que le dépositaire a lui-même déclaré avoir reçus des investisseurs finals résidents. La deuxième doit être au moins égale à la première. Lorsqu'un solde positif s'est dégagé, il a été attribué aux investisseurs finals non interrogés (principalement le secteur des ménages).

**6.82** Une vérification sectorielle globale a en outre été opérée au sein de la Banque nationale de Belgique pour les quatre catégories d'investisseurs finals sur lesquels des données du compte de patrimoine ont été disponibles à temps : institutions de crédit, organismes de placement collectif, sociétés d'assurances et institutions de prévoyance privées. Pour les sociétés de placement, les holdings et autres grandes entreprises, des vérifications de ce type n'ont pu être effectuées faute de renseignements structurés de façon comparable. Les résultats globaux (y compris le complément d'information estimé) de l'enquête, dont le taux de réponse a été très élevé (99,7 %), ont été ensuite comparés, instrument par instrument, avec les données de la PEG.

**6.83** En ce qui concerne la qualité des données, il a été très souvent nécessaire de contacter les répondants pour s'assurer que les formulaires ont été remplis correctement. Les nombreux contrôles individuels et globaux intégrés dans le plan d'enquête et incorporés dans le système de traitement des données ont permis de garantir la qualité de celles-ci. Pour les institutions de crédit, qui constituent le plus grand secteur, les vérifications ont reposé sur des comparaisons individuelles et aucun écart sensible n'a été observé.

**6.84** La qualité des données recueillies a été jugée satisfaisante, mais il subsiste des domaines de préoccupation, dont les principaux sont l'attribution correcte des valeurs de marché à la date de référence et l'incapacité des dépositaires à ajuster la valeur des titres confiés à leur garde pour exclure les mises en pensions.

**6.85** Il ressort de la comparaison des données de l'ECIP et de la PEG que les chiffres obtenus au moyen de l'ECIP pour les investissements de portefeuille internationaux sont d'environ 15 % inférieurs à ceux de l'état de la PEG. Ce fait tient à l'inclusion de données de flux cumulées de la balance des paiements, qui ne sont pas ventilées par pays de résidence du détenteur. On croit comprendre que ces flux incluent les avoirs détenus par des petites entreprises et sur des euro-obligations que celles-ci conservent en leur possession ou ont confiés à des dépositaires non résidents. Les dépositaires ne sont pas à même d'ajuster la valeur des titres dont ils ont la garde.

#### **Irlande**

**6.86** Lorsqu'il a calculé les encours aux fins de l'ECIP de 1997 ainsi que les autres données requises sur les investissements de portefeuille, l'Office central de la statistique (CSO) a fait appel à un certain nombre de sources pour vérifier les données de la balance des paiements et de la PEG. Il n'a pas été nécessaire de mettre en place un nouveau système de collecte des données, car le dispositif existant permettait déjà de recueillir des données ventilées par type d'instrument et par pays de résidence de l'émetteur. Les données communiquées se rapportaient aux éléments suivants : position d'ouverture, variation en hausse due à des transactions, variation en baisse due à des transactions, ajustement de valeur, autres ajustements et position de clôture, ainsi que pays de résidence de l'émetteur.

**6.87** L'enquête recueille des données du compte de patrimoine, ventilées par catégorie fonctionnelle de la balance des paiements (*investissements directs, investissements de portefeuille, autres investissements*). Outre les données de la balance des paiements et de la PEG, des statistiques sont recueillies sur les avoirs des résidents d'Irlande (afin d'obtenir un ensemble de données plus large et exhaustif).

**6.88** Cette méthode de collecte des données a permis un contrôle plus rigoureux de la qualité des données fournies par les répondants. Il a été procédé à un contrôle primaire, qui a consisté à vérifier l'exactitude des soldes du compte de patrimoine par recours à l'identité : capital social (plus total des réserves) = total des actifs – total des passifs, à l'exclusion des fonds propres. Ce contrôle a été appliqué à la fois aux positions d'ouverture et de clôture. Des vérifications des chiffres d'une période à l'autre

ont en outre été opérées pour chaque instrument et pays et pour chaque répondant (par exemple, la position de clôture des «Obligations et autres types d'emprunt» dans la période 1 doit être identique à la position d'ouverture du même poste dans la période 2 vis-à-vis de la Grande-Bretagne).

**6.89** Le contrôle secondaire s'est appliqué au niveau de l'enquête. Dix enquêtes portent sur différents secteurs de l'économie, et cinq sont particulièrement importantes pour ce qui est des investissements de portefeuille. Ce sont : i) l'enquête sur les investissements de portefeuille des investisseurs institutionnels, ii) l'enquête auprès des banques hors IFSC (Centre international de services financiers), iii) l'enquête auprès des banques de l'IFSC, iv) l'enquête sur les investissements de portefeuille des organismes de placement collectifs agréés irlandais de l'IFSC, et v) l'enquête auprès des sociétés d'assurance vie et d'assurance dommages de l'IFSC. Le CSO a comparé les données de l'enquête avec celles des sources indépendantes disponibles. Les enquêtes sont décrites ci-après.

- i) *Enquête sur les investissements de portefeuille des investisseurs institutionnels.* Dans cette enquête, les investisseurs institutionnels communiquent des données d'encours. Le CSO vérifie ces données en s'appuyant sur celles qu'établit tous les ans l'Association irlandaise des gestionnaires de fonds d'investissement (IAIM) sur les investissements de portefeuille des résidents. Le CSO compare les données agrégées et les données individuelles reçues de l'IAIM avec les résultats de l'ECIP. Le principal avantage de ces données est leur ventilation par détenteur. Les résultats de la vérification donnent une idée de la qualité des données, fournissent une base sur laquelle s'appuyer pour corriger les données de l'enquête du CSO en cas de couverture statistique insuffisante ou de non-réponse et révèlent les domaines à approfondir.
- ii) *Enquête auprès des banques hors IFSC et*
- iii) *auprès des banques de l'IFSC.* Les données de ces enquêtes sont vérifiées par comparaison avec celles de la Banque centrale d'Irlande pour le secteur bancaire, qui incluent des données sur les investissements de portefeuille internationaux des banques.
- iv) *Enquête sur les investissements de portefeuille des organismes de placement collectif agréés irlandais de l'IFSC.* Au sein du Centre international de ser-

VICES financiers de Dublin, un grand nombre d'organismes de placement collectif investissent essentiellement dans des titres émis par des non-résidents et détenus presque entièrement par des investisseurs non résidents. Les organismes de placement collectif qui sont légalement domiciliés en Irlande sont considérés comme des résidents aux fins de l'ECIP. Le CSO a vérifié les données sur la base des états récapitulatifs reçus par la Banque centrale d'Irlande dans le cadre de ses fonctions d'autorité de contrôle.

- v) *Enquête auprès des sociétés d'assurance vie et d'assurance dommages de l'IFSC.* Le CSO utilise les données recueillies par l'autorité de réglementation des assurances (le Ministère des entreprises et de l'emploi) pour vérifier les chiffres qui lui sont communiqués. L'analyse des avoirs des sociétés d'assurance vie et d'assurance générale est exhaustive et s'étend aux données par instrument.

## **B. Collecte de données détaillées par titre**

### **Portugal**

**6.90** Il a été demandé aux répondants de porter sur les formulaires de collecte de données détaillées par titre le numéro d'identification du titre, le nombre de titres détenu et la valeur faciale ou nominale de chaque titre. Des explications et définitions d'ordre méthodologique, conformes à celles du *Guide du statisticien pour l'enquête de 1997*, ont été incluses dans les instructions. Il a en outre été procédé à des vérifications pour s'assurer que les données communiquées s'accompagnent d'un code ISIN et que les renseignements sont conformes à la base de données de l'Ufficio Italiano di Cambi (UIC) sur les valeurs mobilières.

**6.91** Pour les banques, les données de l'ECIP ont été comparées à celles des enquêtes monétaires et bancaires. Pour les sociétés de placement, elles ont été comparées aux chiffres fournis par la Bourse de Lisbonne.

**6.92** Dans le cas de certaines sociétés non financières, ce sont les rapports comptables qui ont servi de base de vérification des données communiquées.

**6.93** Il a été procédé au rapprochement des données de flux et d'encours sur la base de la ventilation des avoirs de portefeuille selon la monnaie d'émission des titres.

**6.94** Lorsque des erreurs ont été décelées dans les données communiquées (par exemple, au niveau de la valeur de marché ou de l'unité de valeur), il a été demandé aux répondants de fournir les chiffres corrigés. Pour certaines banques, la valeur communiquée a été remplacée par celle tirée de sources de statistiques monétaires et bancaires.

**6.95** Les données des fonds d'investissement (valeurs agrégées) ont été comparées avec celles communiquées par la Bourse de Lisbonne. Les données agrégées et les données détaillées fournies par chaque dépositaire ont elles aussi été vérifiées. Les doubles comptabilisations ont été réduites au minimum par le fait que l'ECIP a été réalisée principalement auprès des dépositaires et que les investisseurs finals ont été priés de communiquer seulement les titres qu'ils conservent en leur possession ou qu'ils ont confiés à des dépositaires non résidents.

## IX. Mesures prises face à un faible taux de couverture ou de réponse

**6.96** Dans certains cas, il est nécessaire de procéder à des estimations, soit parce que toutes les unités de la population potentielle ne sont pas couvertes par l'enquête, soit parce que le taux de réponse est faible. Ce dernier problème se pose lorsque l'enquête n'est pas obligatoire. L'expérience des Bermudes, de la Belgique (pour la couverture des ménages) et du Royaume-Uni dans le cadre de l'ECIP de 1997 est résumée ci-après.

### Bermudes

**6.97** Parce que l'ECIP a été réalisée à titre volontaire, les statisticiens ont eu largement recours à des estimations pour rendre compte des avoirs détenus par les non-répondants. Les techniques utilisées ont varié selon le secteur auquel appartient le répondant et l'information disponible. Pour les organismes de placement collectifs et les sociétés d'assurances, ce sont les autorités de contrôle qui ont fourni des indications sur les avoirs en investissements de portefeuille internationaux, mais sans les ventiler par pays de résidence de l'émetteur. L'ECIP a permis d'obtenir cette ventilation, mais le taux de non-réponse a été élevé. Les totaux communiqués par chaque secteur ont été agrégés et le montant des titres détenus dans chaque pays a été exprimé en pourcentage du total des avoirs déclarés. On a supposé que ces pourcentages sont valables également

pour les avoirs des non-répondants. Les pourcentages respectifs ont été appliqués aux totaux communiqués aux autorités de contrôle en vue d'estimer les investissements de portefeuille pour chaque pays. Ces techniques reposent sur l'hypothèse que la ventilation par pays de résidence de l'émetteur, telle qu'elle est communiquée par le répondant à l'ECIP dans un secteur, est représentative de l'ensemble des entreprises de ce secteur (c'est-à-dire, y compris les entreprises qui n'ont pas rempli le formulaire d'enquête).

### Belgique

**6.98** Les titres au porteur représentent un volume important en Belgique et sont souvent confiés à des dépositaires non résidents ou conservés directement par leur propriétaire. Afin de combler les lacunes qui en résultent dans les statistiques, des efforts ont été faits pour trouver des sources offrant une garantie satisfaisante en exactitude et en fiabilité. Lorsque cela a été possible, ces données ont été intégrées en totalité ou en partie aux résultats de l'enquête.

**6.99** Un récapitulatif de ces résultats, avant intégration des estimations, est présenté au tableau 6.2. Les chiffres de la colonne des ménages sont égaux à la différence entre la valeur des titres que les dépositaires ont déclaré avoir reçus des résidents et le montant que les investisseurs finals ont déclaré avoir confié aux dépositaires résidents. Cette différence a été attribuée au secteur des ménages.

**6.100** Les ajustements fondés sur des comparaisons globales avec d'autres sources n'ont pu être utilisés en raison de leurs limitations, qui sont, par exemple, le mode de répartition et le niveau de détail. Les ajustements faits à l'aide de l'information obtenue sur les titres émis au Luxembourg qui sont détenus par des résidents belges semblent très fiables et font apparaître la ventilation nécessaire à l'enquête. Ces données ont été ajoutées seulement lorsque l'on n'était pas tout à fait certain que les titres en question étaient détenus par des résidents. Les ajustements ont été limités aux titres des *sociétés d'investissement à capital variable* (SICAV), obligations à moyen terme des sociétés d'assurance et bons de caisse d'émetteurs luxembourgeois, qui, d'après des sources extérieures, sont la propriété des résidents belges et ont été ajoutés aux avoirs de base.

**6.101** Les parts des SICAV ont été ajoutées aux titres de participation émis par des émetteurs luxem-



**Tableau 6.2 — Belgique : résultats des ECIP de 1997 et 1998 avant ajustement**

(Milliards de francs belges)

Investisseurs → Type ↓	Investisseurs finals		Ménages		Sous-total	
	1997	1998	1997	1998	1997	1998
Titres de participation	754	1.036	917	1.165	1.671	2.201
Titres de créance, <1 an	288	226	110	85	398	311
Titres de créance, >1 an	2.606	3.046	392	492	2.998	3.538
Total	3.648	4.308	1.419	1.742	5.067	6.050

bourgeois dans la mesure où ils n'avaient pas encore été inclus dans les déclarations des investisseurs finals et des dépositaires, à supposer que tous les titres de participation déclarés dans l'ECIP pour le «Luxembourg» étaient des titres de SICAV. Il s'agit là d'une approximation très prudente, qui constitue clairement une sous-estimation, car il est à présumer que les résultats de l'enquête comprennent les investissements en titres luxembourgeois autres que ceux des SICAV.

**6.102** Les obligations à long terme des sociétés d'assurance et les bons de caisse ont été inclus en totalité aux instruments de créance à long terme émis par des Luxembourgeois, parce que, contrairement aux parts de SICAV, ils sont toujours assortis de coupons et, partant, seront, pour des raisons fiscales, pas immédiatement confiés à la garde de dépositaires résidents.

**6.103** La part du secteur des ménages dans les résultats de l'ECIP est d'environ 40 % du total ajusté. Le chiffre de base pourrait très bien être plus élevé si l'on suppose que les avoirs sous forme d'investissements de portefeuille internationaux calculés sur la base des données en flux cumulées, telles qu'elles ressortent de la PEG, se composent essentiellement des investissements de portefeuille des ménages.

#### Royaume-Uni

**6.104** La Banque d'Angleterre a réalisé une enquête auprès des investisseurs finals pour recueillir des données agrégées sur les banques et l'ONS a effectué de son côté une enquête du même type pour obtenir des données agrégées sur toutes les autres institutions. Pour ce qui est du secteur non bancaire, l'ECIP a revêtu un caractère réglementaire. Cependant, en raison de la nature exceptionnelle de l'enquête, il n'a pas été possible d'obliger les investis-

seurs à répondre au questionnaire. En cas de non-réponse, des rappels par téléphone et par écrit ont été adressés aux répondants. Pour les banques, il n'a pas été nécessaire de recourir à un formulaire d'ECIP spécial, car on s'est servi des formulaires existants et, dans leur cas, le problème de non-réponse ne s'est pas posé.

**6.105** Dans l'enquête de l'ONS, les avoirs des non-répondants sont présumés suivre un profil identique à celui des avoirs des répondants et, partant, ont été intégrés dans le processus d'estimation. La méthode d'estimation utilisée a consisté à en calculer le pourcentage à l'aide de la même valeur de référence que celle utilisée pour les autres enquêtes auprès des institutions financières. Comme l'ONS avait des échantillons distincts de sociétés d'assurances, fonds de pension, fiducies, courtiers en valeurs mobilières et sociétés non financières, l'estimation a été faite séparément pour chaque groupe.

## X. Information sectorielle

**6.106** Les renseignements sur le secteur auquel appartient le détenteur constituent un complément d'information précieux, mais leur communication est seulement encouragée dans l'ECIP. Ces renseignements peuvent être très utiles, surtout pour l'analyse des passifs de contrepartie, parce que les détenteurs de titres de portefeuille peuvent avoir des comportements différents, surtout en période de crise financière. Cependant, il n'est pas toujours facile d'obtenir cette information. Dans une enquête auprès des investisseurs finals, le secteur du détenteur est (par définition) facile à connaître, mais, dans une enquête auprès des dépositaires, il peut être très difficile et coûteux pour le dépositaire d'identifier le secteur auquel appartient son client. Toutefois, l'expérience des États-Unis et du Portugal est utile à cet



égard, car il est demandé aux dépositaires d'identifier le secteur pour lequel ils détiennent les titres.

**6.107** Le secteur de l'émetteur est généralement facile à identifier dans une collecte de données détaillées par titre.

#### **Portugal**

**6.108** Le champ de l'ECIP a été défini de manière à dégager des informations sur le secteur institutionnel du détenteur et de l'émetteur. Les renseignements sur ce dernier ont été fournis par les dépositaires, et ceux qui ont trait au détenteur ont été tirés d'autres données dont dispose la Banco de Portugal.

#### **États-Unis**

**6.109** Les renseignements recueillis portent à la fois sur le secteur de l'investisseur résident et sur celui de l'émetteur. En ce qui concerne le secteur du détenteur, il a été demandé aux dépositaires de préciser, pour chaque déclaration de données, s'il s'agit de titres i) détenus dans leur propre portefeuille, ii) confiés à leur garde par un fonds commun de placement, iii) confiés à leur garde par un fonds de pension, iv) confiés à leur garde par une société d'assurances, v) confiés à leur garde par d'autres organismes. Cependant, il s'est avéré difficile de déterminer le secteur du détenteur pour un grand nombre d'investissements.

# Appendice I : Enquête mixte auprès des institutions dépositaires et des investisseurs finals — Données détaillées par titre

## Formulaire type — Enquête sur les investissements de portefeuille Titres de participation et titres de créance émis par des non-résidents non apparentés, avois au 31 décembre 2001

### Objet de l'enquête

Cette enquête a pour objet de recueillir des informations sur les avois des résidents de [nom du pays], au 31 décembre 2001, sous forme de titres de participation et de créance émis par des non-résidents non apparentés aux investisseurs. Les données recueillies dans le cadre de l'enquête seront utilisées pour l'établissement des statistiques de la balance des paiements et de la position extérieure globale de [nom du pays]. Ces statistiques sont publiées par [nom de l'organisme statistique]. L'enquête est réalisée en coordination avec d'autres pays pour faciliter la comparaison des données internationales.

### Autorisation

En vertu des pouvoirs de [nom de l'autorité légale], il est obligatoire de communiquer les informations demandées dans le cadre de l'enquête. *[Supprimer cette mention si l'enquête est facultative.]*

### Confidentialité

Le [nom de l'organisme statistique] préservera la confidentialité des formulaires d'enquête remplis.

### Données à communiquer

Les formulaires d'enquête ci-joints sont à remplir conformément aux instructions qui les accompagnent. Pour toute question concernant ces instructions, veuillez vous adresser à [nom d'un membre des services chargés de l'enquête], au [nom de l'organisme statistique].

### Date de remise du questionnaire et adresse à laquelle l'envoyer

Les formulaires remplis sont à retourner au plus tard le **31 mars 2002**, à l'adresse suivante :

**[adresses postale et électronique, numéros de téléphone et de télécopie du statisticien]**

Les répondants qui ne sont pas en mesure de retourner les formulaires à cette date sont priés de s'adresser à [nom d'un membre des services chargés de l'enquête] au [nom de l'organisme statistique], pour demander un délai.

### Mode de communication des données

Les données peuvent être communiquées sur disquette, par courrier électronique ou sur support papier à l'aide des formulaires. Veuillez conserver une copie pour vos dossiers.

[Nom de l'organisme statistique et date]

## Notes

**Note 1. Population visée par l'enquête**

- a) Ces institutions dépositaires résidentes de **[nom du pays]** qui assurent la conservation de titres émis par des non-résidents pour le compte de résidents ou pour leur compte propre de **[nom du pays]** au 31 décembre 2001. Les institutions dépositaires résidentes sont définies comme les entités exerçant leurs activités dans **[nom du pays]**, qui assurent la conservation de titres pour le compte des investisseurs.
- b) Les investisseurs résidents de **[nom du pays]** qui détiennent des titres de participation ou de créance émis par des non-résidents non apparentés **[nom du pays]** au 31 décembre 2001, à la fin de la journée comptable, et qui ne confient pas la conservation de ces titres à des institutions dépositaires **résidentes**. Cette catégorie comprend à la fois les entités qui investissent pour leur compte propre et celles qui investissent pour le compte de groupes d'investissement, comme les gestionnaires de fonds communs de placement, de sociétés d'assurance et de fonds de retraite.

**Toutes** les entités qui reçoivent un exemplaire des formulaires doivent répondre à l'enquête. Les établissements qui n'appartiennent à aucune des deux catégories susmentionnées doivent seulement répondre aux questions concernant leur identification, figurant sur le formulaire 1a, et cocher la case indiquant qu'ils sont dispensés de remplir les formulaires 2 et 3.

**Note 2. Données à communiquer**

**Toute** entité qui reçoit les formulaires d'enquête 2 ou 3 doit remplir la section concernant l'identification du répondant (formulaire 1a), et retourner un exemplaire de ce formulaire à l'organisme statistique, **dans un délai de 30 jours** à compter de la date de réception, même si elle indique qu'elle est dispensée de remplir le formulaire 1a.

Les répondants auxquels s'appliquent les critères indiqués ci-dessus (voir note 1) sont tenus de retourner les formulaires (1b, 2 et 3) remplis au plus tard le **31 mars 2002**. Les répondants qui ne sont pas en mesure de retourner les formulaires à cette date sont priés de s'adresser à la personne dont le nom figure à la première page de ce formulaire au **[nom de l'organisme statistique]**, pour demander un délai.

Deux formules sont possibles dans le cas d'une entité constituée de plusieurs unités apparentées qui sont toutes résidentes de **[nom du pays]**, soit cette entité communique des données consolidées, soit les différentes unités qui la composent communiquent des données de façon indépendante. Si plusieurs unités communiquent des données séparément, veuillez contacter le membre des services chargés de l'enquête au **[nom de l'organisme statistique]** dont le nom figure à la première page de ce formulaire pour obtenir des numéros d'identification supplémentaires. Si une déclaration consolidée est faite pour plusieurs unités, prière de ne pas envoyer de déclarations distinctes pour les mêmes unités.

**Le formulaire 2** sert à communiquer des informations détaillées sur les avoirs de titres émis par des non-résidents qui ne sont pas apparentés aux répondants. Ces informations doivent être communiquées par :

- a) **les institutions dépositaires résidentes** qui assurent la conservation de titres émis par des non-résidents pour des résidents ou pour leur propre compte, sauf s'il s'agit de titres dont elles ont confié la conservation à d'autres institutions dépositaires résidentes, ou dont elles assurent la gestion des non-résidents : ces titres sont à déclarer à l'aide du formulaire 3;
- b) **les investisseurs** qui détiennent des titres émis par des non-résidents non apparentés sans en confier la conservation à des institutions dépositaires résidentes. (Voir note 6 pour déterminer si une entité est apparentée. Les titres émis par des non-résidents non apparentés et confiés à la garde d'une institution dépositaire résidente sont à déclarer à l'aide du formulaire 3.)

Le **formulaire 3** sert à indiquer le montant total des titres confiés à des institutions dépositaires résidentes ainsi que les informations relatives à l'institution dépositaire. Il est à remplir par :

- a) **les institutions dépositaires résidentes** qui ont confié à d'autres institutions dépositaires résidentes une partie ou l'intégralité des titres émis par des non-résidents dont elles assuraient la conservation;
- b) **les investisseurs** qui détiennent des titres émis par des non-résidents et en ont confié la conservation à des institutions dépositaires résidentes.

Les données détaillées concernant ces avoirs en titres ne doivent pas être communiquées à l'aide du formulaire 2. Seul le total des montants confiés à des institutions dépositaires résidentes doit y figurer, ainsi que le nom et l'adresse de l'institution dépositaire résidente.

Certains répondants devront remplir à la fois le formulaire 2 et le formulaire 3.

### **Note 3. Résidence**

Pour ce formulaire, l'**unité déclarante** est un **résident de [nom du pays]**, c'est-à-dire un particulier, une entreprise ou tout autre organisme normalement domicilié au [nom du pays]. Les succursales et filiales, domiciliées au [nom du pays], d'entreprises non résidentes sont considérées comme des résidents du [nom du pays]. Le domicile normal d'une entité est défini comme le territoire sur lequel elle a son pôle d'intérêt économique; dans le cas d'une entreprise, par exemple, il s'agit du territoire sur lequel elle exerce son activité de production. Les sociétés juridiquement enregistrées au [nom du pays] sont considérées comme résidentes, même si elles n'y ont pas de «présence matérielle». Un **non-résident** est un particulier, une entreprise ou tout autre organisme normalement domicilié dans un pays autre que le [nom du pays]. Les succursales et filiales non résidentes d'entreprises du [nom du pays] sont considérées comme non résidentes du [nom du pays].

Dans le formulaire d'enquête, **les titres doivent être attribués au pays de résidence de l'émetteur non résident**. Le pays d'attribution doit correspondre au pays dans lequel l'entité est juridiquement constituée en société ou, si elle n'a pas de personnalité juridique, normalement domiciliée. Le pays de résidence de l'émetteur peut être différent du pays d'émission, du lieu d'émission ou du pays du garant du titre. (Certains titres sont garantis par une tierce partie — la maison mère ou l'État, par exemple — et la garantie peut être soit explicite, soit implicite. Même lorsque les capitaux collectés sont à l'usage du garant, c'est au pays de résidence de l'**émetteur** et **non** du garant que le titre doit être attribué.) Les titres émis par les organisations internationales ne doivent pas être affectés au pays hôte de l'organisation, mais à la catégorie distincte qui est définie pour ces organisations (code XX).

*[Si une ou plusieurs organisations internationales se trouvent dans votre pays : [Noms des organisations] ne doivent pas être considérées comme résidentes de [nom du pays] et leurs avoirs en investissements de portefeuille ne doivent pas être reportés sur ce formulaire d'enquête. Cependant, les **fonds de retraite** des employés de ces organisations sont considérés comme résidents de [nom du pays]. (Supprimer ce paragraphe s'il est sans objet.)]*

### **Note 4. Définition des titres de participation et des titres de créance à long et à court terme**

Un **titre mobilier** est par définition un instrument négocié ou négociable. Des exemples de titres de participation et de titres de créance à long et à court terme sont donnés ci-dessous. Cette enquête porte exclusivement sur les titres émis par des entités non résidentes **non apparentées** à l'investisseur. Voir la note 6 pour déterminer si l'entité est apparentée ou non. Si vous avez la moindre question quant au mode de classement qui convient pour un instrument, veuillez vous adresser à la personne dont le nom est indiqué à la première page de ce formulaire au [nom de l'organisme statistique].

**Les titres de participation** recouvrent tous les instruments et documents conférant à leur détenteur des droits sur la valeur résiduelle des entreprises, après règlement de tous les créanciers.

Sont inclus les éléments suivants :

- les actions ordinaires;
- les actions;
- les actions privilégiées participatives;
- les certificats représentatifs de titres (par exemple American depositary receipts) représentant la propriété de titres de participation émis par des non-résidents (voir la note 8);
- les parts/actions dans des fonds communs de placement et des sociétés d'investissement;
- les titres de participation ayant été cédés dans le cadre de pensions (voir la note 7);
- les titres de participation ayant été «prêtés» dans le cadre d'accords de prêt de titres (voir la note 7).

Sont exclus les éléments suivants :

- les actions privilégiées non participatives (ces éléments sont à inclure parmi les titres de créance à long terme);
- les droits, options, warrants et autres instruments dérivés;
- les titres de participation ayant été acquis dans le cadre de pensions (voir la note 7);
- les titres de participation ayant été acquis dans le cadre d'accords de prêt de titres (voir la note 7).

**Les titres de créance à long terme** comprennent les obligations, les obligations non garanties et les effets qui confèrent généralement à leur détenteur le droit inconditionnel de percevoir un revenu monétaire fixe ou un revenu monétaire variable déterminé par contrat et dont *l'échéance initiale est supérieure à un an*.

Sont inclus les éléments suivants :

- les effets obligataires comme les obligations du Trésor, les obligations à coupon zéro, les obligations démembrées (voir la note 9), les obligations émises très en dessous du pair, les effets obligataires à option de monnaie (par exemple, obligations à double devise), les obligations à taux flottant, les obligations rattachées à des actions (par exemple les obligations convertibles en actions) et les euro-obligations;
- les titres adossés à des créances comme les obligations hypothécaires et les obligations adossées à des prêts hypothécaires avec flux groupés (CMO);
- les titres rattachés à des indices (par exemple les certificats rattachés à des indices de valeurs mobilières);
- les actions privilégiées non participatives;
- les obligations à taux variable (FRN/OTV), comme les obligations à taux variable perpétuel (PRN), les «variable-rate notes» (VRN), les obligations à taux variable «structurées» (structured FRN), les obligations à taux variable inversé (reverse FRN), les «collared FRN», les obligations à taux variable croissant (SURF) et les «range/corridor/accrual notes»;
- les euro-obligations à moyen terme (EMTN);
- les obligations Schuldscheine (Allemagne);
- les obligations assorties d'échéances optionnelles, dont la plus éloignée est supérieure à un an à compter de la date d'émission;
- les obligations non garanties;
- les certificats de dépôt négociables assortis d'une échéance contractuelle supérieure à un an;
- les autres titres à long terme;
- les certificats de dépôt au porteur représentant la détention de titres de créance émis par des non-résidents (voir la note 8);
- les titres de créance cédés dans le cadre de pensions (voir la note 7);
- les titres de créance «prêtés» dans le cadre d'accords de prêt de titres (voir la note 7).

Sont exclus les éléments suivants :

- les instruments dérivés;
- les prêts;
- les crédits commerciaux et effets à recevoir;
- les instruments du marché monétaire (par exemple les bons du Trésor, les acceptations bancaires, les certificats de dépôt dont l'échéance contractuelle est inférieure ou égale à un an, les facilités d'émission d'effets, les facilités à prise ferme renouvelables et les billets à ordre ou au porteur), y compris les titres de créance à court terme;



- les titres de créance acquis dans le cadre de pensions (voir la note 7);
- les titres de créance acquis dans le cadre d'accords de prêt de titres (voir la note 7).

**Les titres de créance à court terme** comprennent exclusivement les instruments négociables, tels que bons, effets commerciaux et acceptations bancaires qui confèrent généralement à leur détenteur le droit inconditionnel de percevoir un montant monétaire fixe donné à une date spécifiée et dont *l'échéance initiale est inférieure à un an*.

Sont inclus les éléments suivants :

- les bons du Trésor et billets de trésorerie;
- les acceptations bancaires;
- les effets commerciaux et financiers;
- les certificats de dépôt dont l'échéance contractuelle est inférieure ou égale à un an;
- les titres à court terme émis dans le cadre de facilités d'émission d'effets, de facilités à prise ferme renouvelables et les billets à ordre ou au porteur (ces titres sont inclus ici bien que la facilité dont ils sont issus puisse avoir une durée de vie supérieure à un an parce que les effets eux-mêmes sont à court terme);
- les titres de créance cédés dans le cadre de pensions (voir la note 7);
- les titres de créance «prêtés» dans le cadre d'accords de prêt de titres (voir la note 7).

Sont exclus les éléments suivants :

- les effets obligataires comme les obligations du Trésor, les obligations à coupon zéro, les obligations démembrées (voir la note 9), les obligations émises très en dessous du pair, les effets obligataires à option de monnaie (par exemple, obligations à double devise), les obligations à taux flottant, les obligations rattachées à des actions (par exemple les obligations convertibles en actions) et les euro-obligations;
- les titres adossés à des créances comme les obligations hypothécaires et les obligations adossées à des prêts hypothécaires avec flux groupés (CMO);
- les titres rattachés à des indices (par exemple les certificats rattachés à des indices de valeurs mobilières);
- les actions privilégiées non participatives;
- les obligations à taux variable (FRN/OTV), comme les obligations à taux variable perpétuel (PRN), les «variable-rate notes» (VRN), les obligations à taux variable «structurées» (structured FRN), les obligations à taux variable inversé (reverse FRN), les «collared FRN», les obligations à taux variable croissant (SURF) et les «range/corridor/accrual notes»;
- les euro-obligations à moyen terme (EMTN);
- les obligations Schuldscheine (Allemagne);
- les obligations assorties d'échéances optionnelles, dont la plus éloignée est supérieure à un an à compter de la date d'émission;
- les obligations non garanties;
- les certificats de dépôt négociables assortis d'une échéance contractuelle supérieure à un an;
- les autres titres à long terme;
- les certificats de dépôt au porteur représentant la détention de titres de créance émis par des non-résidents (voir la note 8);
- les titres de créance achetés dans le cadre de pensions (voir la note 7);
- les titres de créance empruntés dans le cadre d'accords de prêt de titres (voir la note 7);
- les instruments dérivés;
- les prêts;
- les crédits commerciaux et effets à recevoir.

**Les dérivés financiers** ne sont **pas** déclarés parce qu'ils ne sont pas considérés comme des titres, mais comme une sorte d'instruments distincte. Il convient d'enregistrer la valeur du titre sous-jacent séparément de celle des dérivés qui peuvent s'y rattacher; cependant, dans le cas des titres à **dérivé incorporé**, il ne faut pas essayer de dissocier les deux éléments et il convient de déclarer la valeur du titre, y compris le dérivé incorporé.

Si vous avez la moindre question quant au mode de classement qui convient pour un instrument, veuillez vous adresser à la personne dont le nom est indiqué à la première page de ce formulaire au **[nom de l'organisme statistique]**.

**Note 5. Évaluation**

Tous les avoirs de titres doivent être évalués sur la base de **la valeur du marché**. Il convient de **ne pas** indiquer la valeur nominale du titre au lieu de sa valeur de marché.

**Les titres de participation** doivent être déclarés au prix du marché converti en [monnaie nationale], sur la base du taux de change en vigueur le 31 décembre 2001, à la fin de la journée comptable.

En ce qui concerne les titres de participation d'entreprises cotées en bourse, la valeur du marché doit être établie sur la base du cours en vigueur sur la principale place boursière où ces titres sont négociés, le 31 décembre 2001, à la fin de la journée comptable.

En ce qui concerne les titres de participation d'entreprises non cotées en bourse, si une valeur de marché n'est pas disponible au 31 décembre 2001, à la fin de la journée comptable, l'évaluation des détentions peut reposer sur l'un des éléments suivants :

- une valeur de transaction récente;
- la valeur des actions réservées à la direction;
- la valeur nette des actifs (la valeur nette des actifs est égale au total des actifs, y compris les actifs incorporels, diminuée des engagements non participatifs et de la valeur libérée des actions sans droit de vote. Les avoirs et les engagements doivent être enregistrés à leur valeur courante, et non à leur valeur d'origine.)

En ce qui concerne **les titres de créance**, il convient d'utiliser l'une des méthodes énumérées ci-après, dans l'ordre de préférence, pour estimer la valeur du marché, puis de convertir cette valeur en [monnaie nationale] sur la base du taux de change en vigueur le 31 décembre 2001, à la fin de la journée comptable :

- une cotation du marché le 31 décembre 2001, à la fin de la journée comptable;
- la valeur actualisée nette des flux futurs de paiements ou de revenus que devraient procurer ces titres;
- en ce qui concerne les titres non cotés, le prix utilisé pour les évaluer à des fins comptables, réglementaires ou autres;
- pour les obligations émises très en dessous du pair ou à coupon zéro, le prix d'émission augmenté de l'amortissement de la décote;
- pour les obligations à forte prime d'émission, le prix d'émission diminué de l'amortissement de la prime.

**Note 6. Exclusion des titres émis par des entreprises apparentées**

Il convient de **ne pas déclarer** dans le cadre de la présente enquête les titres (de participation ou de créance) émis par des entreprises non résidentes et détenus par des résidents qui sont apparentés à ces entreprises. Une entreprise est apparentée si **un groupe d'entreprises** détient au moins 10 % de son capital ou si un non-résident détient plus de 10 % du capital du groupe. La hauteur de la participation se mesure d'après le volume d'actions ordinaires ou d'actions donnant droit de vote dans le cas des entreprises constituées en société ou de l'intérêt de participation équivalent dans le cas des entreprises non constituées en société. Lorsqu'une telle relation existe, les titres (de participation et de créance) ne sont pas à déclarer dans le cadre de l'enquête.

La seule exception concerne le cas dans lequel l'entité non résidente qui a émis le titre et le détenteur résident du titre sont des intermédiaires financiers apparentés, par exemple des banques. Dans ce cas, les titres de créance qui ne représentent pas un intérêt permanent doivent être déclarés dans le cadre de l'enquête.

**Note 7. Traitement des titres afférents à des accords de pension ou à des accords de prêt de titres**

Un **accord de mise en pension**<sup>1</sup> est un accord par lequel une entité vend des titres à un prix déterminé et s'engage<sup>2</sup> à les racheter ou à racheter des titres similaires à un prix fixé et à une date ultérieure spécifiée. Un accord

<sup>1</sup>Cette expression recouvre les «conventions de rachat» (sale/buy backs), les «contrats de report» (carries), ainsi que les prêts d'obligations ou d'actions avec garantie en espèces qui consistent à vendre un titre en s'engageant à le racheter à un prix fixé, à une date ultérieure spécifiée ou sur demande.

<sup>2</sup>S'il n'y a pas d'engagement de rachat, l'opération est à considérer simplement comme une cession de titre et non comme une pension.

de prise en pension est la même opération vue par l'autre partie, c'est-à-dire un accord par lequel une entité achète des titres à un prix déterminé et s'engage à les revendre ou à revendre des titres similaires à un prix fixé et à une date ultérieure spécifiée. **Un accord de prêt (d'actions ou de titres)** est un accord par lequel la propriété d'un titre est transférée en échange d'une garantie, généralement sous la forme d'un autre titre, à la condition que ce titre ou des titres comparables soient restitués à leur détenteur initial à une date ultérieure spécifiée.

- Les titres acquis dans le cadre d'accords de prise en pension ou de prêt de titres *ne doivent pas être déclarés* sur le formulaire d'enquête.
- Les titres cédés dans le cadre d'accords pension ou de prêts de titre *doivent être déclarés* sur le formulaire d'enquête.
- Les titres acquis dans le cadre d'accords de prise en pension ou d'emprunt de titres, puis cédés à un tiers, doivent être déclarés comme des avoirs *négatifs*, dénotant des «positions courtes» (voir la rubrique 10 du formulaire 2).
- Tous les titres faisant l'objet d'accords de pension ou de prêt de titres doivent être évalués au *prix du marché* au 31 décembre 2001, à la fin de la journée comptable.

**Note 8. Traitement des certificats représentatifs de titres**

Les certificats représentatifs de titres en dépôt, qui attestent la propriété de titres de participation ou de créance émis par des non-résidents, comme par exemple les certificats américains de dépôt (ADR) ou les certificats de dépôt au porteur (BDR), doivent être affectés au pays de résidence de l'émetteur du titre sous-jacent. Les intermédiaires financiers ne doivent déclarer aucun titre sous-jacent aux certificats représentatifs de titres qui ont été émis ou cédés; toutefois, si une institution financière a émis un certificat représentatif de titres pour lequel elle n'a pas encore acquis les titres sous-jacents, elle doit déclarer des avoirs négatifs de ces titres sous-jacents (voir la rubrique 10 du formulaire 2).

**Note 9. Traitement des titres démembrés**

Le démembrement consiste à transformer un titre, constitué d'un montant principal et de coupons d'intérêts périodiques, en une série de titres à coupon zéro dont la structure des échéances correspond aux dates de paiement des coupons initiaux et à la date de remboursement du montant principal initial.

- Si les titres démembrés continuent de constituer un engagement direct de l'émetteur initial, alors la résidence de l'émetteur des titres démembrés reste la même que celle de l'émetteur du titre initial. Si un opérateur demande à une société de règlement en bourse ou à une chambre de compensation de créer des titres démembrés à partir de titres préexistants émis par un non-résident, il ne doit pas déclarer la détention des titres sous-jacents dès lors que les titres démembrés ont été créés.
- En revanche, si une entité a créé et émis des titres démembrés en son nom propre, alors la résidence de l'émetteur des titres démembrés est celle de cette entité. Par conséquent, l'émetteur des titres démembrés doit dans ce cas déclarer les titres sous-jacents qu'il détient, si ces derniers ont été émis par un non-résident.

Les titres démembrés dont l'échéance initiale est inférieure à un an sont classés parmi les instruments du marché monétaire et donc, s'ils sont identifiables, ils doivent être déclarés comme titres de créance à court terme.

**Note 10. Titres adossés à des créances**

Pour déclarer la valeur des titres adossés à des créances, le répondant doit savoir qu'il est possible que le principal soit en partie amorti. Il convient de déclarer la valeur de marché du principal non amorti au 31 décembre 2001, à la fin de la journée comptable; si le principal a été amorti, cette valeur de marché n'est **pas** égale à la valeur nominale initiale réévaluée au prix du marché en fin de période.

**Toute question concernant ces instructions peut être adressée à la personne dont le nom est indiqué à la première page de ce formulaire au [nom de l'organisme statistique].**

Insert **ApIForm Ia**

## Instructions concernant le formulaire 1b

Tous les établissements qui ont reçu ces formulaires d'enquête et n'en sont pas dispensés doivent obligatoirement remplir le formulaire 1b. Ce formulaire sert à :

- communiquer les renseignements de base à des fins d'identification;
- présenter des récapitulatifs des données communiquées aux formulaires 2 et 3.

### Indications concernant les principales rubriques du formulaire :

**Rubrique 1 : numéro d'identification** — Inscrivez le numéro d'identification figurant en haut et à droite de l'étiquette portant votre adresse sur l'enveloppe dans laquelle vous ont été expédiés les formulaires. Si vous ne connaissez pas votre numéro d'identification, veuillez contacter un membre des services chargés de l'enquête au [nom de l'organisme statistique].

**Rubrique 9 : nombre de déclarations à l'aide du formulaire 2** — Indiquez le nombre total d'exemplaires du formulaire 2 que vous avez remplis, qu'ils soient présentés sur papier, sur bande magnétique ou sur disquette.

**Rubrique 10 : nombre de déclarations à l'aide du formulaire 3** — Indiquez le nombre total d'exemplaires du formulaire 3 que vous avez remplis.

**Rubrique 11 : valeur [en monnaie nationale] des titres de participation dont le prix est établi** — Sélectionnez, sur l'ensemble des titres de participation (formulaire 2, rubrique 7-1), ceux dont les prix sont connus, et indiquez le total des valeurs en monnaie nationale (formulaire 2, rubrique 10) de ces éléments.

**Rubrique 12 : valeur [en monnaie nationale] des titres de créance à long terme dont le prix est établi** — Sélectionnez, sur l'ensemble des titres de créance à long terme (formulaire 2, rubrique 7-2), ceux dont les prix sont connus, et indiquez le total des valeurs en monnaie nationale (formulaire 2, rubrique 10) de ces éléments.

**Rubrique 13 : valeur [en monnaie nationale] des titres de créance à court terme dont le prix est établi** — Sélectionnez, sur l'ensemble des titres de créance à court terme (formulaire 2, rubrique 7-3), ceux dont les prix sont connus, et indiquez le total des valeurs en monnaie nationale (formulaire 2, rubrique 10) de ces éléments.

**Rubrique 14 : nombre de titres de participation dont le prix n'est pas établi** — Sélectionnez, sur l'ensemble des titres de participation (formulaire 2, rubrique 7-1), ceux dont le prix n'est pas établi, et indiquez le nombre total des parts détenues (formulaire 2, rubrique 12) de ces éléments.

**Rubrique 15 : valeur nominale des titres de créance à long terme dont le prix n'est pas établi** — Sélectionnez, sur l'ensemble des titres de créance à long terme (formulaire 2, rubrique 7-2), ceux dont le prix n'est pas établi, et indiquez le total des valeurs nominales (formulaire 2, rubrique 12) de ces éléments.

**Rubrique 16 : valeur nominale des titres de créance à court terme dont le prix n'est pas établi** — Sélectionnez, sur l'ensemble des titres de créance à court terme (formulaire 2, rubrique 7-3), ceux dont le prix n'est pas établi, et indiquez le total des valeurs nominales (formulaire 2, rubrique 12) de ces éléments.



Insert **ApI Form Ib**

## Instructions détaillées concernant le formulaire 2

Ce formulaire doit être rempli par

a) **les institutions dépositaires résidentes** pour déclarer les titres émis par des non-résidents qu'elles détiennent directement (c'est-à-dire s'ils n'ont pas confié la conservation de ces titres à d'autres institutions dépositaires résidentes) pour le compte de clients résidents,

b) **les investisseurs résidents** qui détiennent ce type de titres, mais qui ne les ont pas confiés à des institutions dépositaires résidentes (cela comprend donc les titres confiés à des institutions dépositaires non résidentes). Les titres détenus pour compte propre qui n'ont pas été confiés à d'autres institutions dépositaires sont aussi à déclarer.

Les titres émis par des entités apparentées à l'investisseur ne doivent **pas** être déclarés (la note 6 des instructions générales donne des précisions complémentaires sur les titres émis par des entreprises apparentées).

Les institutions dépositaires résidentes qui confient à d'autres institutions dépositaires résidentes la conservation de titres émis par des non-résidents non apparentés qu'elles détiennent doivent déclarer ces avoirs au formulaire 3, et non au formulaire 2. Seules les institutions dépositaires qui se chargent effectivement d'assurer la garde de titres à l'étranger (soit directement, soit par l'intermédiaire de sous-institutions dépositaires locales à l'étranger) doivent déclarer leurs avoirs au formulaire 2.

Toutefois, les institutions dépositaires qui ont confié directement des titres à un organisme central de règlement et de dépôt, comme Depository Trust Company, Euroclear et Clearstream, ou d'autres institutions dépositaires non résidentes doivent déclarer ces titres au formulaire 2.

**Le formulaire 2 comprend les rubriques suivantes :**

**Rubrique 1 : numéro d'identification** — Reportez le numéro d'identification inscrit à la rubrique 1 du formulaire 1b.

**Rubrique 2 : numéro de série du document** — Numérotez chaque exemplaire du formulaire 2 que vous remplissez, en commençant par le numéro 1. Le dernier numéro de cette série devrait être égal au nombre total de déclarations indiqué à la rubrique 9 du formulaire 1b.

**Rubrique 3 : code d'identification du titre** — Indiquez le code d'identification du titre déclaré. Utilisez soit un code ISIN, soit un code émis par une agence de codification nationale ou internationale, comme les codes SEDOL, CUSIP, ou encore le code commun à ces deux organismes. **Ne mentionnez pas de code à usage interne, à moins qu'aucune agence de codification reconnue n'ait assigné un code au titre considéré.**

**Rubrique 4 : système de codification** — Sélectionnez, sur la liste figurant à l'annexe A, le code à deux chiffres désignant le système de codification dont est issu le code indiqué à la rubrique 3.

**Rubrique 5 : autre système de codification** — Si le code d'identification indiqué à la rubrique 3 est établi par un système ou par un organisme de codification ne figurant pas sur la liste de l'annexe A, précisez ici le nom de cet organisme ou de ce système.

**Rubrique 6 : code titulaire** — Indiquez si vous détenez le titre pour 1) votre compte propre ou 2) pour le compte d'un client.

**Rubrique 7 : type de titre** — Indiquez si le titre considéré est 1) un titre de participation, 2) un titre de créance à long terme ou 3) un titre de créance à court terme.

**Rubrique 8 : nom de l'émetteur** — Indiquez le nom de l'organisme qui a émis le titre considéré.

**Rubrique 9 : description du titre** — Donnez les informations pertinentes sur le titre considéré.

**Rubrique 10 : montant [en monnaie nationale] des titres détenus** — Indiquez la valeur totale en monnaie nationale (prix multiplié par le nombre de titres) de vos avoirs. Si la position sur ce titre est négative, portez dans la case de gauche la mention «S» (voir aussi les notes 7 et 8 des instructions générales).

Pour les titres de participation (formulaire 2, rubrique 7-1), inscrivez le produit [prix unitaire en équivalent monnaie nationale (formulaire 2, rubrique 11) x nombre de parts détenues (formulaire 2, rubrique 12)].

Pour les titres de créance à long terme (formulaire 2, rubrique 7-2), inscrivez le produit [prix du titre considéré (formulaire 2, rubrique 11) x valeur nominale de ce titre en monnaie de libellé (formulaire 2, rubrique 12) x taux de change applicable (formulaire 2, rubrique 14)].

Pour les titres de créance à court terme (formulaire 2, rubrique 7-3), inscrivez le produit [prix du titre considéré (formulaire 2, rubrique 11) x valeur nominale de ce titre en monnaies de libellé (formulaire 2, rubrique 12) x taux de change applicable (formulaire 2, rubrique 14)].

**Rubrique 11 : prix du marché** — Des indications complémentaires concernant les prix du marché sont données dans la note 5 des instructions générales.

Pour les titres de participation, indiquez l'estimation qui vous semble la plus juste du prix unitaire exprimé en monnaie nationale.

Pour les titres de créance à long et à court terme, exprimez le prix en pourcentage de la valeur nominale d'origine. Par exemple, si un titre s'échange à 90 % de sa valeur d'origine, inscrivez 0,900 dans cette case. Dans le cas d'obligations à coupon zéro ou émises très en dessous du pair, dont la valeur à l'émission est un faible pourcentage de la valeur nominale à l'échéance, indiquez la valeur au 31 décembre 2001, exprimée en pourcentage de la valeur nominale à l'échéance. Par exemple, si la valeur à l'émission d'une obligation à coupon zéro représentait 17 % de sa valeur nominale à l'échéance et si, au 31 décembre 2001, l'obligation vaut 43 % de sa valeur nominale à l'échéance, inscrivez 0,430 dans cette case.

*Note* : les institutions dépositaires doivent communiquer les prix des titres d'une manière qui correspond à leurs pratiques habituelles lorsqu'elles indiquent ces prix à leurs clients. Ainsi, si une institution dépositaire communique généralement à ses clients les prix de tous les titres pour lesquels des cotations sont disponibles sur le marché, elle doit faire de même lorsqu'elle communique des données aux fins de la présente enquête.

**Rubrique 12 : valeur nominale ou nombre de parts détenues** — Pour les titres de participation, inscrivez le nombre de parts détenues, arrondi au nombre entier le plus proche. Pour les titres de créance à long et à court terme, indiquez la valeur nominale des avoirs, exprimée **dans la monnaie de libellé du titre**. Pour les titres adossés à des créances, dont le principal est amorti progressivement, indiquez le **solde** non amorti de la valeur nominale du principal, exigible au 31 décembre 2001, à la fin de la journée comptable.

**Rubrique 13 : valeur nominale d'origine, applicable seulement aux titres adossés à des créances** — Par référence au montant indiqué à la rubrique 12 ci-dessus, indiquez la valeur nominale d'origine du principal qui serait exigible si aucun montant n'avait été amorti au titre du principal.

Par exemple, si 1.000.000 de dollars ont été investis dans un titre adossé à des actifs à sa date d'émission, et si 30 % du principal ont été amortis au 31 décembre 2001, à la fin de la journée comptable, il faut inscrire 700.000 dollars à la rubrique 12 et 1.000.000 de dollars à la rubrique 13. Le rapport des montants inscrits à la rubrique 12 et à la rubrique 13 ( $700.000/1.000.000 = 0,700$ ) devrait être égal à la «valeur factorielle» de ce titre.

**Rubrique 14 : taux de change utilisé** — Indiquez le taux utilisé pour convertir la monnaie de libellé du titre en monnaie nationale. Il convient d'appliquer le taux en vigueur au 31 décembre 2001, à la fin de la journée comptable, exprimant la valeur en monnaie nationale d'une unité de monnaie étrangère.

**Rubrique 15 : monnaie de libellé du titre** — Sélectionnez, dans la liste figurant à l'annexe C, le code à trois caractères correspondant à la monnaie étrangère dont il est question à la rubrique 14. Si cette monnaie ne figure pas sur la liste de l'annexe C, veuillez contacter la personne dont le nom est indiqué à la première page de ce formulaire au [nom de l'organisme statistique].

**Rubrique 16 : montant prêté** — Sur le montant total des titres détenus, indiqué à la rubrique 12, indiquez le montant qui était prêté au 31 décembre 2001.

**Rubrique 17 : pays d'émission** — Sélectionnez dans la liste figurant à l'annexe B le code à deux caractères correspondant au pays de résidence de l'entité qui a émis le titre. Les titres émis par des organisations internationales (telles que la Banque mondiale ou les Nations Unies) doivent porter le code XX, et non celui du pays où ces organisations ont leur siège.

Insert **Ap I Form2** (first page)

Insert **ApI Form2** (second page)



Insert **Ap I Form3**

## ANNEXE A : SYSTÈMES DE CODIFICATION DES VALEURS MOBILIÈRES

CODE DU SYSTÈME	PAYS/ORGANISME ÉMETTEUR	SYSTÈME DE CODIFICATION DES VALEURS MOBILIÈRES
01	Association des agences nationales de codification (ANNA)	ISIN (International Security Identification Number)
02	Cedel	Code Cedel
03	Euroclear	Code Euroclear
04	Euroclear/Clearstream	Code commun
05	Australie	Code titres ASX (bourse des valeurs australienne)
06	Autriche	Code WPK (Wertpapierkenn-Nummer)
07	Belgique	Code SVM (Secrétariat des valeurs mobilières)
08	Brésil	Commission nationale des bourses de valeur (Comissao Nacional de Bolsas de Valores)
09	Brésil	Bourse des valeurs de Rio de Janeiro
10	Brésil	Bourse des valeurs de São Paulo
11	Danemark	Fondskode
12	France	SICOVAM (Société interprofessionnelle pour la compensation des valeurs mobilières)
13	Allemagne	WKN (Wertpapierkenn-Nummer)
14	Hong Kong (RAS)	Code de la bourse des valeurs de Hong Kong
15	Italie	UIC (Ufficio Italiano dei Cambi)
16	Italie	Code ABI (Codice Associazione Bancaria Italiana)
17	Japon	Code SICC (Securities Identification Code Conference)
18	Japon	Code TSE (Code bourse des valeurs de Tokyo) (code Toushou)
19	Corée, République de	Code de compensation (bourse des valeurs coréenne)
20	Mexique	Code bourse des valeurs mexicaine (Clave de Pizarra de la Bolsa Mexicana de Valores)
21	Pays-Bas	Clearingcode (bourse des valeurs d'Amsterdam)
22	Nouvelle-Zélande	Code bourse des valeurs de Nouvelle-Zélande
23	Norvège	ISIN modifié (Verdipapirsentralen) (VPS)
24	Portugal	Code bourse des valeurs de Lisbonne
25	Portugal	Code bourse des valeurs de Porto
26	Afrique du Sud	Code de la chambre de compensation (bourse des valeurs de Johannesburg)
27	Espagne	Code CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores)
28	Suède	Code VPC
29	Suisse	VALOR (Valorenummer)
30	Thaïlande	Stock Exchange of Thailand
31	Royaume-Uni	SEDOL (Stock Exchange Daily Official List)
32	États-Unis	CUSIP Number (pour les titres émis en Amérique du Nord)
33	États-Unis	CINS (CUSIP International Number System: pour les titres non émis en Amérique du Nord).

## ANNEXE B : CODES DES PAYS

JURIDICTION	CODE	JURIDICTION	CODE
Afghanistan, État islamique d'	AF	Costa Rica	CR
Afrique du Sud	ZA	Côte d'Ivoire	CI
Albanie	AL	Croatie	HR
Algérie	DZ	Cuba	CU
Allemagne	DE	Danemark	DK
Andorre	AD	Djibouti	DJ
Angola	AO	Dominique	DM
Anguilla	AI	Égypte	EG
Antigua-et-Barbuda	AG	El Salvador	SV
Antilles néerlandaises	AN	Émirats arabes unis	AE
Arabie Saoudite	SA	Équateur	EC
Argentine	AR	Érythrée	ER
Arménie	AM	Espagne	ES
Aruba	AW	Estonie	EE
Australie	AU	États-Unis	US
Autriche	AT	Éthiopie	ET
Azerbaïdjan	AZ	Fidji	FJ
Bahamas	BS	Finlande	FI
Bahreïn	BH	France	FR
Bangladesh	BD	Gabon	GA
Barbade	BB	Gambie	GM
Bélarus	BY	Géorgie	GE
Belgique	BE	Ghana	GH
Belize	BZ	Gibraltar	GI
Bénin	BJ	Grèce	GR
Bermudes	BM	Grenade	GD
Bhoutan	BT	Groenland	GL
Bolivie	BO	Guadeloupe	GP
Bosnie-Herzégovine	BA	Guam	GU
Botswana	BW	Guatemala	GT
Brésil	BR	Guernesey, C.I.	GG
Brunéi Darussalam	BN	Guinée	GN
Bulgarie	BG	Guinée-Bissau	GW
Burkina Faso	BF	Guinée équatoriale	GQ
Burundi	BI	Guyana	GY
Cambodge	KH	Guyane française	GF
Cameroun	CM	Haiti	HT
Canada	CA	Heard and McDonald Islands	HM
Cap-Vert	CV	Honduras	HN
Chili	CL	Hong Kong (RAS)	HK
Chine, Rép. pop. de	CN	Hongrie	HU
Chypre	CY	Île Bouvet	BV
Cisjordanie et Bande de Gaza	WG	Îles Caïmans	KY
Colombie	CO	Île Christmas	CX
Comores	KM	Îles Cocos ou Keeling	CC
Congo, République démocratique du	CD	Îles Cook	CK
Congo, République du	CG	Île de Man	IM
Corée, Rép. populaire démocratique de (Nord)	KP	Îles Féroé	FO
Corée, République de (Sud)	KR	Îles Malouines	FK

ANNEXE B (suite)

JURIDICTION	CODE	JURIDICTION	CODE
Îles Mariannes du Nord	MP	Mexique	MX
Îles Marshall	MH	Micronésie, États fédérés de	FM
Île Norfolk	NF	Moldova	MD
Îles du Pacifique des États-Unis	UM	Monaco	MC
Île Pitcairn	PN	Mongolie	MN
Îles Salomon	SB	Montserrat	MS
Île Tokelau	TK	Mozambique	MZ
Îles Turques et Caïques	TC	Myanmar	MM
Îles Vierges américaines	VI	Namibie	NA
Îles Vierges britanniques	VG	Nauru	NR
Îles Wallis-et-Futuna	WF	Népal	NP
Inde	IN	Nicaragua	NI
Indonésie	ID	Niger	NE
Iran, République islamique d'	IR	Nigéria	NG
Iraq	IQ	Niue Island	NU
Irlande	IE	Norvège	NO
Islande	IS	Nouvelle-Calédonie	NC
Israël	IL	Nouvelle-Zélande	NZ
Italie	IT	Oman	OM
Jamaïque	JM	Ouganda	UG
Japon	JP	Ouzbékistan	UZ
Jersey, C.I.	JE	Pakistan	PK
Jordanie	JO	Palaos	PW
Kazakhstan	KZ	Panama	PA
Kenya	KE	Papouasie-Nouvelle-Guinée	PG
Kiribati	KI	Paraguay	PY
Koweït	KW	Pays-Bas	NL
Les Samoa américaines	AS	Pérou	PE
Lesotho	LS	Philippines	PH
Lettonie	LV	Pologne	PL
Liban	LB	Polynésie française	PF
Libéria	LR	Portugal	PT
Libye	LY	Puerto Rico	PR
Liechtenstein	LI	Qatar	QA
Lituanie	LT	République arabe syrienne	SY
Luxembourg	LU	République Centrafricaine	CF
Macao (RAS)	MO	République démocratique populaire lao	LA
Macédoine, ex-Rép. yougoslave de	MK	République Dominicaine	DO
Madagascar	MG	République kirghize	KG
Malaisie	MY	République slovaque	SK
Malawi	MW	République tchèque	CZ
Maldives	MV	Réunion	RE
Mali	ML	Roumanie	RO
Malte	MT	Royaume-Uni	GB
Maroc	MA	Russie, Fédération de	RU
Martinique	MQ	Rwanda	RW
Maurice	MU	Sahara occidental	EH
Mauritanie	MR	Saint-Kitts-et-Nevis	KN
Mayotte	YT	Saint-Marin	SM

## ANNEXE B (fin)

JURIDICTION	CODE	JURIDICTION	CODE
Saint-Pierre-et-Miquelon	PM	Territoires français du Pacifique Sud	TF
Saint-Vincent-et les Grenadines	VC	Thaïlande	TH
Sainte-Hélène	SH	Timor oriental	TP
Sainte-Lucie	LC	Togo	TG
Samoa	WS	Tonga	TO
São Tomé-et-Príncipe	ST	Trinité-et-Tobago	TT
Sénégal	SN	Tunisie	TN
Seychelles	SC	Turkménistan	TM
Sierra Leone	SL	Turquie	TR
Singapour	SG	Tuvalu	TV
Slovénie	SI	Ukraine	UA
Somalie	SO	Uruguay	UY
Soudan	SD	Vanuatu	VU
South Georgia and Sandwich Island	GS	Vatican, État de la cité du	VA
Sri Lanka	LK	Venezuela, Rép. bolivarienne du	VE
Suède	SE	Vietnam	VN
Suisse	CH	Yémen, République du	YE
Suriname	SR	Yougoslavie, Rép. fédérative de (Serbie/Monténégro)	YU
Svalbard and Jan Mayen Islands	SJ	Zambie	ZM
Swaziland	SZ	Zimbabwe	ZW
Tadjikistan	TJ	Autre (préciser)	
Taiwan, province chinoise de	TW	Autre (préciser)	
Tanzanie	TZ	Autre (préciser)	
Tchad	TD	Organisations internationales	XX

## ANNEXE C : CODES DES MONNAIES

PAYS	MONNAIE	CODE DE LA MONNAIE
Afghanistan, État islamique d'	Afghani	AFA
Afrique du Sud	Rand	ZAR
Albanie	Lek	ALL
Algérie	Dinar algérien	DZD
Allemagne	Deutsche mark	DEM
Allemagne	Euro	EUR
Andorre	Peseta d'Andorre	ADP
Angola	Kwanza	AOA
Anguilla	Dollar des Caraïbes orientales	XCD
Antigua-et-Barbuda	Dollar des Caraïbes orientales	XCD
Antilles néerlandaises	Florin des Antilles néerlandaises	ANG
Arabie Saoudite	Riyal saoudien	SAR
Argentine	Peso	ARS
Arménie	Dram	AMD
Aruba	Florin d'Aruba	AWG
Australie	Dollar australien	AUD
Autriche	Schilling	ATS
Autriche	Euro	EUR
Azerbaïdjan	Manat	AZM
Bahamas	Dollar des Bahamas	BSD
Bahreïn	Dinar de Bahreïn	BHD
Bangladesh	Taka	BDT
Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest	Franc CFA de la BCEAO	XOF
Banque des États de l'Afrique centrale	Franc CFA de la BEAC	XAF
Barbade	Dollar de la Barbade	BBD
Bélarus	Rouble biélorussien	BYR
Belgique	Franc belge	BEF
Belgique	Euro	EUR
Belize	Dollar du Belize	BZD
Bénin	Franc CFA de la BCEAO	XOF
Bermudes	Dollar des Bermudes	BMD
Bhoutan	Ngultrum du Bhoutan	BTN
Bolivie	Boliviano	BOB
Bosnie-Herzégovine	Mark convertible	BAM
Botswana	Pula	BWP
Brésil	Real	BRL
Brunéi Darussalam	Dollar du Brunéi	BND
Bulgarie	Lev	BGL
Burkina Faso	Franc CFA de la BCEAO	XOF
Burundi	Franc burundais	BIF
Cambodge	Riel	KHR
Cameroun	Franc CFA de la BEAC	XAF
Canada	Dollar canadien	CAD
Cap-Vert	Escudo du Cap-Vert	CVE
Caraïbes orientales	Dollar des Caraïbes orientales	XCD



**ANNEXE C (suite)**

PAYS	MONNAIE	CODE DE LA MONNAIE
Chili	Peso chilien	CLP
Chine, Rép. pop. de	Yuan	CNY
Chypre	Livre chypriote	CYP
Colombie	Peso colombien	COP
Comores	Franc comorien	KMF
Congo, République démocratique du	Franc congolais	CDF
Congo, République du	Franc CFA de la BEAC	XAF
Corée, République populaire démocratique de (Nord)	Won	KPW
Corée, République de (Sud)	Won	KRW
Costa Rica	Colon costa-ricien	CRC
Côte d'Ivoire	Franc CFA de la BCEAO	XOF
Croatie	Kuna	HRK
Cuba	Peso cubain	CUP
Danemark	Couronne danoise	DKK
Djibouti	Franc djiboutien	DJF
Dominique	Dollar des Caraïbes orientales	XCD
Égypte	Livre égyptienne	EGP
El Salvador	Colon salvadorien	SVC
Émirats arabes unis	Dirham	AED
Érythrée	Nafka	ERN
Espagne	Peseta espagnole	ESP
Espagne	Euro	EUR
Estonie	Couronne estonienne	EEK
États-Unis	Dollar EU	USD
Éthiopie	Birr éthiopien	ETB
Fidji	Dollar de Fidji	FJD
Finlande	Markka	FIM
Finlande	Euro	EUR
France	Franc français	FRF
France	Euro	EUR
Gabon	Franc CFA de la BEAC	XAF
Gambie	Dalasi	GMD
Géorgie	Lari	GEL
Ghana	Cedi	GHC
Gibraltar	Livre de Gibraltar	GIP
Grèce	Drachme	GDR
Grèce	Euro	EUR
Grenade (la)	Dollar des Caraïbes orientales	XCD
Guatemala	Quetzal	GTQ
Guernesey, C. I.	Livre de Guernsey	GGP
Guinée	Franc guinéen	GNF
Guinée-Bissau	Franc CFA de la BCEAO	XOF
Guinée équatoriale	Franc CFA de la BEAC	XAF
Guyana	Dollar guyanais	GYD
Haïti	Gourde	HTG

**ANNEXE C (suite)**

<b>PAYS</b>	<b>MONNAIE</b>	<b>CODE DE LA MONNAIE</b>
Honduras	Lempira	HNL
Hong Kong, RAS	Dollar de Hong Kong	HKD
Hongrie	Forint	HUF
Îles Caïmans	Dollar des îles Caïmans	KYD
Île de Man	Livre de l'île de Man	IMP
Îles Malouines	Livre des îles Malouines	FKP
Îles Salomon	Dollar des îles Salomon	SBD
Îles Wallis-et-Futuna	Franc CFP	XPF
Inde	Roupie indienne	INR
Indonésie	Rupiah	IDR
Iran, République islamique d'	Rial iranien	IRR
Iraq	Dinar iraquien	IQD
Irlande	Livre irlandaise	IEP
Irlande	Euro	EUR
Islande	Couronne islandaise	ISK
Israël	Nouveau shekel	ILS
Italie	Lire italienne	ITL
Italie	Euro	EUR
Jamaïque	Dollar jamaïquain	JMD
Japon	Yen	JPY
Jersey	Livre de Jersey	JEP
Jordanie	Dinar jordanien	JOD
Kazakhstan	Tenge	KZT
Kenya	Shilling du Kenya	KES
Koweït	Dinar koweïtien	KWD
Lesotho	Loti	LSL
Lettonie	Lats	LVL
Liban	Livre libanaise	LBP
Libéria	Dollar libérien	LRD
Libye	Dinar libyen	LYD
Lituanie	Litas	LTL
Luxembourg	Franc luxembourgeois	LUF
Luxembourg	Euro	EUR
Macao, RAS	Pataca	MOP
Macédoine, ex-Rép. youg. de	Denar	MKD
Madagascar	Franc malgache	MGF
Malaisie	Ringgit malaisien	MYR
Malawi	Kwacha	MWK
Maldives	Rufiyaa	MVR
Mali	Franc CFA de la BCEAO	XOF
Malte	Lire maltaise	MTL
Maroc	Dirham marocain	MAD
Maurice	Roupie mauricienne	MUR
Mauritanie	Ouguiya	MRO
Mexique	Peso mexicain	MXN

## ANNEXE C (suite)

PAYS	MONNAIE	CODE DE LA MONNAIE
Moldova	Leu	MDL
Mongolie	Tugrik	MNT
Montserrat	Dollar des Caraïbes orientales	XCD
Mozambique	Metical	MZM
Myanmar	Kyat	MMK
Namibie	Dollar namibien	NAD
Népal	Roupie népalaise	NPR
Nicaragua	Cordoba	NIC
Niger	Franc CFA de la BCEAO	XOF
Nigéria	Naira	NGN
Norvège	Couronne norvégienne	NOK
Nouvelle-Calédonie	Franc CFP	XPF
Nouvelle-Zélande	Dollar néo-zélandais	NZD
Oman	Rial omani	OMR
Ouganda	Shilling ougandais	UGX
Ouzbékistan	Sum ouzbek	UZS
Pakistan	Roupie pakistanaise	PKR
Panama	Balboa	PAB
Papouasie-Nouvelle-Guinée	Kina	PGK
Paraguay	Guarani	PYG
Pays-Bas	Florin néerlandais	NLG
Pays-Bas	Euro	EUR
Pérou	Nouveau sol	PEN
Philippines	Peso philippin	PHP
Pologne	Zloty	PLN
Polynésie française	Franc CFP	XPF
Portugal	Escudo portugais	PTE
Portugal	Euro	EUR
Qatar	Riyal	QAR
République arabe syrienne	Livre syrienne	SYF
République Centrafricaine	Franc CFA de la BEAC	XAF
République démocratique populaire lao	Kip	LAK
République Dominicaine	Peso dominicain	DOP
République kirghize	Som	KGS
République slovaque	Couronne slovaque	SKK
République tchèque	Couronne tchèque	CZK
Roumanie	Leu	ROL
Royaume-Uni	Livre sterling	GBP
Russie, Fédération de	Rouble	RUB
Rwanda	Franc rwandais	RWF
Saint-Kitts-et-Nevis	Dollar des Caraïbes orientales	XCD
Saint-Vincent-et-les Grenadines	Dollar des Caraïbes orientales	XCD
Sainte-Hélène	Livre Sainte-Hélène	SHP
Sainte-Lucie	Dollar des Caraïbes orientales	XCD
Samoa	Tala	WST

**ANNEXE C (fin)**

<b>PAYS</b>	<b>MONNAIE</b>	<b>CODE DE LA MONNAIE</b>
São Tomé-et-Príncipe	Dobra	STD
Sénégal	Franc CFA de la BCEAO	XOF
Seychelles	Roupie seychelloise	SCR
Sierra Leone	Leone	SLL
Singapour	Dollar singapourien	SGD
Slovénie	Tolar	SIT
Somalie	Shilling somali	SOS
Soudan	Dinar	SDD
Sri Lanka	Roupie sri-lankaise	LKR
Suède	Couronne suédoise	SEK
Suisse	Franc suisse	CHF
Suriname	Florin surinamais	SRG
Swaziland	Lilangeni	SZL
Tadjikistan	Somoni	TJS
Taiwan, province chinoise de	Nouveau dollar de Taiwan	TWD
Tanzanie	Shilling tanzanien	TZS
Tchad	Franc CFA de la BEAC	XAF
Thaïlande	Baht	THB
Timor oriental	Escudo timorais	TPE
Togo	Franc CFA de la BCEAO	XOF
Tonga	Pa'anga	TOP
Trinité-et-Tobago	Dollar de Trinité-et-Tobago	TTD
Tunisie	Dinar tunisien	TND
Turkménistan	Manat	TMM
Turquie	Livre turque	TRL
Ukraine	Hryvnia	UAH
Uruguay	Peso uruguayen	UYU
Vanuatu	Vatu	VUV
Venezuela, Rép. bolivarienne du	Bolivar	VEB
Vietnam	Dong	VND
Yémen, République du	Rial yéménite	YER
Yougoslavie, Rép. féd. de (Serbie/Monténégro)	Dinar yougoslave	YUM
Zambie	Kwacha	ZMK
Zimbabwe	Dollar zimbabwéen	ZWD

# Appendice II : Enquête auprès des investisseurs finals visant à recueillir des données agrégées

## Formulaire type — Enquête sur les investissements de portefeuille Titres de participation et titres de créance émis par des non-résidents non apparentés Avoirs au 31 décembre 2001

### Objet de l'enquête

Cette enquête a pour objet de recueillir des informations sur les avoirs des résidents, au 31 décembre 2001, sous forme de titres de participation et de créance à long terme émis par des non-résidents non apparentés aux investisseurs. Les données recueillies dans le cadre de l'enquête seront utilisées pour l'établissement des statistiques de la balance des paiements et de la position extérieure globale de [nom du pays]. Ces statistiques sont publiées par [nom de l'organisme statistique]. L'enquête est réalisée en coordination avec d'autres pays pour faciliter la comparaison des données internationales.

### Autorisation

En vertu des pouvoirs de [nom de l'autorité légale], il est obligatoire de communiquer les informations demandées dans le cadre de l'enquête. *[Supprimer cette mention si l'enquête est facultative.]*

### Confidentialité

Le [nom de l'organisme statistique] préservera la confidentialité des formulaires d'enquête remplis.

### Données à communiquer

Les formulaires d'enquête ci-joints sont à remplir conformément aux instructions qui les accompagnent. Pour toute question concernant ces instructions, veuillez vous adresser à [nom d'un membre des services chargés de l'enquête], au [nom de l'organisme statistique].

### Date de remise du questionnaire et adresse à laquelle l'envoyer

Les formulaires remplis sont à retourner au plus tard le **31 mars 2002**, à l'adresse suivante :

**[Adresses postale et électronique, numéros de téléphone et de télécopie du statisticien]**

Les répondants qui ne sont pas en mesure de retourner les formulaires à cette date sont priés de s'adresser à [nom d'un membre des services chargés de l'enquête] au [nom de l'organisme statistique], pour demander un délai.

### Mode de communication des données

Les données peuvent être communiquées sur disquette, par courrier électronique ou sur support papier à l'aide des formulaires. Veuillez conserver une copie pour vos dossiers.

**[Nom de l'organisme statistique et date]**

**Notes :**

**Note 1. Population visée par l'enquête**

Les investisseurs résidents de [nom du pays] qui détiennent des titres de participation ou de créance émis par des non-résidents non apparentés au 31 décembre 2001, à la fin de la journée comptable.

**Note 2. Données à communiquer**

Toute entité qui reçoit un exemplaire des formulaires d'enquête doit remplir la section concernant l'identification du répondant (formulaire 1), et retourner un exemplaire de ce formulaire à l'organisme statistique, **dans un délai de 30 jours** à compter de la date de réception, même si elle indique qu'elle est dispensée de remplir le formulaire 1.

Les répondants auxquels s'appliquent les critères indiqués ci-dessus (voir note 1) sont tenus de retourner les formulaires (formulaire 2) remplis au plus tard le **31 mars 2002**. Les répondants qui ne sont pas en mesure de retourner les formulaires à cette date sont priés de s'adresser à la personne dont le nom figure à la première page de ce formulaire au [nom de l'organisme statistique], pour demander un délai.

Deux formules sont possibles dans le cas d'une entité constituée de plusieurs unités apparentées qui sont toutes résidentes de [nom du pays] : soit cette entité communique des données consolidées, soit les différentes unités qui la composent communiquent des données de façon indépendante. Si plusieurs unités communiquent des données séparément, veuillez contacter la personne dont le nom figure à la première page de ce formulaire au [nom de l'organisme statistique] pour obtenir des numéros d'identification supplémentaires. Si une déclaration consolidée est faite pour plusieurs unités, prière de ne pas envoyer de déclarations distinctes pour les mêmes unités.

**Note 3. Résidence**

Pour ce formulaire, l'**unité déclarante** est un **résident** de [nom du pays], c'est-à-dire un particulier, une entreprise ou tout autre organisme normalement domicilié au [nom du pays]. Les succursales et filiales, domiciliées au [nom du pays], d'entreprises non résidentes sont considérées comme des résidents du [nom du pays]. Le domicile normal d'une entité est défini comme le territoire sur lequel elle a son pôle d'intérêt économique; dans le cas d'une entreprise, par exemple, il s'agit du territoire sur lequel elle exerce son activité de production. Les sociétés juridiquement enregistrées au [nom du pays] sont considérées comme résidentes, même si elles n'y ont pas de «présence matérielle». Un **non-résident** est un particulier, une entreprise ou tout autre organisme normalement domicilié dans un pays autre que le [nom du pays]. Les succursales et filiales non résidentes d'entreprises du [nom du pays] sont considérées comme non-résidentes.

Dans le formulaire d'enquête, les **titres doivent être attribués au pays de résidence de l'émetteur** non résident. Le pays d'attribution doit correspondre au pays dans lequel l'entité est juridiquement constituée en société ou, si elle n'a pas de personnalité juridique, normalement domiciliée. Le pays de résidence de l'émetteur peut être différent du pays d'émission, du lieu d'émission ou du pays du garant du titre. (Certains titres sont garantis par une tierce partie — la maison mère ou l'État, par exemple — et la garantie peut être soit explicite, soit implicite. Même lorsque les capitaux collectés sont à l'usage du garant, c'est au pays de résidence de l'émetteur et non du garant que le titre doit être attribué.) Les titres émis par les organisations internationales ne doivent pas être affectés au pays hôte de l'organisation, mais à la catégorie distincte qui est définie pour ces organisations (code XX).

**Note 4. Définition des titres de participation et des titres de créance à long et à court terme**

Un **titre mobilier** est par définition un instrument négocié ou négociable. Des exemples de titres de participation et de titres de créance à long et à court terme sont donnés ci-dessous. Cette enquête porte exclusivement



sur les titres émis par des entités non résidentes **non apparentées** à l'investisseur. Voir la note 6 pour déterminer si l'entité est apparentée ou non. Si vous avez la moindre question quant au mode de classement qui convient pour un instrument, veuillez vous adresser à la personne dont le nom est indiqué à la première page de ce formulaire au **[nom de l'organisme statistique]**.

Les **titres de participation** recouvrent tous les instruments et documents conférant à leur détenteur des droits sur la valeur résiduelle des entreprises, après règlement de tous les créanciers.

Sont inclus les éléments suivants :

- les actions ordinaires;
- les actions;
- les actions privilégiées participatives;
- les certificats représentatifs de titres (par exemple American depository receipts) représentant la propriété de titres de participation émis par des non-résidents (voir la note 8);
- les parts/actions dans des fonds communs de placement et des sociétés d'investissement;
- les titres de participation ayant été cédés dans le cadre de pensions (voir la note 7);
- les titres de participation ayant été prêtés dans le cadre d'accords de prêt de titres (voir la note 7).

Sont exclus les éléments suivants :

- les actions privilégiées non participatives (ces éléments sont à inclure parmi les titres de créance à long terme);
- les droits, options, warrants et autres instruments dérivés;
- les titres de participation ayant été acquis dans le cadre de pensions (voir la note 7);
- les titres de participation ayant été acquis dans le cadre d'accords de prêt de titres (voir la note 7).

Les **titres de créance à long terme** comprennent les obligations, les obligations non garanties et les effets qui confèrent généralement à leur détenteur le droit inconditionnel de percevoir un revenu monétaire fixe ou un revenu monétaire variable déterminé par contrat et *dont l'échéance initiale est supérieure à un an*.

Sont inclus les éléments suivants :

- les effets obligataires comme les obligations du Trésor, les obligations à coupon zéro, les obligations démembrées (voir la note 9), les obligations émises très en-dessous du pair, les effets obligataires à option de monnaie (par exemple, obligations à double devise), les obligations à taux flottant, les obligations rattachées à des actions (par exemple les obligations convertibles en actions), les euro-obligations;
- les titres adossés à des créances comme les obligations hypothécaires et les obligations adossées à des prêts hypothécaires avec flux groupés (CMO);
- les titres rattachés à des indices (par exemple les certificats rattachés à des indices de valeurs mobilières);
- les actions privilégiées non participatives;
- les obligations à taux variable (FRN/OTV), comme les obligations à taux variable perpétuel (PRN), les «variable rate notes» (VRN), les obligations à taux variable «structurées» (structured FRN), les obligations à taux variable inversé (reverse FRN), les «collared FRN», les obligations à taux variable croissant (SURF), les «range/corridor/accrual notes»;
- les euro-obligations à moyen terme (EMTN);
- les obligations schuldscheine (Allemagne);
- les obligations assorties d'échéances optionnelles, dont la plus éloignée est supérieure à un an à compter de la date d'émission;
- les obligations non garanties;
- les certificats de dépôt négociables assortis d'une échéance contractuelle supérieure à un an;
- les autres titres à long terme;
- les certificats de dépôt au porteur représentant la détention de titres de créance émis par des non-résidents (voir la note 8);
- les titres de créance cédés dans le cadre de pensions (voir la note 7);
- les titres de créance prêtés dans le cadre d'accords de prêt de titres (voir la note 7).

Sont exclus les éléments suivants :

- les instruments dérivés;
- les prêts;
- les crédits commerciaux et effets à recevoir;
- les instruments du marché monétaire (par exemple les bons du Trésor, les acceptations bancaires, les certificats de dépôt dont l'échéance contractuelle est inférieure ou égale à un an, les facilités d'émission d'effets, les facilités à prise ferme renouvelables et les billets à ordre ou au porteur), y compris les titres de créance à court terme;
- les titres de créance acquis dans le cadre de pensions (voir la note 7);
- les titres de créance acquis dans le cadre d'accords de prêt de titres (voir la note 7).

Les **titres de créance à court terme** comprennent exclusivement les instruments négociables, tels que bons, effets commerciaux et acceptations bancaires qui confèrent généralement à leur détenteur le droit inconditionnel de percevoir un montant monétaire fixe donné à une date spécifiée et dont l'échéance initiale est inférieure à un an.

Sont inclus les éléments suivants :

- les bons du Trésor et billets de trésorerie;
- les acceptations bancaires;
- les effets commerciaux et financiers;
- les certificats de dépôt dont l'échéance contractuelle est inférieure ou égale à un an;
- les titres à court terme émis dans le cadre de facilités d'émission d'effets, de facilités à prise ferme renouvelables et les billets à ordre ou au porteur (ces titres sont inclus ici bien que la facilité dont ils sont issus puisse avoir une durée de vie supérieure à un an parce que les effets eux-mêmes sont à court terme);
- les titres de créance cédés dans le cadre de pensions (voir la note 7);
- les titres de créance prêtés dans le cadre d'accords de prêt de titres (voir la note 7).

Sont exclus les éléments suivants :

- les obligations du Trésor, les obligations à coupon zéro, les obligations démembrées (voir la note 9), les obligations émises très en-dessous du pair, les effets obligataires à option de monnaie (par exemple, obligations à double devise), les obligations à taux flottant, les obligations rattachées à des actions (par exemple les obligations convertibles en actions), les euro-obligations;
- les titres adossés à des créances comme les obligations hypothécaires et les obligations adossées à des prêts hypothécaires avec flux groupés (CMO);
- les titres rattachés à des indices (par exemple les certificats rattachés à des indices de valeurs mobilières);
- les actions privilégiées non participatives;
- les obligations à taux variable (FRN/OTV), comme les obligations à taux variable perpétuel (PRN), les «variable rate notes» (VRN), les obligations à taux variable «structurées» (structured FRN), les obligations à taux variable inversé (reverse FRN), les «collared FRN», les obligations à taux variable croissant (SURF), les «range/corridor/accrual notes»;
- les euro-obligations à moyen terme (EMTN);
- les obligations schuldscheine (Allemagne);
- les obligations assorties d'échéances optionnelles, dont la plus éloignée est supérieure à un an à compter de la date d'émission;
- les obligations non garanties;
- les certificats de dépôt négociables assortis d'une échéance contractuelle supérieure à un an;
- les autres titres à long terme;
- les certificats de dépôt au porteur représentant la détention de titres de créance émis par des non-résidents (voir la note 8);
- les titres de créance achetés dans le cadre de pensions (voir la note 7);
- les titres de créance empruntés dans le cadre d'accords de prêt de titres (voir la note 7);
- les instruments dérivés;
- les prêts;
- les crédits commerciaux et effets à recevoir.

Les **dérivés financiers ne sont pas déclarés** parce qu'ils ne sont pas considérés comme des titres, mais comme une sorte d'instruments distincte. Il convient d'enregistrer la valeur du titre sous-jacent séparément de celle des dérivés qui peuvent s'y rattacher; cependant, dans le cas des titres à **dérivé incorporé**, il ne faut pas essayer de dissocier les deux éléments et il convient de déclarer la valeur du titre, y compris le dérivé incorporé.

Si vous avez la moindre question quant au mode de classement qui convient pour un instrument, veuillez vous adresser à la personne dont le nom est indiqué à la première page de ce formulaire au **[nom de l'organisme statistique]**.

#### **Note 5. Évaluation**

Tous les avoirs de titres doivent être évalués sur la base de la **valeur du marché**. Il convient de **ne pas** indiquer la valeur nominale du titre au lieu de sa valeur de marché.

Les **titres de participation** doivent être déclarés au prix du marché converti en **[monnaie nationale]**, sur la base du taux de change en vigueur le 31 décembre 2001, à la fin de la journée comptable.

En ce qui concerne les titres de participation d'entreprises cotées en bourse, la valeur du marché doit être établie sur la base du cours en vigueur sur la principale place boursière où ces titres sont négociés, le 31 décembre 2001, à la fin de la journée comptable.

En ce qui concerne les titres de participation d'entreprises non cotées en bourse, si une valeur de marché n'est pas disponible au 31 décembre 2001, à la fin de la journée comptable, l'évaluation des détentions peut reposer sur l'un des éléments suivants :

- une valeur de transaction récente;
- la valeur des actions réservées à la direction;
- la valeur nette des actifs. (La valeur nette des actifs est égale au total des actifs, y compris les actifs incorporels, diminuée des engagements non participatifs et de la valeur libérée des actions sans droit de vote. Les avoirs et les engagements doivent être enregistrés à leur valeur courante, et non à leur valeur d'origine.)

En ce qui concerne les **titres de créance**, il convient d'utiliser l'une des méthodes énumérées ci-après, dans l'ordre de préférence, pour estimer la valeur du marché, puis de convertir cette valeur en **[monnaie nationale]** sur la base du taux de change en vigueur le 31 décembre 2001, à la fin de la journée comptable :

- une cotation du marché le 31 décembre 2001, à la fin de la journée comptable;
- la valeur actualisée nette des flux futurs de paiements ou de revenus que devraient procurer ces titres;
- en ce qui concerne les titres non cotés, le prix utilisé pour les évaluer à des fins comptables, réglementaires ou autres;
- pour les obligations émises très en-dessous du pair ou à coupon zéro, le prix d'émission augmenté de l'amortissement de la décote;
- pour les obligations à forte prime d'émission ou à coupon zéro, le prix d'émission diminué de l'amortissement de la prime.

#### **Note 6. Exclusion des titres émis par des entreprises apparentées**

Il convient de **ne pas déclarer** dans le cadre de la présente enquête les titres (de participation ou de créance) émis par des entreprises non résidentes et détenus par des résidents qui sont apparentés à ces entreprises. Une entreprise est apparentée si un **groupe** d'entreprises détient au moins 10 % de son capital ou si un non-résident détient plus de 10 % du capital du groupe. La hauteur de la participation se mesure d'après le volume d'actions ordinaires ou d'actions donnant droit de vote dans le cas des entreprises constituées en sociétés ou de l'intérêt de participation équivalent dans le cas des entreprises non constituées en sociétés. Lorsqu'une telle relation existe, les titres (de participation et de créance) ne sont pas à déclarer dans le cadre de l'enquête.

La seule exception concerne le cas dans lequel l'entité non résidente qui a émis le titre et le détenteur résident du titre sont des intermédiaires financiers apparentés, par exemple des banques. Dans ce cas, les titres de créance qui ne représentent pas un intérêt permanent doivent être déclarés dans le cadre de l'enquête.

**Note 7. Traitement des titres afférents à des accords de pension ou à des accords de prêt de titres**

Un **accord de mise en pension**<sup>1</sup> est un accord par lequel une entité vend des titres à un prix déterminé et s'engage<sup>2</sup> à les racheter ou à racheter des titres similaires à un prix fixé et à une date ultérieure spécifiée. Un accord de prise en pension est la même opération vue par l'autre partie, c'est-à-dire un accord par lequel une entité achète des titres à un prix déterminé et s'engage à les revendre ou à revendre des titres similaires à un prix fixé et à une date ultérieure spécifiée. Un **accord de prêt d'actions (ou de titres)** est un accord par lequel la propriété d'un titre est transférée en échange d'une garantie, généralement sous la forme d'un autre titre, à la condition que ce titre ou des titres comparables soient restitués à leur détenteur initial à une date ultérieure spécifiée.

- Les titres acquis dans le cadre d'accords de pension ou de prêt de titres *ne doivent pas être déclarés* sur le formulaire d'enquête.
- Les titres cédés dans le cadre d'accords de pension ou de prêt de titres *doivent être déclarés* sur le formulaire d'enquête.
- Les titres acquis dans le cadre d'accords de prise en pension ou d'emprunt de titres, puis cédés à un tiers, doivent être déclarés comme des avoirs *négatifs*, dénotant des «positions courtes».
- Tous les titres faisant l'objet d'accords de pension ou de prêt de titres doivent être évalués au *prix du marché* au 31 décembre 2001, à la fin de la journée comptable.

**Note 8. Traitement des certificats représentatifs de titres**

Les certificats représentatifs de titres en dépôt, qui attestent la propriété de titres de participation ou de créance émis par des non-résidents, comme par exemple les certificats américains de dépôt (ADR) ou les certificats de dépôt au porteur (BDR), doivent être affectés au pays de résidence de l'émetteur du titre sous-jacent. Les intermédiaires financiers ne doivent déclarer aucun titre sous-jacent aux certificats représentatifs de titres qui ont été émis ou cédés; toutefois, si une institution financière a émis un certificat représentatif de titres pour lequel elle n'a pas encore acquis les titres sous-jacents, elle doit déclarer des avoirs négatifs de ces titres sous-jacents.

**Note 9. Traitement des titres démembrés**

Le démembrement consiste à transformer un titre, constitué d'un montant principal et de coupons d'intérêts périodiques, en une série de titres à coupon zéro dont la structure des échéances correspond aux dates de paiement des coupons initiaux et à la date de remboursement du montant principal initial.

- Si les titres démembrés continuent de constituer un engagement direct de l'émetteur initial, alors la résidence de l'émetteur des titres démembrés reste la même que celle de l'émetteur du titre initial. Si un opérateur demande à une société de règlement en bourse ou à une chambre de compensation de créer des titres démembrés à partir de titres préexistants émis par un non-résident, il ne doit pas déclarer la détention des titres sous-jacents dès lors que les titres démembrés ont été créés.
- En revanche, si une entité a créé et émis des titres démembrés en son nom propre, alors la résidence de l'émetteur des titres démembrés est celle de cette entité. Par conséquent, l'émetteur des titres démembrés doit dans ce cas déclarer les titres sous-jacents qu'il détient, si ces derniers ont été émis par un non-résident.

Les titres démembrés dont l'échéance initiale est inférieure à un an sont classés parmi les instruments du marché monétaire et donc, s'ils sont identifiables, ils doivent être déclarés comme titres de créance à court terme.

<sup>1</sup>Cette expression recouvre les «conventions de rachat» (sale/buy backs), les «contrats de report» (carry trades) et (en France) les pensions, ainsi que les prêts d'obligations ou d'actions avec garantie en espèces qui consistent à vendre un titre en s'engageant à le racheter à un prix fixé, à une date ultérieure spécifiée ou sur demande.

<sup>2</sup>S'il n'y a pas d'engagement de rachat, l'opération est à considérer simplement comme une cession de titre, et non comme une pension.

**Note 10. Titres adossés à des créances**

Pour déclarer la valeur des titres adossés à des créances, le répondant doit savoir qu'il est possible que le principal soit en partie amorti. Il convient de déclarer la valeur de marché du principal non amorti au 31 décembre 2001, à la fin de la journée comptable; si le principal a été amorti, cette valeur de marché **n'est pas égale** à la valeur nominale initiale réévaluée au prix du marché en fin de période.

**Toute question concernant ces instructions peut être adressée à la personne dont le nom est indiqué à la première page de ce formulaire au [nom de l'organisme statistique].**

Insert **Ap2Form I**



Insert **Ap2Form2**

# Appendice III : Enquête mixte auprès des institutions dépositaires et des investisseurs finals visant à recueillir des données agrégées

## Formulaire type — Enquête sur les investissements de portefeuille Titres de participation et titres de créance émis par des non-résidents non apparentés Avoirs au 31 décembre 2001

### Objet de l'enquête

Cette enquête a pour objet de recueillir des informations sur les avoirs des résidents de [nom du pays], au 31 décembre 2001, sous forme de titres de participation et de créance à long terme émis par des non-résidents non apparentés aux investisseurs. Les données recueillies dans le cadre de l'enquête seront utilisées pour l'établissement des statistiques de la balance des paiements et de la position extérieure globale de [nom du pays]. Ces statistiques sont publiées par [nom de l'organisme statistique]. L'enquête est réalisée en coordination avec d'autres pays pour faciliter la comparaison des données internationales.

### Autorisation

En vertu des pouvoirs de [nom de l'autorité légale], il est obligatoire de communiquer les informations demandées dans le cadre de l'enquête. *[Supprimer cette mention si l'enquête est facultative.]*

### Confidentialité

Le [nom de l'organisme statistique] préservera la confidentialité des formulaires d'enquête remplis.

### Données à communiquer

Les formulaires d'enquête ci-joints sont à remplir conformément aux instructions qui les accompagnent. Pour toute question concernant ces instructions, veuillez vous adresser à [nom d'un membre des services chargés de l'enquête], au [nom de l'organisme statistique].

### Date de remise du questionnaire et adresse à laquelle l'envoyer

Les formulaires remplis sont à retourner au plus tard le **31 mars 2002**, à l'adresse suivante :

**[Adresses postale et électronique, numéros de téléphone et de télécopie du statisticien]**

Les répondants qui ne sont pas en mesure de retourner les formulaires à cette date sont priés de s'adresser à [nom d'un membre des services chargés de l'enquête] au [nom de l'organisme statistique], pour demander un délai.

### Mode de communication des données

Les données peuvent être communiquées sur disquette, par courrier électronique ou sur support papier à l'aide des formulaires. Veuillez conserver une copie pour vos dossiers.

[Nom de l'organisme statistique et date]

### Notes :

#### Note 1. Population visée par l'enquête

a) Les **institutions dépositaires** résidentes de [nom du pays] qui assurent la conservation de titres émis par des non-résidents pour le compte de résidents de [nom du pays] ou **pour leur compte propre** au 31 décembre 2001. Les institutions dépositaires résidentes sont définies comme des entités exerçant leurs activités dans [nom du pays], qui assurent la conservation de titres pour le compte des investisseurs;

b) les **investisseurs** résidents de [nom du pays] qui détiennent des titres de participation ou de créance émis par des non-résidents de [nom du pays] non apparentés au 31 décembre 2001, à la fin de la journée comptable, et qui ne confient pas la conservation de ces titres à des institutions dépositaires **résidentes**. Cette catégorie comprend à la fois les entités qui investissent pour leur compte propre et celles qui investissent pour le compte de groupes d'investissement, comme les gestionnaires de fonds communs de placement, de sociétés d'assurance et de fonds de retraite.

**Toutes** les entités qui reçoivent un exemplaire des formulaires doivent répondre à l'enquête. Les établissements qui n'appartiennent à aucune des deux catégories susmentionnées doivent seulement répondre aux questions concernant leur identification, figurant sur le formulaire 1a, et cocher la case indiquant qu'ils sont dispensés de remplir les formulaires 2a, 2b et 2c (investisseurs finals) et 2d (institutions dépositaires).

#### Note 2. Données à communiquer

Toute entité qui reçoit les formulaires d'enquête doit remplir la **section concernant l'identification du répondant** (formulaire 1), et retourner un exemplaire de ce formulaire au [nom de l'organisme statistique], dans un **délai de 30 jours** à compter de la date de réception.

Les répondants qui reçoivent un exemplaire des formulaires sont tenus de retourner les formulaires remplis au plus tard le **31 mars 2002**. Les répondants qui ne sont pas en mesure de retourner les formulaires à cette date sont priés de s'adresser à la personne **dont le nom figure à la première page de ce formulaire** au [nom de l'organisme statistique], pour demander un délai.

#### Investisseurs finals

Les investisseurs finals résidents de [nom du pays] doivent remplir le formulaire 1, le formulaire 2a (titres de participation), le formulaire 2b (titres de créance à long terme) et le formulaire 2c (titres de créance à court terme) pour déclarer les titres émis par des non-résidents non apparentés :

a) qu'ils détiennent pour leur compte propre (non confiés à une institution dépositaire) (colonne 1),

b) qu'ils ont confiés à une institution dépositaire (colonne 2),

au 31 décembre 2001.

**Les titres confiés à des institutions dépositaires résidentes ne doivent pas être déclarés à l'aide de ce formulaire, car ils seront déclarés par les institutions dépositaires.**

**Les institutions dépositaires déclareront les titres qu'elles détiennent pour leur compte propre à l'aide des formulaires 2a, 2b, ou 2c.**

Deux formules sont possibles dans le cas d'une entité constituée de plusieurs unités apparentées qui sont toutes résidentes de [nom du pays] : soit cette entité communique des données consolidées, soit les différentes unités qui la composent communiquent des données de façon indépendante. Si plusieurs unités communiquent des données séparément, veuillez contacter le membre des services chargés de l'enquête au [nom de l'organisme statistique] dont le nom figure à la première page de ce formulaire pour obtenir des numéros d'identification supplémentaires. Si une déclaration consolidée est faite pour plusieurs unités, prière de **ne pas** envoyer de déclarations distinctes pour les mêmes unités.

### **Institutions dépositaires**

En plus du formulaire 1, **toutes** les institutions dépositaires de [nom du pays] doivent remplir le formulaire 2d pour déclarer les titres émis par des non-résidents qu'elles détenaient au 31 décembre 2001 pour le compte de résidents de [nom du pays]. Les titres de participation sont à reporter dans la première colonne, les titres de créance à long terme dans la deuxième et les titres de créance à court terme dans la troisième.

**Les institutions dépositaires ne doivent pas déclarer les titres qu'elles détiennent pour leur compte propre à l'aide du formulaire 2d, mais au moyen des formulaires 2a, 2b, ou 2c.**

Les titres émis par des entités apparentées à l'investisseur **ne doivent pas** être déclarés (voir note 6 ci-dessous).

Lorsque des titres ont été confiés par un résident de [nom du pays] à une institution dépositaire résidente de [nom du pays] et que cette dernière les confie à une autre institution dépositaire, c'est la **première** institution dépositaire qui doit déclarer les titres. La seconde institution dépositaire (et les suivantes dans la chaîne, le cas échéant) **ne doit pas** déclarer les titres émis par des non-résidents détenus pour le compte d'autres institutions dépositaires.

**Toute** entité qui reçoit les formulaires d'enquête doit remplir la section concernant l'identification du répondant (formulaire 1), et retourner un exemplaire de ce formulaire à l'organisme statistique, **dans un délai de 30 jours** à compter de la date de réception.

Les répondants qui répondent aux critères susmentionnés (voir note 1) sont tenus de retourner les formulaires remplis (formulaires 2a, 2b et 2c pour les investisseurs finals, plus formulaire 2d pour les institutions dépositaires) au plus tard le **31 mars 2002**.

Les répondants qui ne sont pas en mesure de retourner les formulaires à cette date sont priés de s'adresser à la personne dont le nom figure à la première page de ce formulaire au [nom de l'organisme statistique], pour demander un délai.

### **Note 3. Résidence**

Pour ce formulaire, l'**unité déclarante** est un **résident de [nom du pays]**, c'est-à-dire un particulier, une entreprise ou tout autre organisme normalement domicilié au [nom du pays]. Les succursales et filiales, domiciliées au [nom du pays], d'entreprises non résidentes sont considérées comme des résidentes du [nom du pays]. Le domicile normal d'une entité est défini comme le territoire sur lequel elle a son pôle d'intérêt économique; dans le cas d'une entreprise, par exemple, il s'agit du territoire sur lequel elle exerce son activité de production. Les sociétés juridiquement enregistrées au [nom du pays] sont considérées comme résidentes, même si elles n'y ont pas de «présence matérielle». Un **non-résident de [nom du pays]** est un particulier, une entreprise ou tout autre organisme normalement domicilié dans un pays autre que le [nom du pays]. Les succursales et filiales non résidentes d'entreprises du [nom du pays] sont considérées comme non-résidentes.

Dans le formulaire d'enquête, **les titres doivent être attribués au pays de résidence de l'émetteur non résident**. Le pays d'attribution doit correspondre au pays dans lequel l'entité est juridiquement constituée en société ou, si elle n'a pas de personnalité juridique, normalement domiciliée. Le pays de résidence de l'émetteur peut être différent du pays d'émission, du lieu d'émission ou du pays du garant du titre. (Certains titres sont garantis par une tierce partie — la maison mère ou l'État, par exemple — et la garantie peut être soit explicite, soit implicite. Même lorsque les capitaux collectés sont à l'usage du garant, c'est au pays de résidence de l'émetteur et **non** du garant que le titre doit être attribué.) Les titres émis par les organisations internationales ne doivent pas être affectés au pays hôte de l'organisation, mais à la catégorie distincte qui est définie pour ces organisations (code XX).

*[Si une ou plusieurs organisations internationales se trouvent dans votre pays : [noms des organisations] ne doivent pas être considérées comme résidentes de [nom du pays] et leurs avoirs en investissements de portefeuille ne doivent pas être reportés sur ce formulaire d'enquête. Cependant, les fonds de retraite des employés de ces organisations sont considérés comme résidents de [nom du pays]. [Supprimer ce paragraphe s'il est sans objet.]*

**Note 4. Définition des titres de participation et des titres de créance à long et à court terme**

Un **titre mobilier** est par définition un instrument négocié ou négociable. Des exemples de titres de participation et de titres de créance à long et à court terme sont donnés ci-dessous. Cette enquête porte exclusivement sur les titres émis par des entités non résidentes **non apparentées** à l'investisseur. Voir la note 6 pour déterminer si l'entité est apparentée ou non. Si vous avez la moindre question quant au mode de classement qui convient pour un instrument, veuillez vous adresser à la personne dont le nom est indiqué à la première page de ce formulaire au **[nom de l'organisme statistique]**.

Les **titres de participation** recouvrent tous les instruments et documents conférant à leur détenteur des droits sur la valeur résiduelle des entreprises, après règlement de tous les créanciers.

Sont inclus les éléments suivants :

- les actions ordinaires;
- les actions;
- les actions privilégiées participatives;
- les certificats représentatifs de titres (par exemple American depository receipts) représentant la propriété de titres de participation émis par des non-résidents (voir la note 8, ci-après);
- les parts/actions dans des fonds communs de placement et des sociétés d'investissement;
- les titres de participation ayant été cédés dans le cadre de pensions (voir la note 7);
- les titres de participation ayant été prêtés dans le cadre d'accords de prêt de titres (voir la note 7).

Sont exclus les éléments suivants :

- les actions privilégiées non participatives (ces éléments sont à inclure parmi les titres de créance à long terme);
- les droits, options, warrants et autres instruments dérivés;
- les titres de participation ayant été acquis dans le cadre de pensions (voir la note 7);
- les titres de participation ayant été acquis dans le cadre d'accords de prêt de titres (voir la note 7).

Les **titres de créance à long terme** comprennent les obligations, les obligations non garanties et les effets qui confèrent généralement à leur détenteur le droit inconditionnel de percevoir un revenu monétaire fixe ou un revenu monétaire variable déterminé par contrat et dont l'échéance initiale est supérieure à un an.

Sont inclus les éléments suivants :

- les effets obligataires comme les obligations du Trésor, les obligations à coupon zéro, les obligations démembrées (voir la note 9), les obligations émises très en-dessous du pair, les effets obligataires à option de mon-

- naie (par exemple, obligations à double devise), les obligations à taux flottant, les obligations rattachées à des actions (par exemple les obligations convertibles en actions), les euro-obligations;
- les titres adossés à des créances comme les obligations hypothécaires et les obligations adossées à des prêts hypothécaires avec flux groupés (CMO);
  - les titres rattachés à des indices (par exemple les certificats rattachés à des indices de valeurs mobilières);
  - les actions privilégiées non participatives;
  - les obligations à taux variable (FRN/OTV), comme les obligations à taux variable perpétuel (PRN), les «variable rate notes» (VRN), les obligations à taux variable «structurées» (structured FRN), les obligations à taux variable inversé (reverse FRN), les «collared FRN», les obligations à taux variable croissant (SURF), les «range/corridor/accrual notes»;
  - les euro-obligations à moyen terme (EMTN);
  - les obligations schuldscheine (Allemagne);
  - les obligations assorties d'échéances optionnelles, dont la plus éloignée est supérieure à un an à compter de la date d'émission;
  - les obligations non garanties;
  - les certificats de dépôt négociables assortis d'une échéance contractuelle supérieure à un an;
  - les autres titres à long terme;
  - les certificats de dépôt au porteur représentant la détention de titres de créance émis par des non-résidents (voir la note 8);
  - les titres de créance cédés dans le cadre de pensions (voir la note 7);
  - les titres de créance prêtés dans le cadre d'accords de prêt de titres (voir la note 7).

Sont exclus les éléments suivants :

- les instruments dérivés;
- les prêts;
- les crédits commerciaux et effets à recevoir;
- les instruments du marché monétaire (par exemple les bons du Trésor, les acceptations bancaires, les certificats de dépôt négociables dont l'échéance contractuelle est inférieure ou égale à un an, les facilités d'émission d'effets, les facilités à prise ferme renouvelables et les billets à ordre ou au porteur), y compris les titres de créance à court terme;
- les titres de créance acquis dans le cadre de pensions (voir la note 7);
- les titres de créance acquis dans le cadre d'accords de prêt de titres (voir la note 7).

Les **titres de créance à court terme** comprennent exclusivement les instruments négociables, tels que bons, effets commerciaux et acceptations bancaires qui confèrent généralement à leur détenteur le droit inconditionnel de percevoir un montant monétaire fixe donné à une date spécifiée et *dont l'échéance initiale est inférieure à un an*.

Sont inclus les éléments suivants :

- les bons du Trésor et billets de trésorerie;
- les acceptations bancaires;
- les effets commerciaux et financiers;
- les certificats de dépôt dont l'échéance contractuelle est inférieure ou égale à un an;
- les titres à court terme émis dans le cadre de facilités d'émission d'effets, de facilités à prise ferme renouvelables et les billets à ordre ou au porteur (ces titres sont inclus ici bien que la facilité dont ils sont issus puisse avoir une durée de vie supérieure à un an parce que les effets eux-mêmes sont à court terme);
- les titres de créance cédés dans le cadre de pensions (voir la note 7);
- les titres de créance prêtés dans le cadre d'accords de prêt de titres (voir la note 7).

Sont exclus les éléments suivants :

- les effets obligataires comme les obligations du Trésor, les obligations à coupon zéro, les obligations démembrées (voir la note 9), les obligations émises très en-dessous du pair, les effets obligataires à option de mon-



- naie (par exemple, obligations à double devise), les obligations à taux flottant, les obligations rattachées à des actions (par exemple les obligations convertibles en actions), les euro-obligations;
- les titres adossés à des créances comme les obligations hypothécaires et les obligations adossées à des prêts hypothécaires avec flux groupés (CMO);
  - les titres rattachés à des indices (par exemple les certificats rattachés à des indices de valeurs mobilières);
  - les actions privilégiées non participatives;
  - les obligations à taux variable (FRN/OTV), comme les obligations à taux variable perpétuel (PRN), les «variable rate notes» (VRN), les obligations à taux variable «structurées» (structured FRN), les obligations à taux variable inversé (reverse FRN), les «collared FRN», les obligations à taux variable croissant (SURF), les «range/corridor/accrual notes»;
  - les euro-obligations à moyen terme (EMTN);
  - les obligations schuldscheine (Allemagne);
  - les obligations assorties d'échéances optionnelles, dont la plus éloignée est supérieure à un an à compter de la date d'émission;
  - les obligations non garanties;
  - les certificats de dépôt négociables assortis d'une échéance contractuelle supérieure à un an;
  - les autres titres à long terme;
  - les certificats de dépôt au porteur représentant la détention de titres de créance émis par des non-résidents (voir la note 8);
  - les titres de créance achetés dans le cadre de pensions (voir la note 7);
  - les titres de créance empruntés dans le cadre d'accords de prêt de titres (voir la note 7);
  - les instruments dérivés;
  - les prêts;
  - les crédits commerciaux et effets à recevoir.

Les **dérivés financiers** ne sont **pas déclarés** parce qu'ils ne sont pas considérés comme des titres, mais comme une sorte d'instruments distincte. Il convient d'enregistrer la valeur du titre sous-jacent séparément de celle des dérivés qui peuvent s'y rattacher; cependant, dans le cas des titres à **dérivé incorporé**, il ne faut pas essayer de dissocier les deux éléments et il convient de déclarer la valeur du titre, y compris le dérivé incorporé.

Si vous avez la moindre question quant au mode de classement qui convient pour un instrument, veuillez vous adresser à la personne dont le nom est indiqué à la première page de ce formulaire au **[nom de l'organisme statistique]**.

#### **Note 5. Évaluation**

Tous les avoirs de titres doivent être évalués sur la base de la **valeur du marché**. Il convient de **ne pas** indiquer la valeur nominale du titre au lieu de sa valeur de marché.

Les **titres de participation** doivent être déclarés au prix du marché converti en **[monnaie nationale]**, sur la base du taux de change en vigueur le 31 décembre 2001, à la fin de la journée comptable.

En ce qui concerne les titres de participation d'entreprises cotées en bourse, la valeur du marché doit être établie sur la base du cours en vigueur sur la principale place boursière où ces titres sont négociés, le 31 décembre 2001, à la fin de la journée comptable.

En ce qui concerne les titres de participation d'entreprises non cotées en bourse, si une valeur de marché n'est pas disponible au 31 décembre 2001, à la fin de la journée comptable, l'évaluation des détentions peut reposer sur l'un des éléments suivants :

- une valeur de transaction récente;
- la valeur des actions réservées à la direction;
- la valeur nette des actifs. (La valeur nette des actifs est égale au total des actifs, y compris les actifs incorporels, diminuée des engagements non participatifs et de la valeur libérée des actions sans droit de vote. Les avoirs et les engagements doivent être enregistrés à leur valeur courante, et non à leur valeur d'origine.)

En ce qui concerne les **titres de créance**, il convient d'utiliser l'une des méthodes énumérées ci-après, dans l'ordre de préférence, pour estimer la valeur du marché, puis de convertir cette valeur en **[monnaie nationale]** sur la base du taux de change en vigueur le 31 décembre 2001, à la fin de la journée comptable.

- une cotation du marché le 31 décembre 2001, à la fin de la journée comptable;
- la valeur actualisée nette des flux futurs de paiements ou de revenus que devraient procurer ces titres;
- en ce qui concerne les titres non cotés, le prix utilisé pour les évaluer à des fins comptables, réglementaires ou autres;
- pour les obligations émises très en-dessous du pair ou à coupon zéro, le prix d'émission augmenté de l'amortissement de la décote;
- pour les obligations à forte prime d'émission ou à coupon zéro, le prix d'émission diminué de l'amortissement de la prime.

**Note 6. Exclusion des titres émis par des entreprises apparentées**

Il convient de **ne pas déclarer** dans le cadre de la présente enquête les titres (de participation ou de créance) émis par des entreprises non résidentes et détenus par des résidents qui sont apparentés à ces entreprises. Une entreprise est apparentée si un **groupe** d'entreprises détient au moins 10 % de son capital ou si un non-résident détient plus de 10 % du capital du groupe. La hauteur de la participation se mesure d'après le volume d'actions ordinaires ou d'actions donnant droit de vote dans le cas des entreprises constituées en sociétés ou de l'intérêt de participation équivalent dans le cas des entreprises non constituées en sociétés. Lorsqu'une telle relation existe, les titres (de participation et de créance) ne sont pas à déclarer dans le cadre de l'enquête.

La seule exception concerne le cas dans lequel l'entité non résidente qui a émis le titre et le détenteur résident du titre sont des intermédiaires financiers apparentés, par exemple des banques. Dans ce cas, les titres de créance qui ne représentent pas un intérêt permanent doivent être déclarés dans le cadre de l'enquête.

**Note 7. Traitement des titres afférents à des accords de pension ou à des accords de prêt de titres**

Un **accord de mise en pension**<sup>1</sup> est un accord par lequel une entité vend des titres à un prix déterminé et s'engage<sup>2</sup> à les racheter ou à racheter des titres similaires à un prix fixé et à une date ultérieure spécifiée. Un accord de prise en pension est la même opération vue par l'autre partie, c'est-à-dire un accord par lequel une entité achète des titres à un prix déterminé et s'engage à les revendre ou à revendre des titres similaires à un prix fixé et à une date ultérieure spécifiée. Un **accord de prêt d'actions (ou de titres)** est un accord par lequel la propriété d'un titre est transférée en échange d'une garantie, généralement sous la forme d'un autre titre, à la condition que ce titre ou des titres comparables soient restitués à leur détenteur initial à une date ultérieure spécifiée.

- Les titres acquis dans le cadre d'accords de pension ou de prêt de titres *ne doivent pas être déclarés* sur le formulaire d'enquête.
- Les titres cédés dans le cadre d'accords de pension ou de prêt de titres *doivent être déclarés* sur le formulaire d'enquête.
- Les titres acquis dans le cadre d'accords de prise en pension ou d'emprunt de titres, puis cédés à un tiers, doivent être déclarés comme des avoirs *négatifs*, dénotant des «positions courtes» (voir la rubrique 10 du formulaire 2).
- Tous les titres faisant l'objet d'accords de pension ou de prêt de titres doivent être évalués au *prix du marché* au 31 décembre 2001, à la fin de la journée comptable.

**Note 8. Traitement des certificats représentatifs de titres**

Les certificats représentatifs de titres en dépôt, qui attestent la propriété de titres de participation ou de créance émis par des non-résidents, comme par exemple les certificats américains de dépôt (ADR) ou les certificats de

<sup>1</sup>Cette expression recouvre les «conventions de rachat» (sale/buy backs), les «contrats de report» (carry trades) et (en France) les pensions, ainsi que les prêts d'obligations ou d'actions avec garantie en espèces qui consistent à vendre un titre en s'engageant à le racheter à un prix fixé, à une date ultérieure spécifiée ou sur demande.

<sup>2</sup>S'il n'y a pas d'engagement de rachat, l'opération est à considérer simplement comme une cession de titre et non comme une pension.

dépôt au porteur (BDR), doivent être affectés au pays de résidence de l'émetteur du titre sous-jacent. Les intermédiaires financiers ne doivent déclarer aucun titre sous-jacent aux certificats représentatifs de titres qui ont été émis ou cédés; toutefois, si une institution financière a émis un certificat représentatif de titres pour lequel elle n'a pas encore acquis les titres sous-jacents, elle doit déclarer des avoirs négatifs de ces titres sous-jacents.

**Note 9. Traitement des titres démembrés**

Le démembrement consiste à transformer un titre, constitué d'un montant principal et de coupons d'intérêts périodiques, en une série de titres à coupon zéro dont la structure des échéances correspond aux dates de paiement des coupons initiaux et à la date de remboursement du montant principal initial.

- Si les titres démembrés continuent de constituer un engagement direct de l'émetteur initial, alors la résidence de l'émetteur des titres démembrés reste la même que celle de l'émetteur du titre initial. Si un opérateur demande à une société de règlement en bourse ou à une chambre de compensation de créer des titres démembrés à partir de titres préexistants émis par un non-résident, il ne doit pas déclarer la détention des titres sous-jacents dès lors que les titres démembrés ont été créés.
- En revanche, si une entité a créé et émis des titres démembrés en son nom propre, alors la résidence de l'émetteur des titres démembrés est celle de cette entité. Par conséquent, l'émetteur des titres démembrés doit dans ce cas déclarer les titres sous-jacents qu'il détient, si ces derniers ont été émis par un non-résident.

Les titres démembrés dont l'échéance initiale est inférieure à un an sont classés parmi les instruments du marché monétaire et donc, s'ils sont identifiables, ils doivent être déclarés comme titres de créance à court terme.

**Note 10. Titres adossés à des créances**

Pour déclarer la valeur des titres adossés à des créances, le répondant doit savoir qu'il est possible que le principal soit en partie amorti. Il convient de déclarer la valeur de marché du principal non amorti au 31 décembre 2001, à la fin de la journée comptable; si le principal a été amorti, cette valeur de marché **n'est pas égale** à la valeur nominale initiale réévaluée au prix du marché en fin de période.

**Toute question concernant ces instructions peut être adressée à la personne dont le nom est indiqué à la première page de ce formulaire au [nom de l'organisme statistique].**

Insert **Ap3Form I**

Insert **Ap3Form2a**

Insert **Ap3Form2b**



Insert **Ap3Form2c**

Insert **Ap3Form2d**

# Appendice IV : Enquête auprès des investisseurs finals visant à recueillir des données agrégées pour un petit pays doté d'une place financière internationale (PPFI)

## Formulaire type — Enquête sur les investissements de portefeuille Titres de participation et titres de créance émis par des non-résidents non apparentés. Avoirs au 31 décembre 2001

### Objet de l'enquête

Cette enquête a pour objet de recueillir des informations sur les avoirs des résidents, au 31 décembre 2001, sous forme de titres de participation et de créances à long terme émis par des non-résidents non apparentés aux investisseurs. Les données recueillies dans le cadre de l'enquête seront utilisées pour l'établissement des statistiques de la balance des paiements et de la position extérieure globale de [nom du pays]. Ces statistiques sont publiées par [nom de l'organisme statistique]. L'enquête est réalisée en coordination avec d'autres pays pour faciliter la comparaison des données internationales.

### Autorisation

En vertu des pouvoirs de [nom de l'autorité légale], il est obligatoire de communiquer les informations demandées dans le cadre de l'enquête. *[Supprimer cette mention si l'enquête est facultative.]*

### Confidentialité

Le [nom de l'organisme statistique] préservera la confidentialité des formulaires d'enquête remplis.

### Données à communiquer

Les formulaires d'enquête ci-joints sont à remplir conformément aux instructions qui les accompagnent. Pour toute question concernant ces instructions, veuillez vous adresser à [nom d'un membre des services chargés de l'enquête], au [nom de l'organisme statistique].

### Date de remise du questionnaire et adresse à laquelle l'envoyer

Les formulaires remplis sont à retourner au plus tard le **31 mars 2002**, à l'adresse suivante :

[adresses postale et électronique, numéro de téléphone et de télécopie du statisticien]

Les répondants qui ne sont pas en mesure de retourner les formulaires à cette date sont priés de s'adresser à [nom d'un membre des services chargés de l'enquête] au [nom de l'organisme statistique], pour demander un délai.

### Mode de communication des données

Les données peuvent être communiquées sur disquette, par courrier électronique ou sur support papier à l'aide des formulaires. Veuillez conserver une copie pour vos dossiers.

[Nom de l'organisme statistique et date]

### Notes :

#### Note 1. Population visée par l'enquête

Les investisseurs résidents de [nom du pays] qui détiennent des titres de participation ou de créance émis par des non-résidents non apparentés au 31 décembre 2001, à la fin de la journée comptable.

#### Note 2. Données à communiquer

Toute entité qui reçoit une copie des formulaires d'enquête doit remplir la section concernant l'identification du répondant (formulaire 1), et retourner un exemplaire de ce formulaire à l'organisme statistique, dans un **délai de 30 jours** à compter de la date de réception, même si elle indique qu'elle est dispensée de remplir le formulaire 1.

Les répondants auxquels s'appliquent les critères indiqués ci-dessus (voir note 1) sont tenus de retourner les formulaires (formulaire 2) remplis au plus tard le **31 mars 2002**. Les répondants qui ne sont pas en mesure de retourner les formulaires à cette date sont priés de s'adresser à la personne dont le nom figure à la première page de ce formulaire au [nom de l'organisme statistique], pour demander un délai.

Deux formules sont possibles dans le cas d'une entité constituée de plusieurs unités apparentées qui sont toutes résidentes de [nom du pays] : soit cette entité communique des données consolidées, soit les différentes unités qui la composent communiquent des données de façon indépendante. Si plusieurs unités communiquent des données séparément, veuillez contacter la personne dont le nom figure à la première page de ce formulaire au [nom de l'organisme statistique] pour obtenir des numéros d'identification supplémentaires. Si une déclaration consolidée est faite pour plusieurs unités, prière de ne **pas** envoyer de déclarations distinctes pour les mêmes unités.

#### Note 3. Résidence

Pour ce formulaire, l'**unité déclarante** est un **résident** de [nom du pays], c'est-à-dire un particulier, une entreprise ou tout autre organisme normalement domicilié au [nom du pays]. Les succursales et filiales, domiciliées au [nom du pays], d'entreprises non résidentes sont considérées comme des résidents du [nom du pays]. Le domicile normal d'une entité est défini comme le territoire sur lequel elle a son pôle d'intérêt économique; dans le cas d'une entreprise, par exemple, il s'agit du territoire sur lequel elle exerce son activité de production. Les sociétés juridiquement enregistrées au [nom du pays] sont considérées comme résidentes, même si elles n'y ont pas de présence matérielle. Un **non-résident** est un particulier, une entreprise ou tout autre organisme normalement domicilié dans un pays autre que le [nom du pays]. Les succursales et filiales non résidentes d'entreprises du [nom du pays] sont considérées comme non-résidentes.

Dans le formulaire d'enquête, les **titres doivent être attribués au pays de résidence de l'émetteur** non résident. Le pays d'attribution doit correspondre au pays dans lequel l'entité est juridiquement constituée en société ou, si elle n'a pas de personnalité juridique, normalement domiciliée. Le pays de résidence de l'émetteur peut être différent du pays d'émission, du lieu d'émission ou du pays du garant du titre. (Certains titres sont garantis par une tierce partie — la maison mère ou l'État, par exemple — et la garantie peut être soit explicite soit implicite. Même lorsque les capitaux collectés sont à l'usage du garant, c'est au pays de résidence de l'émetteur et non du garant que le titre doit être attribué.) Les titres émis par les organisations internationales ne doivent pas être affectés au pays hôte de l'organisation mais à la catégorie distincte qui est définie pour ces organisations (code XX).

**Note 4. Définition des titres de participation et des titres de créance à long et à court terme**

Un **titre mobilier** est par définition un instrument négocié ou négociable. Des exemples de titres de participation et de titres de créance à long et à court terme sont donnés ci-dessous. Cette enquête porte exclusivement sur les titres émis par des entités non résidentes **non apparentées** à l'investisseur. Voir la note 6 pour déterminer si l'entité est apparentée ou non. Si vous avez la moindre question quant au mode de classement qui convient pour un instrument, veuillez vous adresser à la personne dont le nom est indiqué à la première page de ce formulaire au [nom de l'organisme statistique].

Les **titres de participation** recouvrent tous les instruments et documents conférant à leur détenteur des droits sur la valeur résiduelle des entreprises, après règlement de tous les créanciers.

Sont inclus les éléments suivants :

- les actions ordinaires;
- les actions;
- les actions privilégiées participatives;
- les certificats représentatifs de titres (par exemple American depositary receipts) représentant la propriété de titres de participation émis par des non-résidents (voir la note 8);
- les parts/actions dans des fonds communs de placement et des sociétés d'investissement;
- les titres de participation ayant été cédés dans le cadre de pensions (voir la note 7);
- les titres de participation ayant été «prêtés» dans le cadre d'accords de prêt de titres (voir la note 7).

Sont exclus les éléments suivants :

- les actions privilégiées non participatives (ces éléments sont à inclure parmi les titres de créance à long terme);
- les droits, options, warrants et autres instruments dérivés;
- les titres de participation ayant été acquis dans le cadre de pensions (voir la note 7);
- les titres de participation ayant été acquis dans le cadre d'accords de prêt de titres (voir la note 7).

Les **titres de créance à long terme** comprennent les obligations, les obligations non garanties et les effets qui confèrent généralement à leur détenteur le droit inconditionnel de percevoir un revenu monétaire fixe ou un revenu monétaire variable déterminé par contrat et dont *l'échéance initiale est supérieure à un an*.

Sont inclus les éléments suivants :

- les effets obligataires comme les obligations du Trésor, les obligations à coupon zéro, les obligations démembrées (voir la note 9), les obligations émises très en dessous du pair, les effets obligataires à option de monnaie (par exemple obligations à double devise), les obligations à taux flottant, les obligations rattachées à des actions (par exemple les obligations convertibles en actions), les euro-obligations;
- les titres adossés à des créances comme les obligations hypothécaires et les obligations adossées à des prêts hypothécaires avec flux groupés (CMO);
- les titres rattachés à des indices (par exemple les certificats rattachés à des indices de valeurs mobilières);
- les actions privilégiées non participatives;
- les obligations à taux variable (FRN/OTV), comme les obligations à taux variable perpétuel (PRN), les «variable rate notes»(VRN), les obligations à taux variable «structurées» (structured FRN), les obligations à taux variable inversé (reverse FRN), les «collared FRN», les obligations à taux variable croissant (SURF), les «range/corridor/accrual notes»;
- les euro-obligations à moyen terme (EMTN);
- les obligations schuldscheine (Allemagne);
- les obligations assorties d'échéances optionnelles, dont la plus éloignée est supérieure à un an à compter de la date d'émission;
- les obligations non garanties;
- les certificats de dépôt négociables assortis d'une échéance contractuelle supérieure à un an;
- les autres titres à long terme;

- les certificats de dépôt au porteur représentant la détention de titres de créance émis par des non-résidents (voir la note 8);
- les titres de créance cédés dans le cadre de pensions (voir la note 7);
- les titres de créance prêtés dans le cadre d'accords de prêt de titres (voir la note 7).

Sont exclus les éléments suivants :

- les instruments dérivés;
- les prêts;
- les crédits commerciaux et effets à recevoir;
- les instruments du marché monétaire (par exemple les bons du Trésor, les acceptations bancaires, les certificats de dépôt dont l'échéance contractuelle est inférieure ou égale à un an, les facilités d'émission d'effets, les facilités à prise ferme renouvelables et les billets à ordre ou au porteur), y compris les titres de créance à court terme;
- les titres de créance acquis dans le cadre de pensions (voir la note 7);
- les titres de créance acquis dans le cadre d'accords de prêt de titres (voir la note 7).

Les **titres de créance à court terme** comprennent exclusivement les instruments négociables, tels que bons, effets commerciaux et acceptations bancaires qui confèrent généralement à leur détenteur le droit inconditionnel de percevoir un montant monétaire fixe donné à une date spécifiée et dont l'*échéance initiale est inférieure à un an*.

Sont inclus les éléments suivants :

- les bons du Trésor et billets de trésorerie;
- les acceptations bancaires;
- les effets commerciaux et financiers;
- les certificats de dépôt dont l'échéance contractuelle est inférieure ou égale à un an;
- les titres à court terme émis dans le cadre de facilités d'émission d'effets, de facilités à prise ferme renouvelables et les billets à ordre ou au porteur (ces titres sont inclus ici bien que la facilité dont ils sont issus puisse avoir une durée de vie supérieure à un an parce que les effets eux-mêmes sont à court terme);
- les titres de créance cédés dans le cadre de pensions (voir la note 7);
- les titres de créance prêtés dans le cadre d'accords de prêt de titres (voir la note 7).

Sont exclus les éléments suivants :

- les obligations à coupon zéro, les obligations démembrées (voir la note 9), les obligations émises très en dessous du pair, les effets obligataires à option de monnaie (par exemple, obligations à double devise), les obligations à taux flottant, les obligations rattachées à des actions (par exemple les obligations convertibles en actions), les euro-obligations;
- les titres adossés à des créances comme les obligations hypothécaires et les obligations adossées à des prêts hypothécaires avec flux groupés (CMO);
- les titres rattachés à des indices (par exemple les certificats rattachés à des indices de valeurs mobilières);
- les actions privilégiées non participatives;
- les obligations à taux variable (FRN/OTV), comme les obligations à taux variable perpétuel (PRN), les «variable rate notes»(VRN), les obligations à taux variable «structurées» (structured FRN), les obligations à taux variable inversé (reverse FRN), les «collared FRN», les obligations à taux variable croissant (SURF), les «range/corridor/accrual notes»;
- les euro-obligations à moyen terme (EMTN);
- les obligations schuldscheine (Allemagne);
- les obligations assorties d'échéances optionnelles, dont la plus éloignée est supérieure à un an à compter de la date d'émission;
- les obligations non garanties;
- les certificats de dépôt négociables assortis d'une échéance contractuelle supérieure à un an;
- les autres titres à long terme;
- les certificats de dépôt au porteur représentant la détention de titres de créance émis par des non-résidents (voir la note 8);



- les titres de créance achetés dans le cadre de pensions (voir la note 7);
- les titres de créance empruntés dans le cadre d'accords de prêt de titres (voir la note 7);
- les instruments dérivés;
- les prêts;
- les crédits commerciaux et effets à recevoir.

Les **dérivés financiers ne sont pas** déclarés parce qu'ils ne sont pas considérés comme des titres, mais comme une sorte d'instruments distincte. Il convient d'enregistrer la valeur du titre sous-jacent séparément de celle des dérivés qui peuvent s'y rattacher; cependant, dans le cas des titres à **dérivé incorporé**, il ne faut pas essayer de dissocier les deux éléments et il convient de déclarer la valeur du titre, y compris le dérivé incorporé.

Si vous avez la moindre question quant au mode de classement qui convient pour un instrument, veuillez vous adresser à la personne dont le nom est indiqué à la première page de ce formulaire au **[nom de l'organisme statistique]**.

**Note 5. Évaluation**

Tous les avoirs de titres doivent être évalués sur la base de la **valeur du marché**. Il convient de ne **pas** indiquer la valeur nominale du titre au lieu de sa valeur de marché.

Les **titres de participation** doivent être déclarés au prix du marché converti en **[monnaie nationale]**, sur la base du taux de change en vigueur le 31 décembre 2001, à la fin de la journée comptable.

En ce qui concerne les titres de participation d'entreprises cotées en bourse, la valeur du marché doit être établie sur la base du cours en vigueur sur la principale place boursière où ces titres sont négociés, le 31 décembre 2001, à la fin de la journée comptable.

En ce qui concerne les titres de participation d'entreprises non cotées en bourse, si une valeur de marché n'est pas disponible au 31 décembre 2001, à la fin de la journée comptable, l'évaluation des détentions peut reposer sur l'un des éléments suivants :

- une valeur de transaction récente;
- la valeur des actions réservées à la direction;
- la valeur nette des actifs. (La valeur nette des actifs est égale au total des actifs, y compris les actifs incorporels, diminuée des engagements non participatifs et de la valeur libérée des actions sans droit de vote. Les avoirs et les engagements doivent être enregistrés à leur valeur courante, et non à leur valeur d'origine.)

En ce qui concerne les **titres de créance**, il convient d'utiliser l'une des méthodes énumérées ci-après, dans l'ordre de préférence, pour estimer la valeur du marché, puis de convertir cette valeur en **[monnaie nationale]** sur la base du taux de change en vigueur le 31 décembre 2001, à la fin de la journée comptable.

- une cotation du marché le 31 décembre 2001, à la fin de la journée comptable;
- la valeur actualisée nette des flux futurs de paiements ou de revenus que devraient procurer ces titres;
- en ce qui concerne les titres non cotés, le prix utilisé pour les évaluer à des fins comptables, réglementaires ou autres;
- pour les obligations émises très en dessous du pair ou à coupon zéro, le prix d'émission augmenté de l'amortissement de la décote;
- pour les obligations à forte prime d'émission ou à coupon zéro, le prix d'émission diminué de l'amortissement de la prime.

**Note 6. Exclusion des titres émis par des entreprises apparentées**

Il convient de **ne pas déclarer** dans le cadre de la présente enquête les titres (de participation ou de créance) émis par des entreprises non résidentes et détenus par des résidents qui sont apparentés à ces entreprises. Une entreprise est apparentée si un **groupe d'entreprises** détient au moins 10 % de son capital ou si un non-résident

détient plus de 10 % du capital du groupe. La hauteur de la participation se mesure d'après le volume d'actions ordinaires ou d'actions donnant droit de vote dans le cas des entreprises constituées en société ou de l'intérêt de participation équivalent dans le cas des entreprises non constituées en société. Lorsqu'une telle relation existe, les titres (de participation et de créance) ne sont pas à déclarer dans le cadre de l'enquête.

La seule exception concerne le cas dans lequel l'entité non résidente qui a émis le titre et le détenteur résident du titre sont des intermédiaires financiers apparentés, par exemple des banques. Dans ce cas, les titres de créance qui ne représentent pas un intérêt permanent doivent être déclarés dans le cadre de l'enquête.

**Note 7. Traitement des titres afférents à des accords de pension ou à des accords de prêt de titres**

Un accord de mise en pension<sup>1</sup> est un accord par lequel une entité vend des titres à un prix déterminé et s'engage<sup>2</sup> à les racheter ou à racheter des titres similaires à un prix fixé et à une date ultérieure spécifiée. Un accord de prise en pension est la même opération vue par l'autre partie, c'est-à-dire un accord par lequel une entité achète des titres à un prix déterminé et s'engage à les revendre ou à revendre des titres similaires à un prix fixé et à une date ultérieure spécifiée. Un **accord de prêt d'actions (ou de titres)** est un accord par lequel la propriété d'un titre est transférée en échange d'une garantie, généralement sous la forme d'un autre titre, à la condition que ce titre ou des titres comparables soient restitués à leur détenteur initial à une date ultérieure spécifiée.

- Les titres acquis dans le cadre d'accords de pension ou de prêt de titres *ne doivent pas être déclarés* sur le formulaire d'enquête.
- Les titres cédés dans le cadre d'accords de pension ou de prêts de titre *doivent être déclarés* sur le formulaire d'enquête.
- Les titres acquis dans le cadre d'accords de prise en pension ou d'emprunt de titres, puis cédés à un tiers, doivent être déclarés comme des avoirs négatifs, dénotant des «positions courtes» (voir la rubrique 10 du formulaire 2).
- Tous les titres faisant l'objet d'accords de pension ou de prêt de titres doivent être évalués au *prix du marché* au 31 décembre 2001, à la fin de la journée comptable.

**Note 8. Traitement des certificats représentatifs de titres**

Les certificats représentatifs de titres en dépôt, qui attestent la propriété de titres de participation ou de créance émis par des non-résidents, comme par exemple les certificats américains de dépôt (ADR) ou les certificats de dépôt au porteur (BDR), doivent être affectés au pays de résidence de l'émetteur du titre sous-jacent. Les intermédiaires financiers ne doivent déclarer aucun titre sous-jacent aux certificats représentatifs de titres qui ont été émis ou cédés; toutefois, si une institution financière a émis un certificat représentatif de titres pour lequel elle n'a pas encore acquis les titres sous-jacents, elle doit déclarer des avoirs négatifs de ces titres sous-jacents (voir la rubrique 10 du formulaire 2).

**Note 9. Traitement des titres démembrés**

Le démembrement consiste à transformer un titre, constitué d'un montant principal et de coupons d'intérêts périodiques, en une série de titres à coupon zéro dont la structure des échéances correspond aux dates de paiement des coupons initiaux et à la date de remboursement du montant principal initial.

- Si les titres démembrés continuent de constituer un engagement direct de l'émetteur initial, alors la résidence de l'émetteur des titres démembrés reste la même que celle de l'émetteur du titre initial. Si un opérateur de-

<sup>1</sup>Cette expression recouvre les «conventions de rachat» (sale/buy back), les «contrats de report» (carry trades) et (en France) les pensions, ainsi que les prêts d'obligations ou d'actions avec garantie en espèces qui consistent à vendre un titre en s'engageant à le racheter à un prix fixé, à une date ultérieure spécifiée ou sur demande.

<sup>2</sup>S'il n'y a pas d'engagement de rachat, l'opération est à considérer simplement comme une cession de titre et non comme une pension.

mande à une société de règlement en bourse ou à une chambre de compensation de créer des titres démembrés à partir de titres préexistants émis par un non-résident, il ne doit pas déclarer la détention des titres sous-jacents dès lors que les titres démembrés ont été créés.

- En revanche, si une entité a créé et émis des titres démembrés en son nom propre, alors la résidence de l'émetteur des titres démembrés est celle de cette entité. Par conséquent, l'émetteur des titres démembrés doit dans ce cas déclarer les titres sous-jacents qu'il détient, si ces derniers ont été émis par un non-résident.

Les titres démembrés dont l'échéance initiale est inférieure à un an sont classés parmi les instruments du marché monétaire et donc, s'ils sont identifiables, ils doivent être déclarés comme titres de créance à court terme.

**Note 10. Titres adossés à des créances**

Pour déclarer la valeur des titres adossés à des créances, le répondant doit savoir qu'il est possible que le principal soit en partie amorti. Il convient de déclarer la valeur de marché du principal non amorti au 31 décembre 2001, à la fin de la journée comptable; si le principal a été amorti, cette valeur de marché n'est pas égale à la valeur nominale initiale réévaluée au prix du marché en fin de période.

**Toute question concernant ces instructions peut être adressée à la personne dont le nom est indiqué à la première page de ce formulaire au [nom de l'organisme statistique].**

Insert **Ap4Form I**

Insert **Ap4Form2**

# Appendice V : Enquête mixte auprès des institutions dépositaires et des investisseurs finals — Données agrégées pour un petit pays doté d'une place financière internationale (PPPFI)

## Formulaire type — Enquête sur les investissements de portefeuille

### Titres de participation et titres de créance émis par des non-résidents non apparentés Avoirs au 31 décembre 2001

#### Objet de l'enquête

Cette enquête a pour objet de recueillir des informations sur les avoirs des résidents, au 31 décembre 2001, sous forme de titres de participation et de créances à long terme émis par des non-résidents non apparentés aux investisseurs. Les données recueillies dans le cadre de l'enquête seront utilisées pour l'établissement des statistiques de la balance des paiements et de la position extérieure globale de [nom du pays]. Ces statistiques sont publiées par [nom de l'organisme statistique]. L'enquête est réalisée en coordination avec d'autres pays pour faciliter la comparaison des données internationales.

#### Autorisation

En vertu des pouvoirs de [nom de l'autorité légale], il est obligatoire de communiquer les informations demandées dans le cadre de l'enquête. *[Supprimer cette mention si l'enquête est facultative.]*

#### Confidentialité

Le [nom de l'organisme statistique] préservera la confidentialité des formulaires d'enquête remplis.

#### Données à communiquer

Les formulaires d'enquête ci-joints sont à remplir conformément aux instructions qui les accompagnent. Pour toute question concernant ces instructions, veuillez vous adresser à [nom d'un membre des services chargés de l'enquête], au [nom de l'organisme statistique].

#### Date de remise du questionnaire et adresse à laquelle l'envoyer

Les formulaires remplis sont à retourner au plus tard le **31 mars 2002**, à l'adresse suivante :

[Adresse postale et électronique, numéro de téléphone et de télécopie du statisticien]

Les répondants qui ne sont pas en mesure de retourner les formulaires à cette date sont priés de s'adresser à [nom d'un membre des services chargés de l'enquête] au [nom de l'organisme statistique], pour demander un délai.

#### Mode de communication des données

Les données peuvent être communiquées sur disquette, par courrier électronique ou sur support papier à l'aide des formulaires. Veuillez conserver une copie pour vos dossiers.

[Nom de l'organisme statistique et date]



## Notes

### Note 1. Population visée par l'enquête

a) Les **dépositaires** résidents de [nom du pays] qui assurent la conservation de titres émis par des non-résidents pour le compte de résidents ou **pour leur compte propre** au 31 décembre 2001. Les dépositaires résidents sont définis comme les entités exerçant leurs activités dans [nom du pays], qui assurent la conservation de titres pour le compte des investisseurs;

b) les **investisseurs** résidents de [nom du pays] qui détiennent des titres de participation ou de créance émis par des non-résidents non apparentés au 31 décembre 2001, à la fin de la journée comptable, et qui ne confient pas la conservation de ces titres à des dépositaires **résidents**. Cette catégorie comprend à la fois les entités qui investissent pour leur compte propre et celles qui investissent pour le compte de groupes d'investissement, comme les gestionnaires de fonds communs de placement, de compagnies d'assurances et de caisses de retraite.

**Toutes** les entités qui reçoivent un exemplaire des formulaires doivent répondre à l'enquête. Les établissements qui n'appartiennent à aucune des deux catégories susmentionnées doivent seulement répondre aux questions concernant leur identification, figurant sur le formulaire 1a, et cocher la case indiquant qu'ils sont dispensés de remplir les formulaires 2a, 2b et 2c (investisseurs finals) et 2d (institutions dépositaires).

### Note 2. Données à communiquer

Toute entité qui reçoit les formulaires d'enquête doit remplir la section concernant l'**identification du répondant** (formulaire 1), et retourner un exemplaire de ce formulaire à [l'organisme statistique], dans un **délaï de 30 jours** à compter de la date de réception.

Les répondants qui reçoivent un exemplaire des formulaires sont tenus de retourner les formulaires remplis au plus tard le **31 mars 2002**. Les répondants qui ne sont pas en mesure de retourner les formulaires à cette date sont priés de s'adresser à la [personne dont le nom figure à la première page de ce formulaire] au [nom de l'organisme statistique], pour demander un délai.

### Investisseurs finals

Les investisseurs finals résidents de [nom du pays] doivent remplir le formulaire 1, le formulaire 2a (titres de participation), le formulaire 2b (titres de créance à long terme) et le formulaire 2c (titres de créance à court terme) pour déclarer les titres émis par des non-résidents non apparentés :

a) qu'ils détiennent pour leur compte propre (non confiés à un dépositaire) (colonne 1) et

b) qu'ils ont confiés à un dépositaire (colonne 2),

au 31 décembre 2001.

**Les titres confiés à des dépositaires résidents ne doivent pas être déclarés à l'aide de ce formulaire, car ils seront déclarés par les dépositaires.**

**Les dépositaires déclareront les titres qu'ils détiennent pour compte propre à l'aide des formulaires 2a, 2b, ou 2c.**

Deux formules sont possibles dans le cas d'une entité constituée de plusieurs unités apparentées qui sont toutes résidentes de [nom du pays] : soit cette entité communique des données consolidées, soit les différentes unités qui la composent communiquent des données de façon indépendante. Si plusieurs unités communiquent des données séparément, veuillez contacter le membre des services chargés de l'enquête au [nom de l'organisme statistique] dont le nom figure à la première page de ce formulaire pour obtenir des numéros d'identification supplémentaires. Si une déclaration consolidée est faite pour plusieurs unités, prière de **ne pas** envoyer de déclarations distinctes pour les mêmes unités.

## Dépositaires

En plus du formulaire 1, **tous** les dépositaires de [nom du pays] doivent remplir le formulaire 2d pour déclarer les titres émis par des non résidents qu'ils détenaient au 31 décembre 2001 pour le compte de résidents de [nom du pays]. Les titres de participations sont à reporter dans la première colonne, les titres de créance à long terme dans la deuxième et les titres de créance à court terme dans la troisième.

**Les dépositaires ne doivent pas déclarer les titres qu'ils détiennent pour compte propre à l'aide du formulaire 2d mais au moyen des formulaires 2a, 2b, ou 2c.**

Les titres émis par des entités apparentées à l'investisseur ne doivent pas être déclarés (voir note 6 ci-dessous).

Lorsque des titres ont été confiés par un résident de [nom du pays] à un dépositaire résident de [nom du pays] et que ce dernier les confie à un autre dépositaire, c'est le **premier** dépositaire qui doit déclarer les titres. Le second dépositaire (et les suivants dans la chaîne, le cas échéant) **ne doit pas** déclarer les titres émis par des non-résidents détenus pour le compte d'autres dépositaires.

**Toute** entité qui reçoit les formulaires d'enquête doit remplir la section concernant l'identification du répondant (formulaire 1), et retourner un exemplaire de ce formulaire à l'organisme statistique, **dans un délai de 30 jours** à compter de la date de réception.

Les répondants qui répondent aux critères susmentionnés (voir note 1) sont tenus de retourner les formulaires remplis (formulaires 2a, 2b et 2c pour les investisseurs finals, plus formulaire 2d pour les dépositaires) au plus tard **le 31 mars 2002**.

Les répondants qui ne sont pas en mesure de retourner les formulaires à cette date sont priés de s'adresser à la personne dont le nom figure à la première page de ce formulaire au [nom de l'organisme statistique], pour demander un délai.

### Note 3. Résidence

Pour ce formulaire, l'**unité déclarante** est un **résident** de [nom du pays], c'est-à-dire un particulier, une entreprise ou tout autre organisme normalement domicilié au [nom du pays]. Les succursales et filiales, domiciliées au [nom du pays], d'entreprises non résidentes sont considérées comme des résidents du [nom du pays]. Le domicile normal d'une entité est défini comme le territoire sur lequel elle a son pôle d'intérêt économique; dans le cas d'une entreprise, par exemple, il s'agit du territoire sur lequel elle exerce son activité de production. Les sociétés juridiquement enregistrées au [nom du pays] sont considérées comme résidentes, même si elle n'y ont pas de présence matérielle. Un **non-résident** est un particulier, une entreprise ou tout autre organisme normalement domicilié dans un pays autre que le [nom du pays]. Les succursales et filiales non résidentes d'entreprises du [nom du pays] sont considérées comme non-résidentes.

**Dans le formulaire d'enquête, les titres doivent être attribués** au pays de résidence de l'émetteur **non résident**. Le pays d'attribution doit correspondre au pays dans lequel l'entité est juridiquement constituée en société ou, si elle n'a pas de personnalité juridique, normalement domiciliée. Le pays de résidence de l'émetteur peut être différent du pays d'émission, du lieu d'émission ou du pays du garant du titre. (Certains titres sont garantis par une tierce partie — la maison mère ou l'État, par exemple — et la garantie peut être soit explicite soit implicite. Même lorsque les capitaux collectés sont à l'usage du garant, c'est au pays de résidence de l'émetteur et **non** du garant que le titre doit être attribué.) Les titres émis par les organisations internationales ne doivent pas être affectés au pays hôte de l'organisation mais à la catégorie distincte qui est définie pour ces organisations (code XX).

*[Si une ou plusieurs organisations internationales se trouvent dans votre pays : [Noms des organisations] ne doivent pas être considérées comme résidentes de [nom du pays] et leurs avoirs en investissements de portefeuille ne doivent pas être reportés sur ce formulaire d'enquête. Cependant, les caisses de retraite des employés de ces organisations sont considérées comme résidentes de [nom du pays]. [(Supprimer ce paragraphe s'il est sans objet)]*

**Note 4. Définition des titres de participation et des titres de créance à long et à court terme**

Un **titre mobilier** est par définition un instrument négocié ou négociable. Des exemples de titres de participation et de titres de créance à long et à court terme sont donnés ci-dessous. Cette enquête porte exclusivement sur les titres émis par des entités non résidentes **non apparentées** à l'investisseur. Voir la note 6 pour déterminer si l'entité est apparentée ou non. Si vous avez la moindre question quant au mode de classement qui convient pour un instrument, veuillez vous adresser à la personne dont le nom est indiqué à la première page de ce formulaire au [nom de l'organisme statistique].

Les **titres de participation** recouvrent tous les instruments et documents conférant à leur détenteur des droits sur la valeur résiduelle des entreprises, après règlement de tous les créanciers.

Sont inclus les éléments suivants :

- les actions ordinaires;
- les actions;
- les actions privilégiées participatives;
- les certificats représentatifs de titres (par exemple, American depositary receipts) représentant la propriété de titres de participation émis par des non-résidents (voir la note 8, ci-après);
- les parts/actions dans des fonds communs de placement et des sociétés d'investissement;
- les titres de participation ayant été cédés dans le cadre de pensions (voir la note 7);
- les titres de participation ayant été prêtés dans le cadre d'accords de prêt de titres (voir la note 7).

Sont exclus les éléments suivants :

- les actions privilégiées non participatives (ces éléments sont à inclure parmi les titres de créance à long terme);
- les droits, options, warrants et autres instruments dérivés;
- les titres de participation ayant été acquis dans le cadre de pensions (voir la note 7);
- les titres de participation ayant été acquis dans le cadre d'accords de prêt de titres (voir la note 7).

Les **titres de créance à long terme** comprennent les obligations, les obligations non garanties et les effets qui confèrent généralement à leur détenteur le droit inconditionnel de percevoir un revenu monétaire fixe ou un revenu monétaire variable déterminé par contrat et dont *l'échéance initiale est supérieure à un an*.

Sont inclus les éléments suivants :

- les effets obligataires comme les obligations du Trésor, les obligations à coupon zéro, les obligations démembrées (voir la note 9), les obligations émis très en-dessous du pair, les effets obligataires à option de monnaie (par exemple, obligations à double devise), les obligations à taux flottant, les obligations rattachées à des actions (par exemple les obligations convertibles en actions), les euro-obligations;
- les titres adossés à des créances comme les obligations hypothécaires et les obligations adossées à des prêts hypothécaires avec flux groupés (CMO);
- les titres rattachés à des indices (par exemple, les certificats rattachés à des indices de valeurs mobilières);
- les actions privilégiées non participatives;
- les obligations à taux variable (FRN/OTV), comme les obligations à taux variable perpétuel (PRN), les «variable rate notes» (VRN), les obligations à taux variable «structurées» (structured FRN), les obligations à taux variable inversé (reverse FRN), les «collared FRN», les obligations à taux variable croissant (SURF), les «range/corridor/accrual notes»;
- les euro-obligations à moyen terme (EMTN);
- les obligations schuldscheine (Allemagne);
- les obligations assorties d'échéances optionnelles, dont la plus éloignée est supérieure à un an à compter de la date d'émission;
- les obligations non garanties;
- les certificats de dépôt négociables assortis d'une échéance contractuelle supérieure à un an;

- les autres titres à long terme;
- les certificats de dépôt au porteur représentant la détention de titres de créance émis par des non-résidents (voir la note 8);
- les titres de créance cédés dans le cadre de pensions (voir la note 7);
- les titres de créance prêtés dans le cadre d'accords de prêt de titres (voir la note 7).

Sont exclus les éléments suivants :

- les instruments dérivés;
- les prêts;
- les crédits commerciaux et effets à recevoir;
- les instruments du marché monétaire (par exemple les bons du Trésor, les acceptations bancaires, les certificats de dépôt dont l'échéance contractuelle est inférieure ou égale à un an, les facilités d'émission d'effets, les facilités à prise ferme renouvelables et les billets à ordre ou au porteur), y compris les titres de créance à court terme;
- les titres de créance acquis dans le cadre de pensions (voir la note 7);
- les titres de créance acquis dans le cadre d'accords de prêt de titres (voir la note 7).

Les **titres de créance à court terme** comprennent exclusivement les instruments négociables, tels que bons, effets commerciaux et acceptations bancaires qui confèrent généralement à leur détenteur le droit inconditionnel de percevoir un montant monétaire fixe donné à une date spécifiée et dont *l'échéance initiale est inférieure à un an*.

Sont inclus les éléments suivants :

- les bons du Trésor et billets de trésorerie;
- les acceptations bancaires
- les effets commerciaux et financiers;
- les certificats de dépôt dont l'échéance contractuelle est inférieure ou égale à un an;
- les titres à court terme émis dans le cadre de facilités d'émission d'effets, de facilités à prise ferme renouvelables et les billets à ordre ou au porteur (ces titres sont inclus ici bien que la facilité dont ils sont issus puisse avoir une durée de vie supérieure à un an parce que les effets eux-mêmes sont à court terme);
- les titres de créance cédés dans le cadre de pensions (voir la note 7);
- les titres de créance prêtés dans le cadre d'accords de prêt de titres (voir la note 7).

Sont exclus les éléments suivants :

- les obligations à coupon zéro, les obligations démembrées (voir la note 9), les obligations émises très en-dessous du pair, les effets obligataires à option de monnaie (par exemple, obligations à double devise), les obligations à taux flottant, les obligations rattachées à des actions (par exemple les obligations convertibles en actions), les euro-obligations;
- les titres adossés à des créances comme les obligations hypothécaires et les obligations adossées à des prêts hypothécaires avec flux groupés (CMO);
- les titres rattachés à des indices (par exemple les certificats rattachés à des indices de valeurs mobilières);
- les actions privilégiées non participatives;
- les obligations à taux variable (FRN/OTV), comme les obligations à taux variable perpétuel (PRN), les «variable rate notes» (VRN), les obligations à taux variable «structurées» (structured FRN), les obligations à taux variable inversé (reverse FRN), les «collared FRN», les obligations à taux variable croissant (SURF), les «range/corridor/accrual notes»;
- les euro-obligations à moyen terme (EMTN);
- les obligations schuldscheine (Allemagne);
- les obligations assorties d'échéances optionnelles, dont la plus éloignée est supérieure à un an à compter de la date d'émission;

- les obligations non garanties;
- les certificats de dépôt négociables assortis d'une échéance contractuelle supérieure à un an;
- les autres titres à long terme;
- les certificats de dépôt au porteur représentant la détention de titres de créance émis par des non-résidents (voir la note 8);
- les titres de créance achetés dans le cadre de pensions (voir la note 7);
- les titres de créance empruntés dans le cadre d'accords de prêt de titres (voir la note 7);
- les instruments dérivés;
- les prêts;
- les crédits commerciaux et effets à recevoir;

Les **dérivés financiers** ne sont **pas** déclarés parce qu'ils ne sont pas considérés comme des titres, mais comme une sorte d'instruments distincte. Il convient d'enregistrer la valeur du titre sous-jacent séparément de celle des dérivés qui peuvent s'y rattacher; cependant, dans le cas des titres à **dérivé incorporé**, il ne faut pas essayer de dissocier les deux éléments et il convient de déclarer la valeur du titre, y compris le dérivé incorporé.

Si vous avez la moindre question quant au mode de classement qui convient pour un instrument, veuillez vous adresser à la personne dont le nom est indiqué à la première page de ce formulaire au **[nom de l'organisme statistique]**.

#### **Note 5. Évaluation**

Tous les avoirs de titres doivent être évalués sur la base de la **valeur du marché**. Il convient de **ne pas** indiquer la valeur nominale du titre au lieu de sa valeur de marché.

Les titres de participation doivent être déclarés au prix du marché converti en **[monnaie nationale]**, sur la base du taux de change en vigueur le 31 décembre 2001, à la fin de la journée comptable.

En ce qui concerne les **titres de participation** d'entreprises cotées en bourse, la valeur du marché doit être établie sur la base du cours en vigueur sur la principale place boursière où ces titres sont négociés, le 31 décembre 2001, à la fin de la journée comptable.

En ce qui concerne les titres de participation d'entreprises non cotées en bourse, si une valeur de marché n'est pas disponible au 31 décembre 2001, à la fin de la journée comptable, l'évaluation des détentions peut reposer sur l'un des éléments suivants :

- une valeur de transaction récente;
- la valeur des actions réservées à la direction;
- la valeur nette des actifs. (La valeur nette des actifs est égale au total des actifs, y compris les actifs incorporels, diminuée des engagements non participatifs et de la valeur libérée des actions sans droit de vote. Les avoirs et les engagements doivent être enregistrés à leur valeur courante, et non à leur valeur d'origine.)

En ce qui concerne les **titres de créance**, il convient d'utiliser l'une des méthodes énumérées ci-après, dans l'ordre de préférence, pour estimer la valeur du marché, puis de convertir cette valeur en **[monnaie nationale]** sur la base du taux de change en vigueur le 31 décembre 2001, à la fin de la journée comptable.

- une cotation du marché le 31 décembre 2001, à la fin de la journée comptable;
- la valeur actualisée nette des flux futurs de paiements ou de revenus que devraient procurer ces titres;
- en ce qui concerne les titres non cotés, le prix utilisé pour les évaluer à des fins comptables, réglementaires ou autres;
- pour les obligations émises très en-dessous du pair ou à coupon zéro, le prix d'émission augmenté de l'amortissement de la décote;
- pour les obligations à forte prime d'émission ou à coupon zéro, le prix d'émission diminué de l'amortissement de la prime.

**Note 6. Exclusion des titres émis par des entreprises apparentées**

Il convient de **ne pas déclarer** dans le cadre de la présente enquête les titres (de participation ou de créance) émis par des entreprises non résidentes et détenus par des résidents qui sont apparentés à ces entreprises. Une entreprise est apparentée si un **groupe** d'entreprises détient au moins 10 % de son capital ou si un non-résident détient plus de 10 % du capital du groupe. La hauteur de la participation se mesure d'après le volume d'actions ordinaires ou d'actions donnant droit de vote dans le cas des entreprises constituées en société ou de l'intérêt de participation équivalent dans le cas des entreprises non constituées en société. Lorsqu'une telle relation existe, les titres (de participation et de créance) ne sont pas à déclarer dans le cadre de l'enquête.

La seule exception concerne le cas dans lequel l'entité non résidente qui a émis le titre et le détenteur résident du titre sont des intermédiaires financiers apparentés, par exemple des banques. Dans ce cas, les titres de créance qui ne représentent pas un intérêt permanent doivent être déclarés dans le cadre de l'enquête.

**Note 7. Traitement des titres afférents à des accords de pension ou à des accords de prêt de titres**

Un **accord de mise en pension**<sup>1</sup> est un accord par lequel une entité vend des titres à un prix déterminé et s'engage<sup>2</sup> à les racheter ou à racheter des titres similaires à un prix fixé et à une date ultérieure spécifiée. Un accord de prise en pension est la même opération vue par l'autre partie, c'est-à-dire un accord par lequel une entité achète des titres à un prix déterminé et s'engage à les revendre ou à revendre des titres similaires à un prix fixé et à une date ultérieure spécifiée. Un accord de **prêt d'actions (ou de titres)** est un accord par lequel la propriété d'un titre est transférée en échange d'une garantie, généralement sous la forme d'un autre titre, à la condition que ce titre ou des titres comparables soient restitués à leur détenteur initial à une date ultérieure spécifiée.

- les titres acquis dans le cadre d'accords de pension ou de prêt de titres *ne doivent pas* être déclarés sur le formulaire d'enquête;
- les titres cédés dans le cadre d'accords de pension ou de prêts de titre *doivent* être déclarés sur le formulaire d'enquête;
- les titres acquis dans le cadre d'accords de prise en pension ou d'emprunt de titres, puis cédés à un tiers, doivent être déclarés comme des avoirs négatifs, dénotant des «positions courtes» (voir la rubrique 10 du formulaire 2);
- tous les titres faisant l'objet d'accords de pension ou de prêt de titres doivent être évalués au *prix du marché* au 31 décembre 2001, à la fin de la journée comptable.

**Note 8. Traitement des certificats représentatifs de titres**

Les certificats représentatifs de titres en dépôt, qui attestent la propriété de titres de participation ou de créance émis par des non-résidents, comme par exemple les certificats américains de dépôt (ADR) ou les certificats de dépôt au porteur (BDR), doivent être affectés au pays de résidence de l'émetteur du titre sous-jacent. Les intermédiaires financiers ne doivent déclarer aucun titre sous-jacent aux certificats représentatifs de titres qui ont été émis ou cédés; toutefois, si une institution financière a émis un certificat représentatif de titres pour lequel elle n'a pas encore acquis les titres sous-jacents, elle doit déclarer des avoirs négatifs de ces titres sous-jacents.

**Note 9. Traitement des titres démembrés**

Le démembrement consiste à transformer un titre, constitué d'un montant principal et de coupons d'intérêts périodiques, en une série de titres à coupon zéro dont la structure des échéances correspond aux dates de paiement des coupons initiaux et à la date de remboursement du montant principal initial.

- Si les titres démembrés continuent de constituer un engagement direct de l'émetteur initial, alors la résidence de l'émetteur des titres démembrés reste la même que celle de l'émetteur du titre initial. Si un opérateur demande à une société de règlement en bourse ou à une chambre de compensation de créer des titres démem-

<sup>1</sup>Cette expression recouvre les «conventions de rachat» (sale/buy back), les «contrats de report» (carry trades) et (en France) les pensions, ainsi que les prêts d'obligations ou d'actions avec garantie en espèces qui consistent à vendre un titre en s'engageant à le racheter à un prix fixé, à une date ultérieure spécifiée ou sur demande.

<sup>2</sup>S'il n'y a pas d'engagement de rachat, l'opération est à considérer simplement comme une cession de titre et non comme une pension.

brés à partir de titres préexistants émis par un non-résident, il ne doit pas déclarer la détention des titres sous-jacents dès lors que les titres démembrés ont été créés.

- En revanche, si une entité a créé et émis des titres démembrés en son nom propre, alors la résidence de l'émetteur des titres démembrés est celle de cette entité. Par conséquent, l'émetteur des titres démembrés doit, dans ce cas, déclarer les titres sous-jacents qu'il détient, si ces derniers ont été émis par un non-résident.

Les titres démembrés dont l'échéance initiale est inférieure à un an sont classés parmi les instruments du marché monétaire et donc, s'ils sont identifiables, ils doivent être déclarés comme titres de créance à court terme.

**Note 10. Titres adossés à des créances**

Pour déclarer la valeur des titres adossés à des créances, le répondant doit savoir qu'il est possible que le principal soit en partie amorti. Il convient de déclarer la valeur de marché du principal non amorti au 31 décembre 2001, à la fin de la journée comptable; si le principal a été amorti, cette valeur de marché n'est pas égale à la valeur nominale initiale réévaluée au prix du marché en fin de période.

**Toute question concernant ces instructions peut être adressée à la personne dont le nom est indiqué à la première page de ce formulaire au [nom de l'organisme statistique].**



Insert **Ap5Form I**

Insert **Ap5Form2a**

Insert **Ap5Form2b**

Insert **Ap5Form2c**

Insert **Ap5Form2d**

# Appendice VI : Définition et description des instruments

## Titres de participation

### **Ordinary Share**

(action ordinaire)

Titre représentatif d'une participation au capital d'une entreprise assorti d'un droit de vote entier. Les actions ordinaires sont généralement émises sous forme nominative.

### **Preference Share**

(action privilégiée)

Titre représentatif d'une participation au capital d'une entreprise qui, dans l'ordre de priorité de remboursement en cas de liquidation, vient après les créances garanties mais avant les actions ordinaires. Les droits que confère l'action privilégiée sont définis dans les statuts de la société et peuvent se rattacher aux dividendes, aux droits de vote ou à la répartition de l'actif net. Les actions privilégiées sont émises sous forme nominative.

### **Participating Preference Share**

(action privilégiée participative)

Action privilégiée assortie de droits additionnels normalement liés aux bénéfices de l'entreprise ou aux dividendes qu'elle distribue sur les actions ordinaires. Elle est généralement émise sous forme nominative.

### **Other Preference Shares**

(autres actions privilégiées)

Cette catégorie aura les caractéristiques des actions privilégiées, mais présentera les particularités suivantes :

- dividende cumulatif (si les dividendes n'ont pas été versés, droit prioritaire sur les bénéfices distribués ultérieurement);
- action convertible (en action ordinaire);
- action rachetable (à une date donnée ou dès que survient un événement particulier);

- action permanente (n'est rachetable qu'au gré de l'émetteur). Elle est émise sous forme nominative.

### **Preferred Stock**

(action à dividende prioritaire ou ADP)

Action qui confère à son titulaire le droit à un dividende bien défini ainsi qu'un droit d'antériorité par rapport aux détenteurs d'actions ordinaires sur les bénéfices de la société et sur l'actif net en cas de liquidation. Ce type d'action est souvent dénué de droit de vote. Il est émis sous forme nominative et peut être dématérialisé.

### **Callable Preferred Stock**

(action à dividende prioritaire rachetable)

Cette action peut être rachetée par l'émetteur à un prix prédéterminé. Le titre est émis sous forme nominative et peut être dématérialisé.

### **Convertible Preferred Stock**

(action à dividende prioritaire convertible)

Cette action peut être convertie en action ordinaire au gré du titulaire selon une parité fixe. Elle est émise sous forme nominative et peut être dématérialisée.

### **Protected Preferred Stock**

(action à dividende prioritaire garantie)

Action dont le dividende est garanti même lorsque l'exercice n'est pas bénéficiaire. Le dividende provient alors d'un fonds spécial financé à partir des bénéfices des exercices précédents. Titre émis sous forme nominative et pouvant être dématérialisé.

### **Cumulative Preferred Stock**

(action à dividende prioritaire cumulatif)

Action qui donne au détenteur le droit de recevoir à une date ultérieure les dividendes qu'il n'a pas per-

çus durant les exercices déficitaires (arriérés de dividendes). Durant ces exercices, les actions ordinaires et les actions à dividende prioritaire normales ne produisent aucun dividende. Les titres sont émis sous forme nominative et peuvent être dématérialisés.

#### **Participating Preferred Stock**

(action à dividende prioritaire participative)

Action qui permet au détenteur de recevoir des dividendes en sus du montant fixé durant les exercices où le dividende de l'action ordinaire dépasse un certain seuil. Les titres sont émis sous forme nominative et peuvent être dématérialisés.

#### **Prior Preferred Stock**

(action à dividende prioritaire de premier rang)

Action à dividende prioritaire qui a préséance sur les autres types d'actions à dividende prioritaire. Elle est émise sous forme nominative et peut être dématérialisée.

#### **Investment Trust Share**

(part d'organisme de placement collectif)

Titre représentatif d'une participation à une société régie par un acte de fiducie dont la vocation est d'investir dans certains types de valeurs (souvent désignée société d'investissement fermée). En général, ce titre ne peut être négocié qu'en bourse. Il est émis sous forme nominative.

#### **Unit Trust ou OEIC**

(part de fonds commun de placement)

Titre représentatif de la participation à une société d'investissement ouverte régie par un acte de fiducie et dotée d'objectifs d'investissement bien définis. Les sommes investies sont confiées à un gestionnaire et le prix des parts est fixé à partir de la valeur liquidative du portefeuille. Les ventes et les achats de titres passent généralement par le gestionnaire. Les parts sont nominatives et peuvent se présenter sous forme de certificats ou être dématérialisées.

#### **Part de société d'investissement à capital variable (SICAV)**

Titre représentatif d'une participation à une société d'investissement à capital variable. Certaines sociétés émettent des parts de capitalisation et de distribu-

tion. Le titre est nominatif ou au porteur et peut également être dématérialisé.

#### **Part de société d'investissement à capital fixe (SICAF)**

Titre représentatif d'une participation à une société d'investissement à capital fixe. Nominatif ou au porteur, peut également être dématérialisé.

#### **Part d'un fonds commun de placement**

Titre représentatif d'une participation à un fonds commun de placement (*Unit Trust*). Un fonds commun de placement peut capitaliser ou distribuer le produit de ses placements. Le titre peut être nominatif ou au porteur et être dématérialisé.

### **Titres d'emprunt**

Sous l'effet d'une internationalisation croissante, les titres d'emprunt sont multiples et peuvent être classés selon plusieurs critères : marché, taux d'intérêt, échéance, monnaie utilisée, emprunteur, montant de l'émission, garanties dont ils sont assortis, convertibilité et subordination.

#### **Marché**

Le tableau ci-dessous offre un classement des instruments d'emprunt selon le type de marché, en tenant compte également d'autres caractéristiques. Nombreuses sont les obligations souveraines (nationales) qui sont aujourd'hui activement négociées sur les places internationales, mais elles n'en restent pas moins des instruments nationaux. Leur forme, leur fiscalité et les modalités de garde relèvent de règles bien définies qui diffèrent d'un marché à l'autre.

Marché	Monnaie	Émetteur	Marché principal
National	Nationale	National	National
Extérieur	Nationale	Extérieur	National
International	Nationale et panier de devises	Indifférent	International et national
Euromarché	Eurodevises	Indifférent	International
Mondial	Eurodevises	Indifférent	International et national

#### **International Bond**

(obligation internationale)

Obligation émise hors du pays d'origine de l'emprunteur. Les obligations internationales comprennent les



obligations étrangères, les obligations parallèles et les euro-obligations.

**Global Bond**

(obligation mondiale)

Obligation émise à la fois sur l'euromarché et sur une ou plusieurs places nationales, les titres étant assimilables d'un marché à l'autre.

**Eurobond**

(euro-obligation)

Obligation émise en eurodevise (dollar EU, dollar canadien, yen, euro, franc français, etc.) et placée hors du pays d'origine de l'emprunteur par un syndicat international d'institutions financières.

**Foreign Bond**

(obligation étrangère)

Titre (par exemple, obligation yankee, samouraï, shogun, shibosai, bulldog, matador ou daimyo) émis par un non-résident sur un marché national, en général libellé dans la devise du pays d'accueil, et placé par un syndicat originaire de ce pays. Ce titre est émis au porteur ou nominatif.

**Taux d'intérêt**

**Fixed-Rate Bond**

(obligation à taux fixe)

Obligation qui produit des intérêts à un taux invariable.

**Bull and Bear Bond**

(emprunt à sensibilité opposée ou ESOPE)

Obligation à taux fixe dont le remboursement à échéance est indexé sur un indice boursier de référence. Le titre a deux composantes : une composante baissière et une composante haussière. La valeur de remboursement de la première croît avec la hausse de l'indice — et, inversement, diminue lorsqu'il baisse — et celle de la seconde croît avec la baisse de l'indice — et, inversement, diminue lorsqu'il augmente.

**Step-Up or Step-Down Bond (or Note)**

(obligation à taux variable croissant/décroissant)

Obligation dont le taux d'intérêt augmente ou diminue selon les clauses et conditions stipulées dans le contrat obligataire.

**Zero-Coupon Bond**

(obligation à coupon zéro)

Obligation ne produisant pas d'intérêts. Son prix d'émission est nettement inférieur à sa valeur nominale. À l'échéance, le remboursement est égal à la valeur nominale ou au pair. Autrement dit, le rendement dont bénéficie l'investisseur est égal à la différence entre le prix d'émission et le montant du remboursement. L'obligation à coupon zéro présente plusieurs variantes.

*Capital Growth Bond*

(obligation à coupon unique)

Obligation émise à la valeur nominale avec versement d'un multiple de cette valeur à l'échéance.

*Deep-Discount Bond*

(obligation à prime d'émission élevée)

Obligation dont le prix d'émission est très inférieur au montant remboursé à l'échéance, compte tenu de l'absence de coupon ou du fait que celui-ci est inférieur au taux du marché.

*Liquid Yield Option Note ou LYON*

(obligation à coupon zéro convertible en action)

Obligation qui combine les caractéristiques d'une obligation à coupon zéro et celles d'une obligation convertible en action. Comme dans le cas de l'obligation à coupon zéro, aucun intérêt n'est versé sinon que l'investisseur perçoit en guise de rémunération la différence entre le prix d'émission et le montant remboursé. De plus, l'obligation peut être convertie en action de la société émettrice dans certains délais et à un prix de conversion défini.

**Floating-Rate Notes (FRNs)**

(obligation à taux variable)

Obligation à moyen et à long terme assortie d'un taux d'intérêt variable ajusté à intervalle régulier (en général mensuel, trimestriel ou semestriel). Le taux d'intérêt est généralement défini par rapport à l'un des taux suivants, auquel s'ajoute une marge :

- Taux interbancaire offert à Londres (LIBOR)
- Taux interbancaire demandé à Londres (LIBID)
- Moyenne entre ces deux taux (LIMEAN)

Le taux des obligations à taux variable peut également être fixé par rapport aux bons du Trésor améri-

caïn à court terme. Les intérêts sont exigibles à la fin de chaque période d'intérêt.

Ces obligations présentent plusieurs variantes :

*Drop-Lock Bond*

(obligation à taux variable minimum garanti)

Obligation qui combine les caractéristiques d'une obligation à taux variable et d'une obligation à taux fixe. Le titre est émis à un taux d'intérêt variable qui est redéfini à intervalle semestriel par rapport à un taux de référence, tel que le LIBOR à six mois. Ce principe continue de s'appliquer jusqu'à ce que le taux de référence soit égal ou inférieur à un certain seuil prédéterminé à l'une des dates de fixation des taux d'intérêt ou, dans certains cas, à deux dates consécutives. À partir de ce moment-là, le taux d'intérêt devient fixe pour la durée de l'obligation restant à courir.

*Mismatch FRN*

(obligation à taux variable «mismatch»)

Obligation à taux variable dont le coupon est redéfini à des fréquences plus rapprochées et à des échéances qui diffèrent des périodes d'intérêt (par exemple, le taux d'intérêt est défini sur le LIBOR à six mois, mais est ajusté chaque mois).

*Mini-max/Collared FRN*

(obligation à taux variable tunnel)

Obligation à taux variable assortie de taux d'intérêt plafond et plancher.

*Capped FRN*

(obligation à taux variable plafonné)

Obligation dont le taux variable est assorti d'une limite supérieure.

*Flip-Flop FRN*

(obligation à taux variable à échéance convertible)

Obligation à taux variable à long terme, voire perpétuelle, donnant au détenteur l'option de la convertir, à partir d'une certaine date, en obligation à court terme assortie d'un taux d'intérêt (écart par rapport au LIBOR) plus faible que l'émission initiale. L'investisseur a en outre l'option de revenir au titre initial avant la date de remboursement du titre à court terme.

*Convertible Rate FRN*

(obligation à taux variable convertible)

Obligation à taux variable qui reconnaît à son détenteur l'option de la convertir en obligation à taux fixe (ou inversement). Les investisseurs et les emprunteurs peuvent ainsi spéculer sur l'évolution future des taux d'intérêt ou couvrir leur position face à cette évolution.

*Variable-Rate Note*

Obligation à taux variable dont l'écart par rapport au taux de référence est déterminé par l'émetteur et l'agent placeur plusieurs jours avant la période d'intérêt suivante. Les investisseurs ont, pendant une période prédéterminée, le droit de demander le nouvel écart applicable au taux de référence ou (dans certaines conditions particulières) remettre les obligations à l'arrangeur (mais non à l'émetteur) à la date de versement d'intérêts suivante.

**Échéance**

***Bond with Call Option***

(obligation avec clause de remboursement anticipé au gré de l'émetteur)

L'émetteur a le droit de racheter l'obligation à une date donnée avant l'échéance finale initialement fixée.

***Bond with Put Option***

(obligation avec clause de remboursement anticipé au gré du porteur)

Le porteur a le droit d'exiger le remboursement anticipé du principal à une date donnée avant l'échéance finale initialement fixée.

***Retractable Bond***

(obligation à fenêtre)

Obligation reconnaissant à l'émetteur et au souscripteur l'option d'un remboursement anticipé à une ou plusieurs périodes déterminées.

***Extendable Bond***

(obligation prorogable)

Obligation qui donne au porteur, à une ou plusieurs dates déterminées, l'option de reporter l'échéance de remboursement.

**Perpetual Bond**

(obligation perpétuelle)

Obligation qui n'est rachetable que dans le cas de la liquidation de l'emprunteur. En général, le contrat obligataire prévoit une clause de remboursement au gré de l'emprunteur avec prime. Le taux d'intérêt peut être fixé pour l'intégralité de la période couverte ou pour une période initiale (par exemple, 10 ans). Dans ce dernier cas, le taux d'intérêt est alors fixé pour la période suivante conformément aux conditions contractuelles (obligation émise au porteur, le titre devant être réimprimé une fois que tous les coupons ont été détachés).

**Bullet Bond**

(obligation sans amortissement)

Obligation sans option de remboursement au gré de l'émetteur et remboursable intégralement à l'échéance.

**Sinking Fund**

(obligation à fonds d'amortissement)

L'emprunteur effectue des versements réguliers sur un compte spécial afin de constituer les fonds nécessaires au remboursement d'une dette à long terme. Sur l'euromarché, les emprunteurs peuvent s'acquitter de cette obligation au moyen d'acquisitions d'open market ou de prélèvements par lot.

**Monnaie****Dual-Currency Bond**

(obligation bimonétaire)

Il s'agit d'une obligation hybride dont les paiements s'effectuent dans deux monnaies différentes. L'emprunteur règle les coupons dans une monnaie (en général celle de l'investisseur), mais rembourse le principal à l'échéance dans une autre monnaie (en général la sienne), le montant étant fixé au moment de l'émission. Le cours des obligations sur le marché secondaire est exprimé en pourcentage du montant à rembourser.

Ce type d'obligation présente plusieurs variantes :

*Foreign Interest Payment Security ou FIPS*

Instrument négocié sur le marché suisse. À l'inverse des obligations bimonétaires de base, les versements d'intérêts sont libellés dans une monnaie étrangère mais le principal est libellé en francs suisses.

naie étrangère mais le principal est libellé en francs suisses.

*Adjustable Long-Term Puttable Security ou ALPS*

Comparable au FIPS quant à la répartition des monnaies, cette obligation est en outre assortie d'un taux d'intérêt variable et d'une option de rachat au gré du porteur.

*Yen-Linked Bond*

(obligation liée au yen)

Obligation libellée en dollars EU ou en francs suisses, mais dont la valeur nominale est également exprimée en yen (selon une parité établie à l'émission). L'obligation est émise et remboursée en yen, lesquels sont convertis dans la monnaie de départ selon la parité à la date de paiement.

*Multiple Currency Clause Bond*

(obligation à clause multimonétaire)

Le détenteur de cette obligation peut choisir la monnaie dans laquelle sera remboursé le principal et, parfois, également celle dans laquelle sont versés les intérêts.

*Special Drawing Right Bond*

(obligation libellée en droits de tirage spéciaux ou DTS)

Obligation libellée dans l'unité de compte du FMI. Le DTS est une unité composite calculée selon une formule classique de panier de devises. Les obligations libellées en DTS sont uniquement négociées en dollars EU.

*Shogun/Geisha Bonds*

(obligations shogun/geisha)

Obligation libellée dans une monnaie autre que le yen et émise sur le marché japonais par des non-résidents (au porteur ou nominative; peut être détenue sous forme de certificat représentatif).

**Emprunteur****Brady Bonds**

(obligation Brady)

Il s'agit d'une euro-obligation émise par les autorités d'un pays en développement pour refinancer leur

dette auprès de banques commerciales dans le cadre d'un accord de type Brady. L'accord se caractérise par l'adoption d'un plan appuyé par le FMI et la possibilité qui est donnée au créancier d'échanger sa créance contre une panoplie d'instruments, l'objectif étant de répondre aux besoins des deux parties en présence. Les principaux attributs des obligations Brady sont la constitution de garanties en nantissement de prêt, la réduction de la dette, l'échange de créances contre actifs, l'apport d'argent frais, et les options sur les recettes pétrolières.

#### **Guaranteed Bond**

(obligation cautionnée par un tiers)

Obligation dont les intérêts ou le principal sont garantis par une autre société. Il est courant qu'une société mère garantisse les obligations qu'émettent ses filiales. Il s'agit d'un titre au porteur ou nominatif; peut être dématérialisé.

#### **Montant émis**

#### **Deferred or Partial-Payment Issues**

(obligation à paiement différé)

L'investisseur ne verse qu'une partie du prix d'émission à la date de paiement initiale et s'engage à verser le reste quelques mois plus tard. Cette formule permet à l'emprunteur de réduire le coût global d'emprunt; en contrepartie, il met l'investisseur à l'abri d'un fléchissement des taux d'intérêt ou d'une dépréciation de la monnaie entre le moment du versement initial et celui du versement final. L'attrait de cette formule dépend des perspectives de taux d'intérêt et de change à un moment donné.

#### **Garantie**

#### **Mortgage-Backed Security ou MBS**

(titre adossé à des créances immobilières)

Expression générique qui recouvre les titres adossés à des crédits immobiliers, dont ceux avec et sans transformation des flux, les obligations hypothécaires, et les titres adossés à des créances immobilières avec flux groupés (CMO, voir ci-dessous).

#### **Pass-Through Mortgage-Backed Security**

(titre adossé à des créances sans transformation des flux)

Titre représentatif d'une participation dans un portefeuille de créances hypothécaires. Les flux issus des

créances sous-jacentes sont transférés au porteur au fur et à mesure de leur encaissement par l'émetteur en guise de versements mensuels d'intérêt, de principal et de remboursement anticipé. Aux États-Unis, ces titres sont garantis et émis par la *Government National Mortgage Association* (GNMA), la *Federal National Mortgage Association* (FNMA) et la *Federal Home Loan Mortgage Corporation* (FHLMC ou *Fannie Mae*), ainsi que par des institutions privées. Ces titres sont nominatifs et en général dématérialisés.

#### **Private Pay-Through Security**

(titre privé adossé à des créances avec transformation des flux)

Titre adossé à des créances immobilières émis par des sociétés financières privées, parfois désignées «supports privés» (*private conduits*), sans garantie des pouvoirs publics ni d'aucun organisme cautionné par eux. Certains titres sont émis par offre publique (et doivent donc être inscrits auprès de la commission des opérations de bourse, la SEC), alors que d'autres le sont par placement privé. Il s'agit de titres nominatifs.

#### **Collateralized Mortgage Obligation ou CMO**

(titre adossé à des créances immobilières avec flux groupés)

Obligation émise par un établissement créé par une institution financière ou par toute autre instance. Elle est garantie par le nantissement de créances immobilières entières ou par des titres adossés à des créances sans transformation des flux eux-mêmes garantis par la *Government National Mortgage Association* (GNMA), la *Federal National Mortgage Association* (FNMA) ou la *Federal Home Loan Mortgage Corporation* (FHLMC). Ce type d'obligation est placé avec des tranches à échéances diverses. Il s'agit d'un titre nominatif, en général dématérialisé.

#### **Asset-Backed Security**

(titre adossé à des actifs)

Titre garanti par des créances, des baux, des exiguïtés non garanties ou des prêts à tempérament sur des biens meubles, des automobiles ou encours des cartes de crédit. Les flux issus des obligations sous-jacentes servent à régler les intérêts et le principal aux détenteurs du titre. Il s'agit d'un titre nominatif, en général dématérialisé.

**Possibilités de conversion/d'échange****Convertible Issue**

(obligation convertible)

Obligation qui peut être convertie en nouvelle obligation ou en action, à un prix préalablement déterminé et au cours d'une certaine période.

**Exchangeable Issue**

(obligation échangeable)

Obligation qui peut être échangée contre une obligation ou une action existante émise par un tiers, à un prix préalablement déterminé et au cours d'une certaine période.

**Straight Bond**

(obligation simple)

Obligation assortie d'aucune clause de conversion ou de bon de souscription.

**Reverse Convertible Bond Obligation**

(obligation convertible en actions)

Obligation que l'émetteur peut choisir de rembourser par la livraison d'actions d'une société sous-jacente à laquelle ni lui ni le garant ne sont économiquement rattachés.

**Subordination**

Les créances subordonnées (parfois dites de type mezzanine) combinent plusieurs des caractéristiques des actions et des obligations. Leur détenteur accepte de venir derrière les créanciers de premier rang mais avant les détenteurs d'actions ordinaires dans le cas d'une liquidation. Sur le plan réglementaire, certaines formes de créances subordonnées émises par des institutions financières peuvent être traitées — tout comme les apports de fonds propres — comme capital de base.

**Instruments du marché monétaire****Euronote**

Billet à court terme négociable au porteur généralement émis en dessous du pair avec des échéances inférieures à un an; titre émis au porteur peut être détenu sous forme de certificat représentatif.

**Certificate of Deposit (CD)**

(certificat de dépôt)

Titre de créance négociable représentatif d'un dépôt effectué auprès d'une banque à un taux d'intérêt donné (à taux variable ou fixe). Le gros des certificats de dépôt négociés sur le marché international étant émis par des banques londoniennes ou par les agences londoniennes de banques étrangères, ces titres reçoivent l'appellation de certificats de dépôt londoniens. Cela dit, les certificats de dépôt sont également émis par des banques d'autres pays. Ces titres sont émis au porteur et peuvent être détenus sous forme de certificats représentatifs.

**Revolving Underwriting Facility (RUF)**

(facilité à prise ferme renouvelable)

Instrument de financement à moyen ou à long terme qui permet à l'emprunteur de bénéficier d'un financement avantageux en émettant des titres à court terme. Cette facilité fait intervenir les éléments suivants :

- euronotes;
- émission par l'emprunteur de titres à court terme pour des périodes inférieures à un an au moyen de divers mécanismes (certificats de dépôt, dans le cas des banques);
- engagement conditionnel des banques (ligne de crédit de substitution);
- un groupe de banques, qui assume l'obligation d'acheter les titres à court terme non placés, à un taux préalablement fixé, ou bien d'apporter des fonds selon des modalités de prêt distinctes, l'émetteur étant sûr qu'il disposera des fonds recherchés. Les obligations à taux variable et les prêts syndiqués sont les instruments qui se rapprochent le plus de cette facilité. La facilité à prise ferme renouvelable a cela de particulier qu'elle comprend plusieurs échéances successives. L'émission se fait au porteur.

**Transferable Revolving Underwriting Facility (TRUF)**

(facilité à prise ferme renouvelable transférable)

Comparable à l'instrument précédent, à cela près que l'engagement conditionnel qu'assument les banques (à savoir la ligne de crédit de substitution) d'acheter les titres en cas de non placement par l'emprunteur est entièrement transférable.

**Note Issuance Facility (NIF)**

(facilité d'émission d'effets)

Autre appellation donnée aux facilités à prise ferme renouvelable (RUF).

**Grantor Underwriting Notes (GUNs)**

Dispositif d'obligations à taux variable analogue à une facilité à prise ferme renouvelable en ce sens qu'un groupe de banques s'engage à acheter les obligations que lui soumettent les investisseurs à l'une quelconque des dates de fixation de taux d'intérêt. Les obligations ainsi achetées sont ensuite mises aux enchères par les banques en question.

**Bankers' Acceptance (B/A)**

(acceptation de banque)

Traite acceptée par les grandes banques américaines. Elle est assortie d'un intérêt portant sur une période de trois à six mois. L'acceptation de banque constitue une obligation de premier rang irrévocable du tireur et de tout endosseur dont le nom figure sur le titre. Le montant minimum accepté est de 10.000 dollars EU. Les acceptations de banque servent essentiellement à financer les importations et les exportations. Peuvent être au porteur ou dématérialisées.

**London Eurodollar Bankers' Acceptance (LEBA)**

(acceptation de banque en eurodollars basée sur le marché londonien)

Instrument du marché monétaire au porteur, négociable et à court terme qui se présente sous la forme d'une traite tirée par une société sur une banque de première catégorie et acceptée par celle-ci. Les acceptations de banque de ce type ont généralement des échéances de trois à six mois et produisent des intérêts ou sont émises au-dessous de leur valeur nominale. Le taux d'intérêt servi est généralement le LIBOR à trois ou six mois moins une certaine marge, afin de le rapprocher des taux des certificats

de dépôt à trois ou six mois d'une banque de première catégorie. Les intérêts sont calculés sur la base d'une année de 360 jours. Une fois que la banque accepte la traite, celle-ci devient pour elle une obligation de premier rang.

**Euro Commercial Paper (ECP)**

(euro-billet de trésorerie)

Obligation générale non garantie se présentant sous la forme d'un billet au porteur, émise en dessous de la valeur nominale ou rémunérée par un taux d'intérêt. Ce type d'instrument est émis par les grandes entreprises industrielles ou commerciales. Les échéances peuvent aller de quelques jours à un an, et elles sont pour la plupart de 182 jours. Le montant minimum est généralement de 500.000 dollars EU. Ce billet représente une solution de rechange souple aux lignes de crédits auprès des banques commerciales. Le taux pour les émetteurs de premier rang est fixé légèrement au-dessus des taux appliqués aux titres du marché monétaire des banques principales pour la même échéance.

**Treasury Bill (T-bill)**

(bon du Trésor américain)

Obligation d'État émise pour des échéances allant de 3 à 12 mois et négociée en dessous du pair. Elle représente l'investissement à court terme le plus liquide (uniquement sous forme dématérialisée).

**Municipal Note**

(obligation municipale)

Titre portant intérêt émis par un gouvernement local ou d'État fédéré en guise de financement provisoire pour une période généralement inférieure à un an (sous forme nominative, peut être détenu sous forme de certificat représentatif ou être dématérialisé).



# Appendice VII : Le système de codification internationale des valeurs mobilières (ISIN)

Les statisticiens peuvent contacter en premier lieu l'agence nationale de codification de leur pays. Comme indiqué à la section III du chapitre 4, les agences nationales de codification assignent un code d'identification unique à chaque titre. Elles sont en outre rattachées au réseau GIAM (mécanisme mondial d'accès à l'ISIN), qui est géré par l'Association des agences nationales de codification (Association of National Numbering Agencies — ANNA). Cela leur permet de faire des recherches, au niveau mondial, concernant tout titre auquel est assigné un code ISIN, quelle que soit l'agence nationale émettrice du code.

La liste des agences nationales de codification figure dans l'encadré A7.1. On peut trouver sur le site Internet de l'Association des agences nationales de codification (<http://www.anna-nna.com>) le répertoire officiel des membres de l'ANNA et des liens vers les sites des agences nationales.

## Historique

En 1989, le Groupe des Trente<sup>1</sup> a recommandé que les codes ISIN deviennent la norme internationale pour l'identification des valeurs mobilières. Bien que les codes ISIN existent depuis 1981, ils ne semblent guère avoir été utilisés avant 1989. En 1990, l'Association des agences nationales de codification (ANNA) a été constituée avec la principale mission de maintenir et d'appliquer la norme internationale. L'Organisation internationale de normalisation (ISO) a désigné l'ANNA comme l'autorité responsable de coordonner tous les aspects de l'application du système de codification de l'ISIN.

En 1994, à l'initiative de l'ANNA, les différents fichiers principaux des agences nationales de codification ont été rattachés au réseau GIAM (méca-

nisme mondial d'accès aux codes ISIN), de sorte que chaque agence peut à présent accéder aux informations contenues dans les fichiers principaux des autres agences.

En 1995, l'ISO a désigné l'ANNA comme agence de mise à jour et organisme d'enregistrement du code ISO 10962 (code de classification des instruments financiers, ou code CFI).

Ces dernières années, l'ANNA a mis au point une nouvelle stratégie pour assurer la pleine application des codes ISIN et CFI et faire en sorte que les codes soient rapidement mis à la disposition de tous les usagers. L'automatisation de bout en bout des transactions sur titres (Straight-Through Processing) s'est rapidement généralisée dans la profession financière partout dans le monde, et il est devenu essentiel de pouvoir identifier les titres avec précision. Dans ce contexte, l'ANNA a mis en place un nouveau réseau d'échange d'informations entre ses pays membres, appelé GIAM 2, qui utilise à la fois la technologie du CD-ROM et celle de l'Internet.

## Les codes ISIN

La norme ISIN fixe une structure uniforme pour le numéro individuel affecté à chaque valeur. Elle précise quelles sont les agences nationales de codification (ANC) habilitées à délivrer ces codes dans chaque pays. Certains pays n'ont pas leur propre ANC et ce service y est assuré par trois agences nationales dont chacune couvre toute une région.

Le code ISIN comporte 12 caractères :

- Les deux premiers caractères alphabétiques correspondent au code — conforme à la norme ISO 3166 — du pays où l'émetteur du titre est légalement enregistré ou domicilié. Pour les titres de créance, les deux premiers caractères correspondent au pays du chef de file de l'émission. Dans le cas des certificats représentatifs de titres, du type ADR, le code

<sup>1</sup>Groupe relevant du secteur privé, dont le siège est à Washington, et dont les travaux portent sur les questions ayant trait aux marchés de valeurs mobilières.



Encadré A7.1 — Liste des agences nationales de codification

Pays	Agence nationale	Pays	Agence nationale
Afrique du Sud	Johannesburg Stock Exchange	Japon	Tokyo Stock Exchange
Allemagne	Wertpapier-Mitteilungen	Lettonie	Latvian Central Depository
Argentine	Caja de Valores S.A.	Luxembourg	Cedel Bank
Australie	Australian Stock Exchange	Malaisie	Kuala Lumpur Stock Exchange
Autriche	Oesterreichische Kontrollbank AG	Mexique	S.D. Indeval, S.A. de C.V.
Belgique	C.I.K.—Secrétariat des Valeurs Mobilières	Norvège	Verdipapirsentralen
Brésil	Bolsa de Valores de Sao Paulo	Pakistan	Central Depository Co. of Pakistan Ltd.
Bulgarie	Bulgarian National Bank	Panama	Bolsa de Valores de Panama
Canada	Canadian Depository for Securities Ltd.	Pays-Bas	Aex—Clearing and Depository N.V.
Chypre	Cyprus Stock Exchange	Pérou	Bolsa de Valores de Lima
Corée, Rép. de	Korea Stock Exchange	Philippines	Philippine Stock Exchange, Inc.
Costa Rica	Central de Valores—Ceval	Pologne	National Depository for Securities
Croatie	Central Depository Agency, Inc.	Portugal	Interbolsa
Danemark	Vaerdipapircentralen	République tchèque	Securities Commission
Égypte	Capital Market Authority	Roumanie	National Securities Clearing Settlement Depository Corporation
Espagne	Comision Nacional del Mercado de Valores	Royaume-Uni	London Stock Exchange
Estonie	Estonian Central Depository For Securities	Russie	National Depository Center
États-Unis	Cusip Service Bureau	Singapour	Stock Exchange of Singapore Ltd.
Finlande	Finnish Central Securities Depository Ltd.	Slovaquie	Stredisko Cennych Papierov, A.S.
France	Sicovam S.A.	Slovénie	Central Securities Clearing Corporation
Grèce	Central Securities Depository S.A.	Sri Lanka	Colombo Stock Exchange
Hongrie	Central Clearing House and Depository (Budapest) Ltd.	Suède	Vardepapperscentralen—VPC
Hong Kong, RAS	The Stock Exchange of Hong Kong Ltd.	Suisse	Telekurs Financial Information Ltd.
Inde	Securities and Exchange Board of India	Taiwan, prov. chin. de	Taiwan Stock Exchange Corporation
Indonésie	Indonesian Central Securities Depository	Thaïlande	Thailand Securities Depository Co., Ltd.
International	Euroclear Operations Centre	Tunisie	Sticodevam
Iran, Rép. islam. d'	Tehran Stock Exchange Services Company	Turquie	Takasbank
Irlande	Irish Stock Exchange	Ukraine	National Depository of Ukraine
Israël	Tel Aviv Stock Exchange	Venezuela, Rép. bolivarienne du	Bolsa de Valores de Caracas, C.A
Italie	Ufficio Italiano dei Cambi	Yougoslavie, Rép. féd. de	Federal Commission for Securities and Financial Market

est celui du pays de l'entité qui a émis le certificat et non de celle qui a émis le titre sous-jacent.

- Les neuf caractères suivants sont le numéro local du titre. Lorsque le numéro national comporte moins de neuf chiffres, on ajoute des zéros devant pour remplir les neuf espaces.
- Le dernier caractère est un chiffre d'auto-contrôle établi au moyen de la formule Modulus 10 «Doubler-Additionner-Doubler».

Dans le cas des valeurs autres que les titres de créance, l'ANC agréée par l'ANNA délivre le code ISIN pour les titres dont l'émetteur est légalement enregistré ou domicilié dans le pays relevant de sa compétence. Pour les titres de créance, le code ISIN est délivré soit par un organisme international de compensation des valeurs, soit par l'ANC com-

pétente, conformément à la norme ISO 6166. Dans les pays qui n'ont pas leur propre ANC, l'agence nationale d'un autre pays assure ce service.

La norme ISO 6166 décrit la structure des codes ISIN et précise quelles organisations sont habilitées à délivrer les codes à quels types de valeurs. Ces directives visent à uniformiser le mode d'attribution des codes de toutes les agences nationales de codification.

#### Le code CFI

Le code CFI a été mis au point pour résoudre un certain nombre de problèmes qui préoccupent la communauté financière internationale depuis plusieurs années :

- l'absence d'une méthode cohérente et uniforme de regroupement des instruments financiers;
- l'utilisation d'une terminologie identique pour des instruments ayant des caractéristiques sensiblement différentes d'un pays à l'autre;
- l'impossibilité de regrouper les valeurs de manière cohérente, qui fait qu'elles sont classées différemment selon la personne qui les déclare.

Le nouveau code présente les avantages suivants :

- définition et description d'un système de classification des instruments financiers valable à l'échelle internationale;
- établissement d'une série de codes utilisable par tous les opérateurs du marché dans un environnement informatisé et facilitant les communications électroniques entre eux;
- meilleure compréhension des caractéristiques des instruments financiers qui seront mieux appréhendées par les investisseurs.

Le code CFI rend compte des caractéristiques dont l'instrument financier est doté lors de son émission et qui restent inchangées pendant toute sa durée de vie. Il se compose de six caractères alphabétiques.

Le **premier** caractère indique le niveau de classification le plus élevé (catégorie).

*Catégories :*

Titre de participation (E)

Titre de créance (D)

Droit à prestation (R)

Options (O)

Futures (F)

Autres/Divers (M)

Le **second** caractère indique un groupe spécifique au sein de chaque catégorie.

*Groupes* (par exemple pour les titres de participation) :

Actions

Actions privilégiées

Actions privilégiées convertibles

Fonds d'investissement, par exemple fiducie ou FCP

Autres

Les **quatre** caractères **qui suivent** désignent les attributs importants de chaque groupe.

*Attributs* (par exemple pour les titres de participation) :

Droit de vote

Restriction à la propriété/au transfert

Stade du paiement

Forme

### Le mécanisme mondial d'accès à l'ISIN (Global ISIN Access Mechanism (réseau GIAM))

Les agences nationales de codification attribuent les codes ISIN conformément à la norme ISO 6166 et au nom de leurs clients pour les titres que ces clients émettent. Outre l'attribution des codes, les agences nationales de codification se chargent de veiller à ce que ces codes soient publiés, diffusés et utilisés aussi largement que possible dans le monde entier.

L'agence nationale de codification peut aussi renseigner les organisations et les clients à propos des codes ISIN délivrés par ses homologues dans d'autres pays. Elles ont donc besoin d'avoir une norme universellement acceptée pour définir et communiquer entre elles et de disposer d'un réseau pour faire circuler l'information. Les membres de l'ANNA ont conçu à cet effet le réseau GIAM dans les années 90.

Le principal objectif du projet GIAM est d'aider les agences nationales de codification membres de l'ANNA et les autres organisations agréées du marché des valeurs à communiquer en réseau. Il s'agit de permettre la diffusion rapide de l'information sur les codes ISIN et de définir des méthodes normalisées de saisie, d'échange et de recherche des informations.

#### Le GIAM-1

Le GIAM-1 a été mis en service en 1994, mais stoppé en juillet 1999, car il a été remplacé par le GIAM-2. Le mode de saisie et de transmission des paquets de données établi pour le GIAM-1 a été conservé par le GIAM-2.

#### Le GIAM-2

Le GIAM-2 est en service et possède son propre outil de recherche qui facilite la quête des informations à l'intérieur du dictionnaire des mots clés de l'ISIN. L'Internet est le moyen de communication attribué pour diffuser les données ISIN aux membres du réseau GIAM, mais l'information est aussi disponible sur CD-ROM. Le corpus d'information sur lequel l'outil de recherche du GIAM travaille compte plus de 500.000 entrées émanant de 48 agences nationales de codification.