RETNINGSLINJER

DEN EUROPÆISKE CENTRALBANKS RETNINGSLINJE (EU) 2023/831

af 16. december 2022

om ændring af retningslinje (EU) 2015/510 om gennemførelsen af Eurosystemets pengepolitiske ramme (*ECB/2022/48*)

STYRELSESRÅDET FOR DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK HAR —

under henvisning til traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde, særlig artikel 127, stk. 2, første led,

under henvisning til statutten for Det Europæiske System af Centralbanker og Den Europæiske Centralbank, særlig artikel 3.1, første led, samt artikel 9.2, 12.1, 14.3, 18.2 og artikel 20, første afsnit, og

ud fra følgende betragtninger:

(1) For at indføre en fælles pengepolitik kræves en definition af de værktøjer, instrumenter og procedurer, der skal anvendes af Eurosystemet, således at denne politik kan gennemføres på en ensartet måde i de medlemsstater, der har euroen som valuta.

(2) I henhold til artikel 18.1, andet led, i statutten for Det Europæiske System af Centralbanker og Den Europæiske Centralbank kan Den Europæiske Centralbank (ECB) og de nationale centralbanker i de medlemsstater, der har euroen som valuta (herefter »de nationale centralbanker«), udføre lånetransaktioner med kreditinstitutter og andre markedsdeltagere, hvor lån ydes mod passende sikkerhed.

(3) Med det formål at sikre, at den sikkerhed, der stilles i Eurosystemet, er tilstrækkelig, er alle aktiver, som er belånbare, og som mobiliseres som sikkerhed i forbindelse med Eurosystemets kreditoperationer, underlagt specifikke risikokontrolforanstaltninger for at beskytte Eurosystemet mod finansielle tab under omstændigheder, hvor dets sikkerhed skal realiseres på grund af en modparts misligholdelse. Eurosystemets ramme for risikokontrol gennemgås regelmæssigt for at sikre tilstrækkelig beskyttelse.

(4) Som følge af den regelmæssige gennemgang af risikokontrolrammen for Eurosystemets kreditoperationer og i betragtning af, at risikoprofilen for andre særligt dækkede obligationer reguleret ved lovgivning og for multi cédulas svarer til risikoprofilen for særligt dækkede obligationer af jumbo-typen, besluttede Styrelsesrådet den 15. juli 2022, at de skulle være underlagt de samme haircut, og derfor bør alle særligt dækkede obligationer reguleret ved lovgivning og multi cédulas indgå i haircutkategori II. Da der derfor ikke længere skelnes mellem særligt dækkede obligationer af jumbo-typen og andre typer særligt dækkede obligationer i lovgivningen i Eurosystemets pengepolitiske ramme, bør henvisninger til særligt dækkede obligationer af jumbo-typen fjernes fra Den Europæiske Centralbanks retningslinje (EU) 2015/510 (ECB/2014/60) ([1]).

(5) Retningslinje (EU) 2015/510 (ECB/2014/60) bør derfor ændres i overensstemmelse hermed —

VEDTAGET DENNE RETNINGSLINJE:

Artikel 1

Ændringer

Retningslinje (EU) 2015/510 (ECB/2014/60) ændres således:

1) Artikel 2, nr. 48), udgår.

2) Bilag XII ændres i overensstemmelse med bilaget til denne retningslinje.

([1]) Den Europæiske Centralbanks retningslinje (EU) 2015/510 af 19. december 2014 om gennemførelse af Eurosystemets pengepolitiske ramme (retningslinjen om dokumentationsgrundlaget) (ECB/2014/60) (EUT L 91 af 2.4.2015, s. 3).

Artikel 2

Virkning og gennemførelse

1. Denne retningslinje får virkning på den dato, hvor den meddeles til de nationale centralbanker.

2. De nationale centralbanker træffer de nødvendige foranstaltninger for at opfylde denne retningslinje og anvender dem fra 29. juni 2023. De skal senest 17. februar 2023 fremsende meddelelse til ECB om, hvilke tekster og midler der vedrører disse foranstaltninger.

Artikel 3

Adressater

Denne retningslinje er rettet til alle centralbanker i Eurosystemet.

Udfærdiget i Frankfurt am Main, den 16. december 2022.

For ECB's Styrelsesråd
Christine LAGARDE
Formand for ECB

BILAG

I bilag XII til retningslinje (EU) 2015/510 (ECB/2014/60) erstattes afsnit VI af følgende:

»VI. EKSEMPEL 6: RISIKOSTYRINGSINSTRUMENTER

1. Dette eksempel illustrerer den risikostyring, der anvendes i forbindelse med aktiver, der er mobiliserede som sikkerhed i Eurosystemets kreditoperationer. Dette forudsætter, at der i beregningen af behovet for et margin call tages højde for vedhængende renter på den tilførte likviditet og anvendes en tærskelværdi på 0,5 pct. af den tilførte likviditet. Eksemplet forudsætter, at en modpart deltager i følgende pengepolitiske operationer:

   a) en primær markedsoperation, der starter den 21. september 2022 og slutter den 28. september 2022, hvor modparten tildeles 50 mio. EUR til en rente på 1,25 %.

   b) en langfristet markedsoperation, der starter den 22. september 2022 og slutter den 21. december 2022, hvor modparten tildeles 45 mio. EUR til en rente på 1,25 %.

   c) en primær markedsoperation, der starter den 28. september 2022 og slutter den 5. oktober 2022, hvor modparten tildeles 35 mio. EUR til en rente på 1,25 %.

2. De omsættelige aktiver, som modparten mobiliserer til dækning af disse operationer, har de i tabel 1 anførte karakteristika.

Tabel 1

Omsættelige aktiver, der mobiliseres i transaktionerne

Karakteristika

Navn	Aktivklasse	Udløbsdato	Rentedefinition	Rentetermin	Restløbetid	CQS	Haircut (%)
Aktiv A	Særligt dækkede obligationer	21.12.2026	Fast rente	Hver 6. måned	4 år	1-2	2,50
Aktiv B	Statsobligation	24.2.2027	Variabel rente	Hver 12. måned	4 år	1-2	1,50
Aktiv C	Erhvervsobligation	24.1.2035	Nulkuponrente		12 år	1-2	10,00

Kurser i procent (herunder påløbne renter) (*)

21.9.2022	22.9.2022	23.9.2022	26.9.2022	27.9.2022	28.9.2022	29.9.2022
101,61	101,21	99,50	99,97	99,73	100,01	100,12
	98,62	97,95	98,15	98,56	98,59	98,57
					53,71	53,62

(*) Kurserne for en bestemt valørdato er de mest repræsentative kurser på bankdagen før denne valørdato.

SYSTEM MED ØREMÆRKNING

Her forudsættes det, at transaktionerne udføres gennem en national centralbank, der anvender et system, hvor de underliggende aktiver til sikkerhedsstillelse er øremærket til de enkelte transaktioner. De mobiliserede aktiver værdiansættes dagligt. Risikostyringen i forbindelse med et system med øremærkning kan beskrives som følger (se også tabel 2 nedenfor):

1. Den 21. september 2022 indgår modparten en sikret lånetransaktion med den nationale centralbank, der modtager aktiv A for 50,6 mio. EUR. Aktiv A er en særligt dækket obligation med fast rente, der forfalder den 21. december 2026 og er tildelt kreditkvalitetstrin 1-2. Den har således en restløbetid på fire år, hvilket indebærer et haircut på 2,5 %. Markedskursen på aktiv A på referencemarkedet er den dag 101,61 % inkl. vedhængende renter. Modparten skal levere aktiv A til en værdi, der efter fradrag af et haircut på 2,5 % overstiger det tildelte beløb på 50 mio. EUR. Modparten leverer derfor aktiv A til en nominel værdi af 50,6 mio. EUR, hvilket den dag har en haircut-justeret kursværdi på 50 129 294 EUR.

2. Den 22. september 2022 indgår modparten en genkøbsforretning med den nationale centralbank, der køber aktiv A for 21 mio. EUR (markedskurs 101,21 %, haircut 2,5 %) og aktiv B for 25 mio. EUR (markedskurs 98,62 %). Aktiv B er en statsobligation med variabel rente og er tildelt kreditkvalitetstrin 1-2, hvor der anvendes et haircut på 1,5 %. Den haircut-justerede kursværdi af aktiv A og aktiv B er den dag 45 007 923 EUR, hvilket overstiger den krævede værdi på 45 000 000 EUR.

3. Den 22. september 2022 genberegnes værdien af de aktiver, der ligger til grund for den primære markedsoperation, der startede den 21. september 2022. Med en markedskurs på 101,21 % ligger aktiv A's kursværdi efter fradrag af haircut stadig inden for den nedre og øvre tærskelværdi. Den oprindeligt mobiliserede sikkerhed dækker således både den oprindeligt tilførte likviditet og de påløbne renter på 1 736 EUR.

4. Den 23. september 2022 genberegnes værdien af aktiver der ligger til grund: Markedskursen på aktiv A er nu 99,50 %, og markedskursen på aktiv B er 97,95 %. De påløbne renter udgør 3 472 EUR i den primære markedsoperation, der startede den 21. september 2022, og 1 563 EUR i den langfristede markedsoperation, der startede den 22. september 2022. Som følge heraf falder den haircut-justerede kursværdi af aktiv A i den første transaktion 915 147 EUR under transaktionens dækningsværdi, dvs. den tilførte likviditet plus påløbne renter, men også under den nedre tærskelværdi på 49 753 455 EUR.

   Modparten leverer aktiv A til en nominel værdi af 950 000 EUR, hvilket efter fradrag af et haircut på 2,5 % i kursværdien baseret på en kurs på 99,50 % betyder, at der igen er tilstrækkelig sikkerhed. De nationale centralbanker kan anvende kontanter frem for værdipapirer i margin calls.

   Der er også behov for et margin call i forbindelse med den anden transaktion, da den haircut-justerede kursværdi af de underliggende aktiver i denne transaktion (44 492 813 EUR) ligger under den nedre tærskelværdi (44 776 555 EUR). Modparten leverer derfor aktiv B til en værdi af 550 000 EUR med en haircut-justeret kursværdi på 530 644 EUR.

5. Den 26. september 2022 genberegnes værdien af de underliggende aktiver, uden at det medfører margin calls for de transaktioner, der blev indgået den 21. og 22. september 2022.

   Den 27. september 2022 viste genberegningen af aktiver, der ligger til grund for den langfristede markedsoperation med start den 22. september 2022, at den haircut-justerede kursværdi af de leverede aktiver overstiger den øvre tærskelværdi, og medfører, at den nationale centralbank tilbageleverer aktiv B til en nominel værdi af 300 000 EUR til modparten. Hvis den nationale centralbank skal betale en margin til modparten i forbindelse med den anden transaktion, kan en sådan margin i visse tilfælde modregnes i den margin, som modparten betaler til den nationale centralbank i forbindelse med den første transaktion. Dermed finder kun én marginbetaling sted.

6. Den 28. september 2022 tilbagebetaler modparten den likviditet, der blev tilført under den primære markedsoperation, som startede den 21. september 2022, inkl. påløbne renter på 12 153 EUR. Den nationale centralbank tilbageleverer aktiv A til en nominel værdi af 51 550 000 EUR.

Samme dag indgår modparten en ny sikret lånetransaktion med den nationale centralbank, der køber aktiv C til en nominel værdi af 72,5 mio. EUR. Da aktiv C er en nulkuponobligation med en restløbetid på 12 år og tildelt kreditkvalitetstrin 1-2, hvorved der kræves et haircut på 10 %, er kursværdien efter fradrag af haircut den dag 35 045 775 EUR.

SYSTEM MED POOLING

Det forudsættes for det andet, at transaktionerne udføres gennem en national centralbank, der anvender et system med pooling, hvor aktiverne i den aktivpulje, som modparten anvender, er ikke øremærket til bestemte transaktioner:

1. I dette eksempel benyttes samme transaktionssekvens som i ovenstående eksempel på et system med øremærkning. Forskellen er, at den haircut-justerede kursværdi af alle aktiverne i puljen på genberegningsdatoerne skal dække den samlede værdi af alle modpartens udestående transaktioner med den nationale centralbank. Margin call på 1 423 897 EUR den 23. september 2022 er i dette eksempel det samme som i eksemplet på et system med øremærkning. Modparten leverer aktiv A til en nominel værdi af 1 500 000 EUR, hvilket efter fradrag af et haircut på 2,5 % i kursværdien baseret på en kurs på 99,50 % betyder, at der igen er tilstrækkelig sikkerhed.

2. Desuden kan modparten den 28. september 2022, når den primære markedsoperation, der blev indledt den 21. september 2022, slutter, beholde aktiverne i sit sikkerhedsdepot. Et aktiv kan også ombyttes med et andet aktiv som vist i eksemplet, hvor aktiv A til en nominel værdi af 52,1 mio. EUR ombyttes med aktiv C til en nominel værdi af 72,5 mio. EUR for at dække den tilførte likviditet og de vedhængende renter i alle markedsoperationer.

3. Risikostyringen i forbindelse med et system med pooling er beskrevet i tabel 3.

Tabel 2

System med øremærkning

Dato	Udestående transaktioner	Startdato	Slutdato	Rentesats (%)	Tilført likviditet	Påløbne renter	Samlet dæknings-værdi	Nedre tærskelværdi	Øvre tærskelværdi	Haircut-justeret markedsværdi	Margin call
21.9.2022	Primær markedsoperation	21.9.2022	28.9.2022	1,25	50 000 000	—	50 000 000	49 750 000	50 250 000	50 129 294	
22.9.2022	Primær markedsoperation	21.9.2022	28.9.2022	1,25	50 000 000	1 736	50 001 736	49 751 727	50 251 745	49 931 954	
	Langfristet markedsoperation	22.9.2022	21.12.2022	1,25	45 000 000	—	45 000 000	44 775 000	45 225 000	45 007 923	
23.9.2022	Primær markedsoperation	21.9.2022	28.9.2022	1,25	50 000 000	3 472	50 003 472	49 753 455	50 253 490	49 088 325	– 915 147
	Langfristet markedsoperation	22.9.2022	21.12.2022	1,25	45 000 000	1 563	45 001 563	44 776 555	45 226 570	44 492 813	– 508 750
26.9.2022	Primær markedsoperation	21.9.2022	28.9.2022	1,25	50 000 000	8 681	50 008 681	49 758 637	50 258 724	50 246 172	
	Langfristet markedsoperation	22.9.2022	21.12.2022	1,25	45 000 000	6 250	45 006 250	44 781 219	45 231 281	45 170 023	
27.9.2022	Primær markedsoperation	21.9.2022	28.9.2022	1,25	50 000 000	10 417	50 010 417	49 760 365	50 260 469	50 125 545	
	Langfristet markedsoperation	22.9.2022	21.12.2022	1,25	45 000 000	7 813	45 007 813	44 782 773	45 232 852	45 515 311	507 499
28.9.2022	Primær markedsoperation	28.9.2022	5.10.2022	1,25	35 000 000	—	35 000 000	34 825 000	35 175 000	35 045 775,00	
	Langfristet markedsoperation	22.9.2022	21.12.2022	1,25	45 000 000	9 375	45 009 375	44 784 328	45 234 422	44 997 612,88	
29.9.2022	Primær markedsoperation	28.9.2022	5.10.2022	1,25	35 000 000	1 215	35 001 215	34 826 209	35 176 221	34 987 050,00	
	Langfristet markedsoperation	22.9.2022	21.12.2022	1,25	45 000 000	10 938	45 010 938	44 785 883	45 235 992	45 015 161,13	

Tabel 3

System med pooling

Dato	Udestående transaktioner	Startdato	Slutdato	Rentesats (%)	Tilført likviditet	Påløbne renter	Samlet dækningsværdi	Nedre tærskelværdi (1)	Øvre tærskelværdi (2)	Haircut-justeret markedsværdi	Margin call
21.9.2022	Primær markedsoperation	21.9.2022	28.9.2022	1,25	50 000 000	—	50 000 000	49 750 000	Ikke relevant	50 129 294	
22.9.2022	Primær markedsoperation	21.9.2022	28.9.2022	1,25	50 000 000	1 736	95 001 736	94 526 727	Ikke relevant	94 939 876	
	Langfristet markedsoperation	22.9.2022	21.12.2022	1,25	45 000 000	—					
23.9.2022	Primær markedsoperation	21.9.2022	28.9.2022	1,25	50 000 000	3 472	95 005 035	94 530 010	Ikke relevant	93 581 138	– 1 423 897
	Langfristet markedsoperation	22.9.2022	21.12.2022	1,25	45 000 000	1 563					
26.9.2022	Primær markedsoperation	21.9.2022	28.9.2022	1,25	50 000 000	8 681	95 014 931	94 539 856	Ikke relevant	95 420 556	
	Langfristet markedsoperation	22.9.2022	21.12.2022	1,25	45 000 000	6 250					
27.9.2022	Primær markedsoperation	21.9.2022	28.9.2022	1,25	50 000 000	10 417	95 018 229	94 543 138	Ikke relevant	95 350 464	
	Langfristet markedsoperation	22.9.2022	21.12.2022	1,25	45 000 000	7 813					
28.9.2022	Primær markedsoperation	28.9.2022	5.10.2022	1,25	35 000 000	—	80 009 375	79 609 328	Ikke relevant	79 800 610	

	Langfristet markedsoperation	22.9.2022	21.12.2022	1,25	45 000 000	9 375					
29.9.2022	Primær markedsoperation	28.9.2022	5.10.2022	1,25	35 000 000	1 215	80 012 153	79 612 092	Ikke relevant	79 759 483	
	Langfristet markedsoperation	22.9.2022	21.12.2022	1,25	45 000 000	10 938					

([1]) I et system med pooling er den nedre tærskelværdi den laveste tærskelværdi for margin calls. I praksis kræver de fleste nationale centralbanker yderligere sikkerhed, når sikkerhedspuljens haircut-justerede kursværdi falder under den samlede dækningsværdi.

([2]) I et system med pooling er den øvre tærskelværdi ikke relevant, da modparten konstant vil tilstræbe en overskydende sikkerhedsstillelse for at minimere de operationelle transaktioner.«