ORIENTATIONS

ORIENTATION (UE) 2023/831 DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

du 16 décembre 2022

modifiant l'orientation (UE) 2015/510 concernant la mise en œuvre du cadre de politique monétaire de l'Eurosystème (*BCE/2022/48*)

LE CONSEIL DES GOUVERNEURS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE,

vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, notamment son article 127, paragraphe 2, premier tiret,

vu les statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne, et notamment leur article 3.1, premier tiret, leurs articles 9.2, 12.1, 14.3 et 18.2 ainsi que leur article 20, premier alinéa,

considérant ce qui suit:

(1) La réalisation d'une politique monétaire unique nécessite que soient définis les outils, instruments et procédures devant être utilisés par l'Eurosystème afin que cette politique puisse être mise en œuvre de manière uniforme dans l'ensemble des États membres dont la monnaie est l'euro.

(2) En vertu de l'article 18.1, deuxième tiret, des statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne, la Banque cenrale européenne (BCE) et les banques centrales nationales des États membres dont la monnaie est l'euro (ci-après les «BCN») peuvent effectuer des opérations de crédit avec des établissements de crédit et d'autres intervenants du marché sur la base d'une sûreté appropriée.

(3) Afin de préserver l'adéquation des garanties de l'Eurosystème, les actifs éligibles de l'Eurosystème mobilisés en garantie des opérations de crédit de l'Eurosystème font l'objet de mesures spécifiques de contrôle des risques afin d'éviter des pertes financières à l'Eurosystème lorsque ses garanties doivent être réalisées en raison de la défaillance d'une contrepartie. Le dispositif de contrôle des risques de l'Eurosystème est régulièrement réexaminé afin de garantir une protection adéquate.

(4) À la suite du réexamen régulier du dispositif de contrôle des risques pour les opérations de crédit de l'Eurosystème et considérant que le profil de risque des autres obligations sécurisées réglementées et des *multicédulas* est similaire à celui des obligations sécurisées de type jumbo, le conseil des gouverneurs a décidé, le 15 juillet 2022, qu'elles devaient faire l'objet des mêmes décotes et qu'il y avait lieu, par conséquent, d'inclure l'ensemble des obligations sécurisées réglementées et des *multicédulas* dans la catégorie de décote II. Par conséquent, puisque le cadre de politique monétaire de l'Eurosystème n'opère plus de distinction entre les obligations sécurisées de type jumbo et les autres types d'obligations sécurisées réglementées, il convient de supprimer les références aux obligations sécurisées de type jumbo dans l'orientation (UE) 2015/510 de la Banque centrale européenne (BCE/2014/60) ([1]).

(5) Il convient donc de modifier l'orientation (UE) 2015/510 (BCE/2014/60) en conséquence,

A ADOPTÉ LA PRÉSENTE ORIENTATION:

Article premier

Modifications

L'orientation (UE) 2015/510 (BCE/2014/60) est modifiée comme suit:

1) À l'article 2, le point 48) est supprimé.

2) L'annexe XII est modifiée conformément à l'annexe de la présente orientation.

([1]) Orientation (UE) 2015/510 de la Banque centrale européenne du 19 décembre 2014 concernant la mise en œuvre du cadre de politique monétaire de l'Eurosystème (orientation sur la documentation générale) (BCE/2014/60) (JO L 91 du 2.4.2015, p. 3).

Article 2

Prise d'effet et mise en œuvre

1. La présente orientation prend effet le jour de sa notification aux BCN.

2. Les BCN prennent les mesures nécessaires pour se conformer à la présente orientation et les appliquent à compter du 29 juin 2023. Elles communiquent à la BCE les textes et les moyens afférents à ces mesures au plus tard le 17 février 2023.

Article 3

Destinataires

Toutes les banques centrales de l'Eurosystème sont destinataires de la présente orientation.

Fait à Francfort-sur-le-Main, le 16 décembre 2022.

Pour le conseil des gouverneurs de la BCE
La présidente de la BCE
Christine LAGARDE

ANNEXE

À l'annexe XII de l'orientation (UE) 2015/510 (BCE/2014/60), la section VI est remplacée par le texte suivant:

«VI. EXEMPLE 6: MESURES DE CONTRÔLE DES RISQUES

1. Cet exemple présente le dispositif de contrôle des risques appliqué aux actifs remis en garantie des opérations de crédit de l'Eurosystème. Il repose sur l'hypothèse suivante: en effectuant le calcul pour déterminer la nécessité de recourir à un appel de marge, on prend en compte les intérêts courus sur les liquidités attribuées et on applique un seuil de déclenchement de 0,5 % des liquidités fournies. L'exemple repose sur l'hypothèse de la participation d'une contrepartie aux opérations de politique monétaire de l'Eurosystème énumérées ci-après:

   a) une opération principale de refinancement démarrant le 21 septembre 2022 et prenant fin le 28 septembre 2022 dans le cadre de laquelle la contrepartie se voit attribuer 50 000 000 EUR au taux de 1,25 %;

   b) une opération de refinancement à plus long terme démarrant le 22 septembre 2022 et prenant fin le 21 décembre 2022 dans le cadre de laquelle la contrepartie se voit attribuer 45 000 000 EUR au taux de 1,25 %;

   c) une opération principale de refinancement démarrant le 28 septembre 2022 et prenant fin le 5 octobre 2022 dans le cadre de laquelle la contrepartie se voit attribuer 35 000 000 EUR au taux de 1,25 %.

2. Les caractéristiques des actifs négociables remis en garantie par la contrepartie pour assurer la couverture de ces opérations figurent dans le tableau 1 ci-dessous.

Tableau 1

Actifs négociables mobilisés en garantie dans les opérations

Caractéristiques

Appellation	Catégorie d'actif	Date d'échéance	Type de coupon	Fréquence de coupon	Durée résiduelle	EQC	Taux de décote (%)
Actif A	Obligation sécurisée	21.12.2026	Taux fixe	6 mois	4 ans	1-2	2,50
Actif B	Titre d'État	24.2.2027	Taux variable	12 mois	4 ans	1-2	1,50
Actif C	Obligation du secteur privé	24.1.2035	Coupon zéro		12 ans	1-2	10,00

Cours de marché en pourcentage (intérêts courus inclus) (*)

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

(*) Les cours retenus pour une date de valorisation particulière correspondent au cours le plus représentatif du jour ouvrable précédant cette date.

SYSTÈME D'AFFECTATION DES GARANTIES

Premièrement, on suppose que les opérations sont réalisées avec une banque centrale nationale (BCN) utilisant un système dans lequel les actifs sous-jacents sont affectés à une transaction spécifique. Les actifs mobilisés en garantie font l'objet d'une valorisation quotidienne. Le dispositif de contrôle des risques est alors le suivant (voir également le tableau 2 ci-après):

1. Le 21 septembre 2022, la contrepartie conclut une opération de prêt garanti avec la BCN, qui reçoit 50 600 000 EUR de l'actif A. L'actif A est une obligation sécurisée à coupon fixe venant à échéance le 21 décembre 2026, à laquelle est attribué un échelon 1-2 de qualité du crédit. Il a donc une durée résiduelle de quatre ans et est soumis à un taux de décote de 2,5 %. Le cours de l'actif A sur son marché de référence est, ce même jour, de 101,61 %, y compris les intérêts courus sur le coupon. La contrepartie doit fournir un montant d'actif A qui, après déduction du taux de décote de 2,5 %, dépasse le montant attribué de 50 000 000 EUR. La contrepartie livre donc l'actif A pour un montant nominal de 50 600 000 EUR, dont la valeur de marché corrigée de la décote est, ce jour, de 50 129 294 EUR.

2. Le 22 septembre 2022, la contrepartie conclut une opération de pension avec la BCN, qui achète pour 21 000 000 EUR de l'actif A (cours de marché 101,21 %, taux de décote 2,5 %) et pour 25 000 000 EUR de l'actif B (cours de marché 98,62 %). L'actif B est un titre d'État à paiements de coupons à taux variable auquel est attribué un échelon 1-2 de qualité du crédit et qui est soumis à un taux de décote de 1,5 %. La valeur de marché corrigée de la décote de l'actif A et de l'actif B est, ce même jour, de 45 007 923 EUR, soit un montant supérieur au montant requis de 45 000 000 EUR.

3. Le 22 septembre 2022, les actifs admis en garantie de l'opération principale de refinancement débutant le 21 septembre 2022 sont réévalués. Le cours de marché de l'actif A étant de 101,21 %, la valeur de marché, corrigée de la décote, de cet actif demeure dans la fourchette des seuils de déclenchement inférieur et supérieur. La garantie initialement mobilisée permet donc de couvrir à la fois le montant initial de liquidités fourni et les intérêts courus à hauteur de 1 736 EUR.

4. Le 23 septembre 2022, les actifs sous-jacents sont réévalués: le cours de marché de l'actif A est de 99,50 % et le cours de marché de l'actif B est de 97,95 %. Les intérêts courus s'élèvent à 3 472 EUR pour l'opération principale de refinancement ayant démarré le 21 septembre 2022 et à 1 563 EUR pour l'opération de refinancement à plus long terme ayant débuté le 22 septembre 2022. Dès lors, la valeur de marché corrigée de la décote de l'actif A dans le cadre de la première opération tombe au-dessous du montant à couvrir (liquidités fournies plus intérêts courus), l'écart étant de 915 147 EUR mais aussi au-dessous du seuil inférieur de déclenchement de 49 753 455 EUR.

   La contrepartie livre 950 000 EUR de l'actif A en valeur nominale, ce qui, après déduction d'une décote de 2,5 % de la valeur de marché calculée sur la base d'un cours de 99,50 %, rétablit un montant de garantie suffisant. Les BCN peuvent procéder à des appels de marge en espèces plutôt que sous forme de titres.

   Pour la deuxième opération, il est également nécessaire de procéder à un appel de marge puisque la valeur de marché corrigée de la décote des actifs remis en garantie pour cette opération (44 492 813 EUR) est tombée au-dessous du seuil inférieur de déclenchement (44 776 555 EUR). La contrepartie doit donc fournir 550 000 EUR de l'actif B à une valeur de marché corrigée de la décote de 530 644 EUR.

5. Le 26 septembre 2022, les actifs remis en garantie sont réévalués, sans toutefois donner lieu à des appels de marge pour les opérations engagées les 21 et 22 septembre 2022.

   Le 27 septembre 2022, la réévaluation des actifs remis en garantie de l'opération de refinancement à plus long terme démarrant le 22 septembre 2022 montre que la valeur de marché corrigée de la décote des actifs fournis dépasse le seuil supérieur de déclenchement, ce qui entraîne la restitution à la contrepartie, par la BCN, de 300 000 EUR de l'actif B en valeur nominale. Dans l'hypothèse où une marge doit être versée à la contrepartie par la BCN en lien avec la deuxième opération, cette marge peut, dans certains cas, être compensée avec la marge versée à la BCN par la contrepartie en lien avec la première opération. Dès lors, on ne procède qu'à un seul règlement de marge.

6. Le 28 septembre 2022, la contrepartie rembourse les liquidités fournies dans le cadre de l'opération principale de refinancement initiée le 21 septembre 2022, y compris les intérêts courus de 12 153 EUR. La BCN restitue 51 550 000 EUR de l'actif A en valeur nominale.

Le même jour, la contrepartie conclut une nouvelle opération de prêt garanti avec la BCN, qui achète 72 500 000 EUR de l'actif C en valeur nominale. L'actif C étant une obligation privée à coupon zéro dont la durée résiduelle est de 12 ans, à laquelle est attribué un échelon 1-2 de qualité du crédit, ce qui nécessite l'application d'un taux de décote de 10 %, la valeur de marché correspondante corrigée de la décote est, ce même jour, de 35 045 775 EUR.

SYSTÈME DE MISE EN RÉSERVE COMMUNE (POOLING)

Deuxièmement, on suppose que les opérations sont réalisées avec une BCN utilisant un système de réserve commune des garanties, dans lequel les actifs entrant dans la réserve commune utilisée par la contrepartie ne sont pas affectés à une transaction particulière:

1. Pour cet exemple, on reprend la même série d'opérations que celle présentée ci-dessus pour illustrer le système d'affectation des garanties. La principale différence est que, aux dates de réévaluation, la valeur de marché corrigée de la décote de l'ensemble des actifs entrant dans la réserve commune doit couvrir le montant total de l'ensemble des opérations dans lesquelles la contrepartie est engagée avec la BCN. L'appel de marge de 1 423 897 EUR intervenant le 23 septembre 2022 est, dans cet exemple, identique à celui qui était requis dans le système d'affectation des garanties. La contrepartie livre 1 500 000 EUR de l'actif A en valeur nominale, ce qui, après déduction d'une décote de 2,5 % de la valeur de marché calculée sur la base d'un cours de 99,50 %, rétablit un montant de garantie suffisant.

2. En outre, le 28 septembre 2022, date d'échéance de l'opération principale de refinancement démarrée le 21 septembre 2022, la contrepartie peut conserver les actifs sur son compte de réserve commune. Un actif peut également être échangé contre un autre, comme le montre l'exemple, où 52 100 000 EUR de l'actif A en valeur nominale sont remplacés par 72 500 000 EUR de l'actif C en valeur nominale pour couvrir les liquidités fournies et les intérêts courus dans le cadre de l'ensemble des opérations de refinancement.

3. Le dispositif de contrôle des risques dans un système de réserve commune est présenté dans le tableau 3.

Tableau 2

Système d'affectation des garanties

Date	Opérations en cours	Date de début	Date de fin	Taux d'intérêt (%)	Liquidité fournie	Intérêts courus	Montant total à couvrir	Seuil inférieur de déclenchement	Seuil supérieur de déclenchement	Valeur de marché corrigée de la décote	Appel de marge
21.9.2022	Opération principale de refinancement	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	Opération principale de refinancement	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	
	Opération de refinancement à plus long terme	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	Opération principale de refinancement	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
	Opération de refinancement à plus long terme	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	Opération principale de refinancement	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	
	Opération de refinancement à plus long terme	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	Opération principale de refinancement	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	
	Opération de refinancement à plus long terme	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	Opération principale de refinancement	28.9.2022	5.10.2022	1,25	35 000 000	—	35 000 000	34 825 000	35 175 000	35 045 775,00	
	Opération de refinancement à plus long terme	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	Opération principale de refinancement	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	
	Opération de refinancement à plus long terme	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	

Tableau 3

Système de mise en réserve commune (pooling)

Date	Opérations en cours	Date de début	Date de fin	Taux d'intérêt (%)	Liquidité fournie	Intérêts courus	Montant total à couvrir	Seuil inférieur de déclenchement [1]	Seuil supérieur de déclenchement [2]	Valeur de marché corrigée de la décote	Appel de marge
21.9.2022	Opération principale de refinancement	21.9.2022	28.9.2022	1,25	50 000 000	—	50 000 000	49 750 000	Sans objet	50 129 294	
22.9.2022	Opération principale de refinancement	21.9.2022	28.9.2022	1,25	50 000 000	1 736	95 001 736	94 526 727	Sans objet	94 939 876	
	Opération de refinancement à plus long terme	22.9.2022	21.12.2022	1,25	45 000 000	—					
23.9.2022	Opération principale de refinancement	21.9.2022	28.9.2022	1,25	50 000 000	3 472	95 005 035	94 530 010	Sans objet	93 581 138	– 1 423 897
	Opération de refinancement à plus long terme	22.9.2022	21.12.2022	1,25	45 000 000	1 563					
26.9.2022	Opération principale de refinancement	21.9.2022	28.9.2022	1,25	50 000 000	8 681	95 014 931	94 539 856	Sans objet	95 420 556	
	Opération de refinancement à plus long terme	22.9.2022	21.12.2022	1,25	45 000 000	6 250					
27.9.2022	Opération principale de refinancement	21.9.2022	28.9.2022	1,25	50 000 000	10 417	95 018 229	94 543 138	Sans objet	95 350 464	
	Opération de refinancement à plus long terme	22.9.2022	21.12.2022	1,25	45 000 000	7 813					
28.9.2022	Opération principale de refinancement	28.9.2022	5.10.2022	1,25	35 000 000	—	80 009 375	79 609 328	Sans objet	79 800 610	

	Opération de refinancement à plus long terme	22.9.2022	21.12.2022	1,25	45 000 000	9 375					
29.9.2022	Opération principale de refinancement	28.9.2022	5.10.2022	1,25	35 000 000	1 215	80 012 153	79 612 092	Sans objet	79 759 483	
	Opération de refinancement à plus long terme	22.9.2022	21.12.2022	1,25	45 000 000	10 938					

([1]) Dans un système de mise en réserve commune, le seuil inférieur de déclenchement est le seuil le plus bas pour les appels de marge. En pratique, la plupart des BCN exigent des garanties supplémentaires quand la valeur de marché corrigée de la décote de la réserve commune de garanties tombe au-dessous du montant total à couvrir.

([2]) Dans un système de mise en réserve commune, la notion de seuil supérieur de déclenchement n'est pas pertinente, étant donné que la contrepartie va constamment viser un excédent de garanties fournies afin de réduire au minimum les opérations liées au fonctionnement.».