ORIENTAMENTI

INDIRIZZO (UE) 2023/831 DELLA BANCA CENTRALE EUROPEA

del 16 dicembre 2022

che modifica l'indirizzo (UE) 2015/510 sull'attuazione del quadro di riferimento della politica monetaria dell'Eurosistema (BCE/2022/48)

IL CONSIGLIO DIRETTIVO DELLA BANCA CENTRALE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in particolare il primo trattino dell'articolo 127, paragrafo 2,

visto lo statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea, in particolare il primo trattino dell'articolo 3.1, l'articolo 9.2, l'articolo 12.1, l'articolo 14.3, l'articolo 18.2 e l'articolo 20, primo paragrafo,

considerando quanto segue:

(1) Il conseguimento di una politica monetaria unica rende necessaria la definizione dello strumentario, dei singoli strumenti e delle procedure che devono essere utilizzati dall'Eurosistema nell'attuazione di tale politica secondo modalità uniformi in tutti gli Stati membri la cui moneta è l'euro.

(2) In conformità al secondo trattino dell'articolo 18.1 dello statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea, la Banca centrale europea (BCE) e le banche centrali nazionali degli Stati membri la cui moneta è l'euro (di seguito, le «BCN») hanno la facoltà di effettuare operazioni di credito con enti creditizi ed altri operatori di mercato, erogando i prestiti sulla base di adeguate garanzie.

(3) Al fine di salvaguardare l'adeguatezza delle garanzie dell'Eurosistema, tutte le attività idonee stanziate a garanzia per le operazioni di credito dell'Eurosistema sono assoggettate a specifiche misure di controllo del rischio al fine di tutelare l'Eurosistema dal rischio di perdite finanziarie ove sia necessario realizzare la garanzia in conseguenza dell'inadempimento di una controparte. Il sistema di controllo dei rischi dell'Eurosistema è sottoposto a periodica revisione al fine di garantire una tutela adeguata.

(4) In conseguenza della periodica revisione del sistema di controllo dei rischi per le operazioni di credito dell'Eurosistema e considerando che il profilo di rischio delle altre obbligazioni garantite legislative e delle multi cédulas è simile a quello delle obbligazioni garantite di tipo jumbo, il 15 luglio 2022 il Consiglio direttivo ha deciso che esse dovrebbero essere soggette agli stessi scarti di garanzia e che pertanto tutte le obbligazioni garantite legislative e le *multi cédulas* dovrebbero essere incluse nella categoria di scarto di garanzia II. Di conseguenza, poiché nel quadro di politica monetaria dell'Eurosistema non esiste più una distinzione tra obbligazioni garantite di tipo jumbo e altri tipi di obbligazioni garantite legislative, i riferimenti alle obbligazioni garantite di tipo jumbo dovrebbero essere eliminati dall'indirizzo (UE) 2015/510 della Banca centrale europea (BCE/2014/60) [1].

(5) Pertanto, è opportuno modificare di conseguenza l'indirizzo (UE) 2015/510 (BCE/2014/60).

HA ADOTTATO IL PRESENTE INDIRIZZO:

Articolo 1

Modifiche

L'indirizzo (UE) 2015/510 (BCE/2014/60) è modificato come segue:

1. all'articolo 2, il punto 48) è soppresso;

2. l'allegato XII è modificato conformemente all'allegato del presente indirizzo.

[1] Indirizzo (UE) 2015/510 della Banca centrale europea, del 19 dicembre 2014, sull'attuazione del quadro di riferimento della politica monetaria dell'Eurosistema (Indirizzo sulle caratteristiche generali) (BCE/2014/60) (GU L 91 del 2.4.2015, pag. 3).

Articolo 2

Efficacia e attuazione

1. Gli effetti del presente indirizzo decorrono dal giorno della notifica alle BCN.

2. Le BCN adottano le misure necessarie per l'osservanza del presente indirizzo e le applicano a partire dal 29 giugno 2023. Esse notificano alla BCE i testi e le modalità di attuazione relativi a tali misure non oltre il 17 febbraio 2023.

Articolo 3

Destinatari

Tutte le banche centrali dell'Eurosistema sono destinatarie del presente indirizzo.

Fatto a Francoforte sul Meno, il 16 dicembre 2022

Per il Consiglio direttivo della BCE
La presidente della BCE
Christine LAGARDE

ALLEGATO

All'allegato XII dell'indirizzo (UE) 2015/510 (BCE/2014/60) la Sezione VI è sostituita dalla seguente:

«VI. ESEMPIO 6: MISURE PER IL CONTROLLO DEI RISCHI

1. Questo esempio illustra il sistema di controllo dei rischi che viene utilizzato per le attività stanziate a garanzia nell'ambito delle operazioni di credito dell'Eurosistema. Questo esempio si basa sull'ipotesi che, nel calcolo per determinare l'esigenza di una richiesta di margini, venga preso in considerazione l'interesse maturato sulla liquidità offerta e si applica un livello di attivazione pari allo 0,5 % della liquidità offerta. L'esempio si basa sull'ipotesi che una controparte partecipi alle seguenti operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema:

   a) un'operazione di rifinanziamento principale con data di inizio il 21 settembre 2022 e scadenza il 28 settembre 2022 nella quale la controparte risulta aggiudicataria per 50 milioni di EUR a un tasso di interesse dell'1,25 %;

   b) un'operazione di rifinanziamento a più lungo termine con data di inizio il 22 settembre 2022 e scadenza il 21 dicembre 2022 nella quale la controparte risulta aggiudicataria per 45 milioni di EUR a un tasso di interesse dell'1,25 %;

   c) un'operazione di rifinanziamento principale con data di inizio il 28 settembre 2022 e scadenza il 5 ottobre 2022 nella quale la controparte risulta aggiudicataria per 35 milioni di EUR a un tasso di interesse dell'1,25 %;

2. Le caratteristiche delle attività negoziabili stanziate dalla controparte per coprire queste operazioni sono specificate nella tavola 1.

Tavola 1

Attività negoziabili stanziate nelle operazioni

Caratteristiche

Nome	Classe di attività	Data di scadenza	Tipologia della cedola	Frequenza della cedola	Vita residua	Classe di merito di credito (CQS)	Scarto di garanzia (%)
Titolo A	Obbligazione garantita	21.12.2026	Fissa	Semestrale	4 anni	1-2	2,50
Titolo B	Titolo di Stato	24.2.2027	Variabile	Annuale	4 anni	1-2	1,50
Titolo C	Obbligazione societaria	24.1.2035	Zero coupon		12 anni	1-2	10,00

Prezzi in percentuale (inclusi interessi maturati) (*)

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

(*) I prezzi riportati per ogni data di valutazione corrispondono ai prezzi più rappresentativi del giorno lavorativo precedente la data di valutazione.

SISTEMA DI EARMARKING

In primo luogo, si assume che le operazioni sono svolte con una banca centrale nazionale (BCN) che utilizza un sistema nel quale le attività sottostanti sono direttamente collegate (earmarked) a ciascuna operazione. La valutazione delle attività stanziate a garanzia è effettuata su base giornaliera. Il sistema di controllo dei rischi può allora essere descritto nel seguente modo (cfr. anche la tavola 2):

1. Il 21 settembre 2022 la controparte effettua un'operazione di prestito garantita con la BCN, che riceve 50,6 milioni di EUR del titolo A. Il titolo A è un'obbligazione garantita a tasso fisso con scadenza 21 dicembre 2026 e a cui è attribuito un livello di qualità del credito 1-2. Esso ha pertanto una vita residua pari a quattro anni e gli viene quindi applicato uno scarto di garanzia pari al 2,5 %. Il prezzo di mercato del titolo A sul mercato di riferimento in quel giorno è di 101,61 %, comprensivo degli interessi maturati sulla cedola. La controparte deve consegnare un ammontare del titolo A il cui valore, dopo la deduzione dello scarto di garanzia del 2,5 %, superi l'ammontare aggiudicato di 50 milioni di EUR. Pertanto, la controparte consegna il titolo A per un importo nominale pari a 50,6 milioni di EUR, il cui valore di mercato al netto dello scarto di garanzia è pari in quel giorno a 50 129 294 EUR.

2. Il 22 settembre 2022 la controparte effettua un'operazione di pronti contro termine con la BCN, che acquista 21 milioni di EUR del titolo A (prezzo di mercato pari a 101,21 %, scarto di garanzia pari al 2,5 %) e 25 milioni di EUR del titolo B (prezzo di mercato pari a 98,62 %). Il titolo B è un titolo di Stato a tasso variabile e a cui è attribuito un livello di qualità del credito 1-2, al quale viene applicato uno scarto di garanzia pari all'1,5 %. Il valore di mercato al netto dello scarto di garanzia del titolo A e del titolo B in quel giorno è pari a 45 007 923 EUR ed eccede pertanto l'importo richiesto, che è pari a 45 000 000 EUR.

3. Il 22 settembre 2022 le attività sottostanti l'operazione di rifinanziamento principale effettuata il 21 settembre 2022 sono rivalutate. Con un prezzo di mercato di 101,21 %, il valore di mercato al netto dello scarto di garanzia del titolo A rimane ancora entro i margini di oscillazione consentiti. Conseguentemente, l'importo dei titoli mobilizzati è sufficiente a coprire sia l'importo del finanziamento sia gli interessi maturati che ammontano a 1 736 EUR;

4. Il 23 settembre 2022 le attività sottostanti sono rivalutate: il prezzo di mercato del titolo A è pari a 99,50 % e il prezzo di mercato del titolo B è pari a 97,95 %. Gli interessi maturati ammontano a 3 472 EUR sull'operazione di rifinanziamento principale iniziata il 21 settembre 2022 e a 1 563 EUR sull'operazione di rifinanziamento a più lungo termine iniziata il 22 settembre 2022. Conseguentemente, il valore di mercato al netto dello scarto di garanzia del titolo A consegnato nella prima operazione non solo scende al di sotto dell'ammontare dovuto, ossia importo del finanziamento + interessi maturati, di un importo pari a 915 147 EUR, ma risulta anche inferiore al livello di attivazione di 49 753 455 EUR.

   La controparte consegna 950 000 EUR in valore nominale del titolo A, che, dopo aver sottratto lo scarto di garanzia del 2,5 % dal valore di mercato basato su un prezzo di 99,50 %, ripristina a un livello sufficiente l'importo dei titoli posti a copertura dell'operazione. Le BCN possono chiedere il versamento dei margini in contante invece che in titoli.

   Una richiesta di margini è necessaria anche per la seconda operazione in quanto il valore di mercato al netto dello scarto di garanzia dei titoli utilizzati nell'operazione stessa (44 492 813 EUR) risulta inferiore al livello di attivazione (44 776 555 EUR). La controparte pertanto consegna 550 000 EUR in valore nominale del titolo B con un valore di mercato al netto dello scarto di garanzia di 530 644 EUR.

5. Il 26 settembre 2022 le attività sottostanti sono rivalutate, senza che ciò risulti in richieste di margini per le operazioni effettuate il 21 e il 22 settembre 2022.

   Il 27 settembre 2022, dalla rivalutazione delle attività sottostanti l'operazione di rifinanziamento a più lungo termine effettuata il 22 settembre 2022 risulta che il valore di mercato al netto dello scarto di garanzia dei titoli forniti in garanzia eccede il livello superiore di attivazione e pertanto la BCN restituisce alla controparte 300 000 EUR in valore nominale del titolo B. Se la BCN avesse dovuto pagare un margine alla controparte relativamente alla seconda operazione, in alcuni casi questo margine si sarebbe potuto compensare con il margine dovuto alla BCN dalla controparte relativamente alla prima operazione. Conseguentemente ci sarebbe stato un unico pagamento di margini.

6. Il 28 settembre 2022 la controparte rimborsa il finanziamento ottenuto con l'operazione di rifinanziamento principale effettuata il 21 settembre 2022 compresi gli interessi maturati che ammontano a 12 153 EUR. La BCN restituisce 51 550 000 EUR in valore nominale del titolo A.

Nello stesso giorno la controparte effettua una nuova operazione di prestito garantita con la BCN, che acquista 72,5 milioni di EUR in valore nominale del titolo C. Poiché il titolo C è un'obbligazione societaria di tipo zero coupon con vita residua di dodici anni e a cui è attribuito un livello di qualità del credito 1-2 a cui si applica uno scarto di garanzia del 10 %, il corrispondente valore di mercato al netto dello scarto di garanzia in quel giorno è di 35 045 775 EUR.

SISTEMA DI POOLING

In secondo luogo, si assume che le operazioni sono effettuate con una BCN che adotta un sistema di pooling, in cui le attività incluse nel pool utilizzato dalla controparte non sono direttamente collegate a specifiche operazioni:

1. Anche in questo esempio viene ipotizzata la stessa sequenza di operazioni utilizzata nell'esempio precedente (sistema di earmarking). La principale differenza è che, nelle date di valutazione, il valore di mercato al netto dello scarto di garanzia di tutte le attività comprese nel pool deve coprire l'importo complessivo delle operazioni in essere effettuate dalla controparte con la BCN. La richiesta di margini per 1 423 897 EUR effettuata il 23 settembre 2022 in questo esempio è identica a quella necessaria nel sistema di earmarking. La controparte consegna 1 500 000 EUR in valore nominale del titolo A, che, dopo aver sottratto lo scarto di garanzia del 2,5 % dal valore di mercato basato su un prezzo di 99,50 %, ripristina a un livello sufficiente l'importo dei titoli posti a copertura dell'operazione.

2. Inoltre, il 28 settembre 2022, data in cui scade l'operazione effettuata il 21 settembre 2022, la controparte può continuare a tenere le attività sul proprio conto di deposito indistinto (pool account). Un'attività può anche essere sostituita con un'altra come illustrato nell'esempio, dove 52,1 milioni di EUR in valore nominale del titolo A sono sostituiti con 72,5 milioni di EUR in valore nominale del titolo C a copertura del finanziamento ottenuto con tutte le operazioni di rifinanziamento, compresi gli interessi maturati.

3. Il sistema di controllo dei rischi utilizzato nel sistema di pooling è descritto nella tavola 3.

Tavola 2

Sistema di earmarking

Data	Operazioni in essere	Data d'inizio	Data di scadenza	Tasso di interesse (%)	Importo nominale	Interessi maturati	Importo da coprire	Limite inferiore del livello di attivazione	Limite superiore del livello di attivazione	Valore di mercato al netto dello scarto di garanzia	Margini dovuti
21.9.2022	Rifinanziamento principale	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	Rifinanziamento principale	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	
	Rifinanziamento a più lungo termine	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	Rifinanziamento principale	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
	Rifinanziamento a più lungo termine	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	Rifinanziamento principale	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	
	Rifinanziamento a più lungo termine	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	Rifinanziamento principale	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	
	Rifinanziamento a più lungo termine	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	Rifinanziamento principale	28.9.2022	5.10.2022	1,25	35 000 000	—	35 000 000	34 825 000	35 175 000	35 045 775,00	
	Rifinanziamento a più lungo termine	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	Rifinanziamento principale	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	
	Rifinanziamento a più lungo termine	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	

Tavola 3

Sistema di pooling

Data	Operazioni in essere	Data d'inizio	Data di scadenza	Tasso di interesse (%)	Interessi maturati	Interessi maturati	Importo da coprire	Limite inferiore del livello di attivazione (1)	Limite superiore del livello di attivazione (2)	Valore di mercato al netto dello scarto di garanzia	Margini dovuti
21.9.2022	Rifinanziamento principale	21.9.2022	28.9.2022	1,25	50 000 000	—	50 000 000	49 750 000	Non applicabile	50 129 294	
22.9.2022	Rifinanziamento principale	21.9.2022	28.9.2022	1,25	50 000 000	1 736	95 001 736	94 526 727	Non applicabile	94 939 876	
	Rifinanziamento a più lungo termine	22.9.2022	21.12.2022	1,25	45 000 000	—					
23.9.2022	Rifinanziamento principale	21.9.2022	28.9.2022	1,25	50 000 000	3 472	95 005 035	94 530 010	Non applicabile	93 581 138	– 1 423 897
	Rifinanziamento a più lungo termine	22.9.2022	21.12.2022	1,25	45 000 000	1 563					
26.9.2022	Rifinanziamento principale	21.9.2022	28.9.2022	1,25	50 000 000	8 681	95 014 931	94 539 856	Non applicabile	95 420 556	
	Rifinanziamento a più lungo termine	22.9.2022	21.12.2022	1,25	45 000 000	6 250					
27.9.2022	Rifinanziamento principale	21.9.2022	28.9.2022	1,25	50 000 000	10 417	95 018 229	94 543 138	Non applicabile	95 350 464	
	Rifinanziamento a più lungo termine	22.9.2022	21.12.2022	1,25	45 000 000	7 813					
28.9.2022	Rifinanziamento principale	28.9.2022	5.10.2022	1,25	35 000 000	—	80 009 375	79 609 328	Non applicabile	79 800 610	

	Rifinanziamento a più lungo termine	22.9.2022	21.12.2022	1,25	45 000 000	9 375					
29.9.2022	Rifinanziamento principale	28.9.2022	5.10.2022	1,25	35 000 000	1 215	80 012 153	79 612 092	Non applicabile	79 759 483	
	Rifinanziamento a più lungo termine	22.9.2022	21.12.2022	1,25	45 000 000	10 938					

([1]) In un sistema di pooling, il limite inferiore del livello di attivazione per le richieste di margini è pari al livello di attivazione minimo delle attività depositate nel pool. In pratica la maggior parte delle BCN richiede attività addizionali ogniqualvolta il valore di mercato rettificato delle attività del pool scende al di sotto dell'importo totale da coprire.

([2]) In un sistema di pooling, il concetto di limite superiore del livello di attivazione non ha rilevanza, perché le controparti cercheranno sempre di detenere in deposito attività in eccesso al fine di minimizzare le transazioni operative.**»**.