

DÉCISIONS

DÉCISION (UE) 2020/187 DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

du 3 février 2020

relative à la mise en œuvre du troisième programme d'achat d'obligations sécurisées (BCE/2020/8)

(refonte)

LE CONSEIL DES GOUVERNEURS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE,

vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, et 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 12.1, deuxième alinéa, en liaison avec leur article 3.1, premier tiret, et leur article 18.1,

considérant ce qui suit :

- (1) La décision BCE/2014/40 ⁽¹⁾ a été modifiée de façon substantielle à plusieurs reprises ⁽²⁾. À l'occasion de nouvelles modifications, il convient, dans un souci de clarté juridique, de procéder à la refonte de cette décision.
- (2) La décision BCE/2014/40 a instauré le troisième programme d'achat d'obligations sécurisées (*third covered bond purchase programme* — CBPP3). Avec le programme d'achat de titres adossés à des actifs, le programme d'achats d'actifs du secteur public sur les marchés secondaires et le programme d'achat de titres du secteur des entreprises, le CBPP3 fait partie du programme étendu d'achat d'actifs (*asset purchase programme* — APP) de la Banque centrale européenne (BCE). L'APP vise à améliorer la transmission de la politique monétaire, à faciliter la fourniture de crédit à l'économie de la zone euro, à assouplir les conditions d'emprunt des ménages et des entreprises et à favoriser la convergence durable des taux d'inflation à des niveaux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme, conformément à l'objectif principal de la BCE, à savoir le maintien de la stabilité des prix.
- (3) La décision (UE) 2017/2199 de la Banque centrale européenne (BCE/2017/37) ⁽³⁾ a précisé les règles applicables à l'éligibilité aux achats, au titre du CBPP3, d'obligations sécurisées communément appelées obligations sécurisées à échéance conditionnée (*conditional pass-through covered bonds*). À compter du 1^{er} janvier 2019, il convient que les obligations sécurisées à échéance conditionnée ne soient plus éligibles aux achats au titre du CBPP3, compte tenu de leur structure plus complexe en vertu de laquelle des événements prédéfinis entraînent une prorogation de l'échéance de l'obligation ainsi qu'une modification de la structure de paiement de l'obligation.
- (4) Le 13 décembre 2018, le conseil des gouverneurs a décidé qu'il convenait d'ajuster certains paramètres de l'APP à compter du 1^{er} janvier 2019 afin d'atteindre les objectifs de ce dernier. Plus précisément, le conseil des gouverneurs a décidé de mettre fin aux achats nets d'actifs effectués dans le cadre de l'APP le 31 décembre 2018. Il a confirmé son intention de continuer à réinvestir intégralement les remboursements du principal des titres, arrivant à échéance achetés, dans le cadre de l'APP pendant une période prolongée après la date à laquelle le conseil des gouverneurs commencera à relever les taux directeurs de la BCE et, en tout état de cause, aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et une orientation accommodante de la politique monétaire.
- (5) Le 12 septembre 2019, le conseil des gouverneurs a décidé de reprendre les achats nets dans le cadre de l'APP à partir du 1^{er} novembre 2019 et a prévu d'y avoir recours aussi longtemps que nécessaire pour renforcer les effets accommodants de ses taux d'intérêt, et d'y mettre fin peu avant de commencer à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE. Il a également décidé de continuer à réinvestir intégralement les remboursements du principal des titres

⁽¹⁾ Décision BCE/2014/40 du 15 octobre 2014 relative à la mise en œuvre du troisième programme d'achat d'obligations sécurisées (JO L 335 du 22.11.2014, p. 22).

⁽²⁾ Voir annexe I.

⁽³⁾ Décision (UE) 2017/2199 de la Banque centrale européenne du 20 novembre 2017 modifiant la décision BCE/2014/40 relative à la mise en œuvre du troisième programme d'achat d'obligations sécurisées (BCE/2017/37) (JO L 312 du 28.11.2017, p. 92).

arrivant à échéance, achetés dans le cadre de l'APP, pendant une période prolongée après la date à laquelle il commencera à relever les taux directeurs de la BCE et, en tout état de cause, aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et une politique monétaire largement accommodante. Compte tenu du ralentissement prolongé de l'économie de la zone euro, de la persistance des risques baissiers pesant sur les perspectives de croissance et des perspectives d'inflation n'ayant toujours pas atteint l'objectif à moyen terme, le conseil des gouverneurs a conclu qu'une réponse politique globale était justifiée afin de favoriser le retour de l'inflation à une trajectoire de convergence durable conforme à l'objectif à moyen terme fixé par le conseil des gouverneurs. La reprise des achats nets d'actifs constitue une mesure proportionnée, celle-ci ayant une incidence plus importante sur les taux à long terme que la politique de taux d'intérêt et allégeant les coûts de financement correspondants des entreprises et des ménages.

- (6) Le CBPP3, s'inscrivant dans les programmes d'achats d'actifs constituant l'APP, constitue une mesure proportionnée pour atténuer les risques pesant sur les perspectives d'évolution des prix, étant donné que de tels programmes assouplissent encore les conditions monétaires et financières, y compris les conditions d'emprunt des sociétés non financières et des ménages de la zone euro, ce qui soutient la consommation globale et les dépenses d'investissement dans la zone euro et favorise, en fin de compte, le retour à des taux d'inflation à des niveaux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme. Dans un contexte où les taux directeurs de la BCE sont proches de leur limite inférieure, il est nécessaire d'inclure des programmes d'achat d'actifs dans les mesures de politique monétaire de l'Eurosystème, étant donné que ces instruments possèdent un potentiel élevé de transmission à l'économie réelle.
- (7) Le CBPP3 comporte un certain nombre de garde-fous garantissant que les achats prévus sont proportionnés à ses objectifs et que sa conception a dûment pris en compte les risques financiers associés, qui seront limités par la gestion des risques.
- (8) Le CBPP3 respecte entièrement les obligations incombant aux banques centrales de l'Eurosystème en vertu des traités et n'entrave pas le fonctionnement de l'Eurosystème selon le principe d'une économie de marché ouverte où la concurrence est libre.
- (9) Dans le cadre de la politique monétaire unique, il convient que les achats fermes d'obligations sécurisées éligibles par les banques centrales de l'Eurosystème au titre du CBPP3 soient effectués de manière uniforme et décentralisée, conformément à la présente décision,

A ADOPTÉ LA PRÉSENTE DÉCISION:

Article premier

Instauration et portée de l'achat ferme d'obligations sécurisées

Par la présente décision, l'Eurosystème instaure le troisième programme d'achat d'obligations sécurisées (*third covered bond purchase programme* — CBPP3), en vertu duquel les banques centrales de l'Eurosystème achètent des obligations sécurisées éligibles au sens de l'article 3. Au titre du CBPP3, les banques centrales de l'Eurosystème peuvent procéder à l'achat ferme des obligations sécurisées éligibles auprès de contreparties éligibles sur les marchés primaire et secondaire conformément aux critères d'éligibilité prévus par l'article 4.

Article 2

Définitions

Aux fins de la présente décision, on entend par:

- 1) «établissement de crédit», un établissement de crédit tel que défini à l'article 4, paragraphe 1, point 1), du règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil ⁽⁴⁾;
- 2) «multicédulas», des multicédulas telles que définies à l'article 2, point 62), de l'orientation (UE) 2015/510 de la Banque centrale européenne (BCE/2014/60) ⁽⁵⁾.

⁽⁴⁾ Règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 (JO L 176 du 27.6.2013, p. 1).

⁽⁵⁾ 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 (BCE/2014/60) (JO L 91 du 2.4.2015, p. 3).

Article 3

Critères d'éligibilité des obligations sécurisées

1. Les obligations sécurisées sont éligibles aux achats fermes dans le cadre du CBPP3 si elles remplissent les critères d'éligibilité des actifs négociables destinés aux opérations de crédit de l'Eurosystème énoncés à la quatrième partie de l'orientation (UE) 2015/510 (BCE/2014/60), réunissent les conditions d'une acceptation en tant que garanties pour utilisation propre définies à l'article 138, paragraphe 3, point b), de l'orientation (UE) 2015/510 (BCE/2014/60), sont émises par des établissements de crédit immatriculés dans la zone euro et satisfont aux exigences énoncées au paragraphe 3.

2. Les multicédulas sont éligibles aux achats fermes au titre du CBPP3 sous réserve qu'elles soient éligibles pour les opérations de politique monétaire conformément à la quatrième partie de l'orientation (UE) 2015/510 (BCE/2014/60), soient émises par des véhicules ad hoc immatriculés dans la zone euro et satisfassent aux exigences énoncées au paragraphe 3.

3. Les obligations sécurisées et les multicédulas visées aux paragraphes 1 et 2 sont éligibles aux achats fermes au titre du CBPP3 sous réserve qu'elles satisfassent aux exigences suivantes:

- a) Recours à une évaluation de la qualité du crédit minimale, réalisée selon la règle de la première meilleure note, correspondant à un échelon 3 de qualité du crédit (*credit quality step 3* ou CQS3) dans l'échelle de notation harmonisée de l'Eurosystème, exprimée sous forme d'au moins une notation publique fournie par un organisme externe d'évaluation du crédit (*External Credit Assessment Institution* — ECAI) accepté au sein du cadre d'évaluation du crédit de l'Eurosystème.
- b) Application d'une limite de détention de 70 % par code ISIN appliquée aux avoirs conjugués détenus au titre des premier ⁽⁶⁾ (CBPP1) et deuxième ⁽⁷⁾ (CBPP2) programmes d'achat d'obligations sécurisées et du CBPP3, ainsi qu'aux autres avoirs des banques centrales de l'Eurosystème.
- c) Elles sont libellées en euros, détenues et réglées dans la zone euro.
- d) Les obligations émises par des entités dont l'accès aux opérations de crédit de l'Eurosystème a été suspendu sont exclues des achats au titre du CBPP3 pendant toute la durée de cette suspension.
- e) Pour les obligations sécurisées qui n'atteignent pas actuellement la notation CQS3 à Chypre et en Grèce, il est requis une notation minimale des actifs équivalant à la notation maximale, définie au niveau national par l'ECAI concerné, qui peut être atteinte par une obligation sécurisée. Cette notation minimale est requise tant que le seuil minimal de qualité du crédit de l'Eurosystème n'est pas utilisé dans les exigences en matière d'éligibilité des garanties applicables aux titres de créance négociables émis ou garantis par les administrations grecques ou chypriotes [conformément à l'article 8, paragraphe 2, de l'orientation BCE/2014/31 ⁽⁸⁾], et une limite de détention de 30 % par code ISIN s'applique aux avoirs conjugués des CBPP1, CBPP2, CBPP3 et aux autres avoirs des banques centrales de l'Eurosystème, à condition que les obligations sécurisées comprennent tous les éléments suivants afin de parvenir à une équivalence en termes de risque:
 - i) une déclaration mensuelle des caractéristiques du portefeuille de couverture, y compris des données par prêt, ainsi que des éléments structurels du programme des obligations sécurisées et des informations sur l'émetteur, à la banque centrale nationale (BCN) où l'émetteur est établi; la BCN concernée fournit le modèle de déclaration aux contreparties;
 - ii) un engagement minimal de surnantissement de 25 %; la BCN concernée fournit aux contreparties les règles de calcul de l'engagement de surnantissement;
 - iii) des couvertures de change avec des contreparties bénéficiant d'une note BBB- ou supérieure pour les créances non libellées en euros incluses dans le portefeuille de couverture du programme; à défaut, au moins 95 % des actifs sont libellés en euros;
 - iv) les créances du portefeuille de couverture sont contractées vis-à-vis de débiteurs situés dans la zone euro.
- f) Les obligations sécurisées conservées par leur émetteur sont éligibles aux achats au titre du CBPP3 si elles remplissent les critères d'éligibilité précisés plus haut.
- g) Les achats d'obligations sécurisées nominales à un taux de rendement actuariel négatif (ou au taux de rendement actuariel le plus défavorable) égal ou supérieur au taux d'intérêt de la facilité de dépôt sont autorisés. Les achats d'obligations sécurisées nominales à un taux de rendement actuariel négatif (ou au taux de rendement actuariel le plus défavorable) inférieur au taux d'intérêt de la facilité de dépôt sont autorisés dans la mesure nécessaire.

⁽⁶⁾ Décision BCE/2009/16 du 2 juillet 2009 relative à la mise en œuvre du programme d'achat d'obligations sécurisées (JO L 175 du 4.7.2009, p 18).

⁽⁷⁾ Décision BCE/2011/17 du 3 novembre 2011 relative à la mise en œuvre du deuxième programme d'achat d'obligations sécurisées (JO L 297 du 16.11.2011, p. 70).

⁽⁸⁾ Orientation BCE/2014/31 du 9 juillet 2014 relative à des mesures temporaires supplémentaires concernant les opérations de refinancement de l'Eurosystème et l'éligibilité des garanties et modifiant l'orientation BCE/2007/9 (JO L 240 du 13.8.2014, p. 28).

- h) L'émetteur des obligations sécurisées n'est pas une entité, qu'elle soit privée ou publique:
 - i) dont l'objectif principal est la cession progressive de ses actifs et la cessation de ses activités; ou
 - ii) qui est une entité de gestion ou de cession d'actifs constituée afin de soutenir la restructuration du secteur financier ou la résolution de sa défaillance, y compris des structures de gestion des actifs résultant d'une mesure de résolution se traduisant par l'utilisation d'un instrument de séparation des actifs conformément à l'article 26 du règlement (UE) n° 806/2014 du Parlement européen et du Conseil ⁽⁹⁾ ou à la législation nationale transposant l'article 42 de la directive 2014/59/UE du Parlement européen et du Conseil ⁽¹⁰⁾.
- i) Sont exclues des achats effectués au titre du CBPP3 les obligations sécurisées qui présentent une structure conditionnelle de type *pass-through* en vertu de laquelle des événements prédéfinis entraînent une prorogation de l'échéance de l'obligation ainsi qu'un passage à une structure de paiement essentiellement basée sur des flux de trésorerie générés par les actifs se trouvant dans le portefeuille sous-jacent.

Article 4

Contreparties éligibles

Les contreparties suivantes sont éligibles pour les opérations fermes au titre du CBPP3 et les opérations de prêt de titres faisant intervenir des obligations sécurisées détenues dans des portefeuilles CBPP3 de l'Eurosystème:

- a) les entités remplissant les critères d'éligibilité pour participer aux opérations de politique monétaire de l'Eurosystème conformément à l'article 55 de l'orientation (UE) 2015/510 (BCE/2014/60);
- b) toutes les autres contreparties auxquelles les banques centrales de l'Eurosystème ont recours pour placer leurs portefeuilles d'investissement libellés en euros, y compris les contreparties non établies dans la zone euro actives sur les marchés des obligations sécurisées.

Article 5

Abrogation

1. La décision BCE/2014/40 est abrogée.
2. Les références à la décision abrogée s'entendent comme faites à la présente décision et sont à lire selon le tableau de correspondance figurant à l'annexe II.

Article 6

Disposition finale

La présente décision entre en vigueur le quatrième jour suivant celui de sa publication au *Journal officiel de l'Union européenne*.

Fait à Francfort-sur-le-Main, le 3 février 2020.

La présidente de la BCE
Christine LAGARDE

⁽⁹⁾ Règlement (UE) n° 806/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 juillet 2014 établissant des règles et une procédure uniformes pour la résolution des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement dans le cadre d'un mécanisme de résolution unique et d'un Fonds de résolution bancaire unique, et modifiant le règlement (UE) n° 1093/2010 (JO L 225 du 30.7.2014, p. 1).

⁽¹⁰⁾ Directive 2014/59/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 établissant un cadre pour le redressement et la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et modifiant la directive 82/891/CEE du Conseil ainsi que les directives du Parlement européen et du Conseil 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE et 2013/36/UE et les règlements du Parlement européen et du Conseil (UE) n° 1093/2010 et (UE) n° 648/2012 (JO L 173 du 12.6.2014, p. 190).

ANNEXE I

Décision abrogée avec la liste de ses modifications successives

Décision BCE/2014/40 du 15 octobre 2014 relative à la mise en œuvre du troisième programme d'achat d'obligations sécurisées (JO L 335 du 22.11.2014, p 22)

Décision (UE) 2017/101 de la Banque centrale européenne du 11 janvier 2017 modifiant la décision BCE/2014/40 relative à la mise en œuvre du troisième programme d'achat d'obligations sécurisées (BCE/2017/2) (JO L 16 du 20.1.2017, p. 53)

Décision (UE) 2017/1360 de la Banque centrale européenne du 18 mai 2017 modifiant la décision BCE/2014/40 relative à la mise en œuvre du troisième programme d'achat d'obligations sécurisées (BCE/2017/14) (JO L 190 du 21.7.2017, p. 22)

Décision (UE) 2017/2199 de la Banque centrale européenne du 20 novembre 2017 modifiant la décision BCE/2014/40 relative à la mise en œuvre du troisième programme d'achat d'obligations sécurisées (BCE/2017/37) (JO L 312 du 28.11.2017, p. 92)

ANNEXE II

TABLEAU DE CORRESPONDANCE

Décision BCE/2014/40	La présente décision
Article 1 ^{er}	Article 1 ^{er}
—	Article 2
Article 2	Article 3
Article 3	Article 4
—	Article 5
Article 4	Article 6