

**DÉCISION (UE) 2020/188 DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE**  
**du 3 février 2020**  
**concernant un programme d'achats d'actifs du secteur public sur les marchés secondaires**  
**(BCE/2020/9)**

(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 (UE) 2015/774 de la Banque centrale européenne (BCE/2015/10) <sup>(1)</sup> a été modifiée de façon substantielle à plusieurs reprises <sup>(2)</sup>. 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 (UE) 2015/774 (BCE/2015/10) a instauré un programme d'achats d'actifs du secteur public sur les marchés secondaires (*public sector asset purchase programme* — PSPP). Avec le troisième programme d'achat d'obligations sécurisées, le programme d'achat de titres adossés à des actifs et le programme d'achat de titres du secteur des entreprises, le PSPP 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) Le 13 décembre 2018, le conseil des gouverneurs a décidé qu'il convenait d'ajuster certains paramètres de l'APP à compter du 1<sup>er</sup> 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.
- (4) Le conseil des gouverneurs a également décidé qu'il convenait que la répartition, entre les pays éligibles, des achats nets cumulés de titres de créance négociables émis par des administrations centrales, régionales ou locales éligibles ou par des agences reconnues, effectués au titre du PSPP, continue à être régie, en termes de volume cumulé, par la souscription de leur banque centrale nationale au capital de la BCE telle que visée à l'article 29 des statuts du SEBC.
- (5) Le 12 septembre 2019, le conseil des gouverneurs a décidé de reprendre les achats nets d'actifs dans le cadre de l'APP à partir du 1<sup>er</sup> 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 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'ont 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.

<sup>(1)</sup> Décision (UE) 2015/774 de la Banque centrale européenne du 4 mars 2015 concernant un programme d'achats d'actifs du secteur public sur les marchés secondaires (BCE/2015/10) (JO L 121 du 14.5.2015, p. 20).

<sup>(2)</sup> Voir annexe.

- (6) Le PSPP, 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 PSPP 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. Afin de permettre le bon fonctionnement des marchés de titres de créance négociables éligibles et de ne pas faire obstacle aux restructurations ordonnées de dettes, les achats de ces titres par les banques centrales de l'Eurosystème feront l'objet de limites.
- (8) Le PSPP respecte entièrement les obligations incombant aux banques centrales de l'Eurosystème en vertu des traités, notamment l'interdiction du financement monétaire, et n'entrave pas le fonctionnement de l'Eurosystème selon le principe d'une économie de marché ouverte où la concurrence est libre.
- (9) Afin de garantir l'efficacité du PSPP, l'Eurosystème précise, par la présente décision, qu'il accepte d'être traité de la même façon (*pari passu*) que les investisseurs privés pour les titres de créance négociables qu'il peut acheter selon le PSPP, conformément aux conditions de ces instruments.
- (10) Le PSPP est mis en œuvre de manière décentralisée, en tenant dûment compte des aspects de formation des prix sur les marchés et de fonctionnement de ces derniers, tout en étant coordonnés par la BCE, ce qui garantira l'unicité de la politique monétaire de l'Eurosystème.
- (11) Le 26 mars 2019, le conseil des gouverneurs a décidé de poursuivre l'harmonisation des concepts d'agence actuellement utilisés dans le cadre de politique monétaire de l'Eurosystème et d'harmoniser les critères utilisés pour définir les agences reconnues dans le cadre du dispositif de garanties et les agences éligibles aux fins du PSPP,

A ADOPTÉ LA PRÉSENTE DÉCISION:

#### *Article premier*

### **Instauration et portée du PSPP**

Par la présente décision, l'Eurosystème instaure le PSPP, en vertu duquel les banques centrales de l'Eurosystème achètent sur les marchés secondaires, à des conditions précises, des titres de créance négociables éligibles au sens de l'article 3, auprès de contreparties éligibles au sens de l'article 7.

#### *Article 2*

### **Définitions**

Aux fins de la présente décision, on entend par:

- 1) «banque centrale de l'Eurosystème», la BCE et les banques centrales nationales des États membres dont la monnaie est l'euro (ci-après les «BCN»);
- 2) «agence reconnue», une entité classée comme telle par l'Eurosystème;

- 3) «organisation internationale», une entité au sens de l'article 118 du règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil <sup>(3)</sup>, que l'Eurosystème a classée comme telle aux fins du PSPP;
- 4) «banque multilatérale de développement», une entité au sens de l'article 117, paragraphe 2, du règlement (UE) n° 575/2013, que l'Eurosystème a classée comme telle aux fins du PSPP;
- 5) «résultat positif d'un examen», la plus récente des deux décisions suivantes: la décision prise par le conseil d'administration du Mécanisme européen de stabilité et, si le Fonds monétaire international cofinance le programme d'assistance financière, celle prise par le conseil d'administration de celui-ci d'approuver le prochain décaissement au titre de ce programme, étant entendu que les deux décisions sont nécessaires pour la reprise des achats aux termes du PSPP;
- 6) «volume cumulé», la somme de la valeur comptable, au moment de l'achat, de tous les achats de titres de créance négociables, compte tenu des remboursements de principal arrivant à échéance;
- 7) «achats nets», les achats de titres de créance négociables éligibles durant un mois donné, déduction faite des montants de remboursement des titres arrivant à échéance achetés en vertu de l'APP au cours de ce mois;
- 8) «achats nets cumulés», la somme des achats nets depuis le début du programme d'achat concerné.

Les listes des entités mentionnées aux points 2) à 4) sont publiées sur le site internet de la BCE.

### Article 3

#### Critères d'éligibilité des titres de créance négociables

1. Sous réserve des conditions énoncées au présent article, les titres de créance négociables libellés en euros émis par des administrations centrales, régionales ou locales d'un État membre dont la monnaie est l'euro, par des agences reconnues situées dans la zone euro, par des organisations internationales situées dans la zone euro et par des banques multilatérales de développement situées dans la zone euro peuvent faire l'objet des achats effectués par les banques centrales de l'Eurosystème au titre du PSPP.
2. Afin de pouvoir faire l'objet des achats au titre du PSPP, les titres de créance négociables remplissent les critères d'éligibilité des actifs négociables destinés aux opérations de crédit de l'Eurosystème conformément à la quatrième partie de l'orientation (UE) 2015/510 de la Banque centrale européenne (BCE/2014/60) <sup>(4)</sup>, sous réserve des conditions suivantes:
  - a) l'émetteur ou le garant des titres de créance négociables bénéficie d'une évaluation de la qualité du crédit équivalant au moins à l'échelon 3 de qualité du crédit 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) s'il existe plusieurs notations pour un émetteur ou pour un garant fournies par un ECAI, c'est la règle de la meilleure note qui s'applique, c'est-à-dire qu'on utilise la meilleure notation disponible effectuée par l'ECAI concernant l'émetteur ou le garant. S'il est établi, compte tenu de la notation de l'ECAI concernant un garant, que les exigences de qualité du crédit sont remplies, la garantie présente les caractéristiques d'une garantie acceptable telles qu'énoncées aux articles 87 et 113 à 115 de l'orientation (UE) 2015/510 (BCE/2014/60);
  - c) en l'absence de notation pour un émetteur et pour un garant fournie par un ECAI, un titre de créance négociable bénéficie d'au moins une notation d'émission équivalant au moins à l'échelon 3 de qualité du crédit dans l'échelle de notation harmonisée de l'Eurosystème;
  - d) si l'évaluation du crédit fournie par un ECAI accepté concernant l'émetteur, le garant ou l'émission ne correspond pas au moins à l'échelon 3 de qualité du crédit dans l'échelle de notation harmonisée de l'Eurosystème, les titres de créance négociables ne sont éligibles que s'ils sont émis ou totalement garantis par les administrations centrales d'États membres de la zone euro faisant l'objet d'un programme d'assistance financière et que si le conseil des gouverneurs a suspendu à leur égard l'application du seuil de qualité du crédit conformément à l'article 8 de l'orientation BCE/2014/31 <sup>(5)</sup>;
  - e) si un programme d'assistance financière en cours fait l'objet d'un examen, l'éligibilité des achats destinés au PSPP est suspendue et uniquement rétablie en cas de résultat positif de l'examen.

<sup>(3)</sup> 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).

<sup>(4)</sup> 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).

<sup>(5)</sup> Orientation BCE/2014/31 de la Banque centrale européenne 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).

3. Afin de pouvoir faire l'objet des achats au titre du PSPP, les titres de créance, au sens des paragraphes 1 et 2, ont une échéance résiduelle minimale d'un an et une échéance résiduelle maximale de trente ans au moment de leur achat par la banque centrale de l'Eurosystème concernée. Afin de faciliter la mise en œuvre harmonieuse, les titres de créance négociables avec une échéance résiduelle de trente ans et trois cent soixante-quatre jours remplissent les conditions du PSPP. Par ailleurs, les banques centrales nationales peuvent également effectuer des achats de remplacement, constitués de titres de créance négociables émis par des organisations internationales et des banques multilatérales de développement, s'il est impossible d'atteindre les montants de titres de créance négociables, émis par des administrations centrales, régionales ou locales et des agences reconnues, qu'il est prévu d'acheter.

4. Les achats de titres de créance négociables nominaux 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 de titres de créance négociables nominaux 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.

#### Article 4

##### Limites concernant l'exécution des achats

1. Afin de permettre la formation d'un prix de marché pour les titres éligibles, il est interdit d'effectuer des achats de titres nouvellement émis ou émis en continu ainsi que de titres de créance négociables avec une échéance résiduelle dont la date se situe peu avant ou peu après l'échéance des titres de créance négociables à émettre, pendant une durée qui sera déterminée par le conseil des gouverneurs («période de fenêtre négative»). Pour les syndications, cette période doit être respectée, dans toute la mesure du possible, dès que des informations publiques concernant les modalités de l'émission deviennent disponibles.

2. Pour les titres de créance émis ou totalement garantis par les administrations centrales d'États membres de la zone euro faisant l'objet d'un programme d'assistance financière, la période des achats effectués conformément au PSPP après le résultat positif de chaque examen du programme est généralement limitée à deux mois, sauf si des circonstances exceptionnelles justifient une suspension des achats avant la fin de cette période ou une poursuite des achats après celle-ci et jusqu'au début du nouvel examen.

#### Article 5

##### Limites d'achat

1. Sous réserve de l'article 3, une limite de détention par code ISIN s'applique, conformément au PSPP, aux titres de créance négociables remplissant les critères énoncés à l'article 3, après regroupement des avoirs de tous les portefeuilles des banques centrales de l'Eurosystème. La limite de détention est la suivante:

- a) 50 % par code ISIN pour les titres de créance négociables éligibles émis par des organisations internationales et des banques multilatérales de développement éligibles;
- b) 33 % par code ISIN pour les autres titres de créance négociables éligibles; à titre d'exception, cette limite est fixée à 25 % par code ISIN pour les titres de créance négociables éligibles comportant une clause d'action collective (CAC) différente du modèle de CAC de la zone euro élaboré par le comité économique et financier et mis en œuvre par les États membres conformément à l'article 12, paragraphe 3, du traité instituant le mécanisme européen de stabilité, mais elle sera portée à 33 %, sous réserve de vérifications au cas par cas visant à s'assurer que la détention de 33 % par code ISIN de tels titres ne conduirait pas les banques centrales de l'Eurosystème à atteindre une minorité de blocage dans les restructurations ordonnées de dettes.

2. Tous les titres de créance négociables qui peuvent faire l'objet d'achats au titre du PSPP et dont l'échéance résiduelle est conforme aux dispositions de l'article 3 font l'objet d'une limite agrégée, après regroupement des avoirs de tous les portefeuilles des banques centrales de l'Eurosystème, égale à:

- a) 50 % des encours de titres d'un émetteur qui est une organisation internationale ou une banque multilatérale de développement éligible; ou
- b) 33 % des encours de titres d'un émetteur qui n'est pas une organisation internationale ou une banque multilatérale de développement éligible.

3. S'agissant des titres de créance visés à l'article 3, paragraphe 2, point d), des limites différentes de détention par émetteur et par émission s'appliquent. Ces limites seront fixées par le conseil des gouverneurs en tenant dûment compte de considérations relatives à la gestion des risques et au fonctionnement des marchés.

#### Article 6

### Répartition des portefeuilles

1. La valeur comptable des achats nets effectués au cours de l'année civile est répartie comme suit:
  - a) 10 % de titres de créance négociables émis par des organisations internationales et des banques multilatérales de développement éligibles;
  - b) 90 % de titres de créance négociables émis par des administrations centrales, régionales ou locales éligibles et par des agences reconnues.
2. La valeur comptable des achats nets de titres de créance négociables effectués au cours de l'année civile est répartie comme suit entre les banques centrales de l'Eurosystème:
  - a) 10 % pour la BCE;
  - b) 90% pour les BCN.
3. Les remboursements du principal des titres de créance négociables, arrivant à échéance, émis par des administrations centrales, régionales ou locales ou par des agences reconnues sont réinvestis dans l'achat de titres de créance négociables éligibles émis par des administrations centrales, régionales ou locales ou par des agences reconnues. Le réinvestissement des remboursements de principal s'étale tout au long de l'année pour permettre une présence régulière et équilibrée sur le marché. Les remboursements du principal des titres de créance négociables arrivant à échéance émis par des organisations internationales et par des banques multilatérales de développement sont réinvestis dans l'achat de titres de créance négociables éligibles émis par des organisations internationales ou des banques multilatérales de développement.
4. La répartition, entre les pays éligibles, des achats nets cumulés de titres de créance négociables émis par des administrations centrales, régionales ou locales éligibles ou par des agences reconnues continue à être régie, en termes de volume cumulé, par la souscription de leur BCN respective au capital de la BCE telle que visée à l'article 29 des statuts du SEBC.
5. Les banques centrales de l'Eurosystème appliquent un dispositif de spécialisation pour la répartition des titres de créance négociables achetés au titre du PSPP. Le conseil des gouverneurs autorise des écarts ponctuels par rapport à ce dispositif si des raisons objectives empêchent l'exécution de ce dernier ou rendent souhaitables ces écarts afin d'atteindre les objectifs généraux de politique monétaire du PSPP. En particulier, chaque BCN achète des titres éligibles provenant d'émetteurs de son propre pays. Toutes les BCN peuvent acheter des titres de créance émis par des organisations internationales et banques multilatérales de développement éligibles. La BCE achète des titres émis par des administrations centrales et des agences reconnues de l'ensemble des pays.
6. Seules les BCN effectuent les achats de titres de créance émis par des organisations internationales, des banques multilatérales de développement et des administrations régionales et locales éligibles.

#### Article 7

### Contreparties éligibles

Les contreparties suivantes sont éligibles au PSPP:

- 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); et
- b) toutes les autres contreparties auxquelles les banques centrales de l'Eurosystème ont recours pour placer leurs portefeuilles d'investissement libellés en euros.

*Article 8***Transparence**

1. L'Eurosystème publie chaque semaine la valeur comptable globale des titres détenus conformément au PSPP dans le commentaire de sa situation financière hebdomadaire consolidée.
2. L'Eurosystème publie chaque mois i) les achats nets mensuels et les achats nets cumulés, ainsi que ii) l'échéance résiduelle pondérée moyenne, par résidence de l'émetteur, de ses titres détenus conformément au PSPP, en séparant les organisations internationales et les banques multilatérales de développement des autres émetteurs.
3. La valeur comptable des titres détenus conformément au PSPP est publiée chaque semaine sur le site internet de la BCE à la rubrique des opérations *d'open market*.

*Article 9***Prêts de titres**

Afin de garantir l'efficacité du PSPP, l'Eurosystème met à disposition les titres, achetés conformément à ce programme, pour les opérations de prêt, y compris pour les opérations de mise en pension.

*Article 10***Abrogation**

1. La décision (UE) 2015/774 (BCE/2015/10) est abrogée.
2. Les références à la décision abrogée s'entendent comme faites à la présente décision.

*Article 11***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

---

## ANNEXE

**Décision abrogée****avec la liste de ses modifications successives**

Décision (UE) 2015/774 de la Banque centrale européenne du 4 mars 2015 concernant un programme d'achats d'actifs du secteur public sur les marchés secondaires (BCE/2015/10) (JO L 121 du 14.5.2015, p. 20)

Décision (UE) 2015/2101 de la Banque centrale européenne du 5 novembre 2015 modifiant la décision (UE) 2015/774 concernant un programme d'achats d'actifs du secteur public sur les marchés secondaires (BCE/2015/33) (JO L 303 du 20.11.2015, p. 106)

Décision (UE) 2015/2464 de la Banque centrale européenne du 16 décembre 2015 modifiant la décision (UE) 2015/774 concernant un programme d'achats d'actifs du secteur public sur les marchés secondaires (BCE/2015/48) (JO L 344 du 30.12.2015, p. 1)

Décision (UE) 2016/702 de la Banque centrale européenne du 18 avril 2016 modifiant la décision (UE) 2015/774 concernant un programme d'achats d'actifs du secteur public sur les marchés secondaires (BCE/2016/8) (JO L 121 du 11.5.2016, p. 24)

Décision (UE) 2017/100 de la Banque centrale européenne du 11 janvier 2017 modifiant la décision (UE) 2015/774 concernant un programme d'achats d'actifs du secteur public sur les marchés secondaires (BCE/2017/1) (JO L 16 du 20.1.2017, p. 51)

---