

III

(Actes préparatoires)

BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

AVIS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

du 8 mars 2017

sur une proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant la directive 2014/59/UE en ce qui concerne le rang des instruments de dette non garantis dans la hiérarchie en cas d'insolvabilité

(CON/2017/6)

(2017/C 132/01)

Introduction et fondement juridique

Le 3 janvier 2017 et le 17 février 2017, respectivement, la Banque centrale européenne (BCE) a reçu des demandes de consultation de la part du Conseil de l'Union européenne et du Parlement européen portant sur une proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant la directive 2014/59/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne le rang des instruments de dette non garantis dans la hiérarchie en cas d'insolvabilité ⁽¹⁾ (ci-après la «directive proposée»).

La BCE a compétence pour émettre un avis en vertu de l'article 127, paragraphe 4, et de l'article 282, paragraphe 5, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, étant donné que la directive proposée contient des dispositions ayant une incidence sur la mission fondamentale du Système européen de banques centrales (SEBC) consistant à mettre en œuvre la politique monétaire de l'Union conformément à l'article 127, paragraphe 2, premier tiret, du traité sur la contribution du SEBC à la bonne conduite des politiques en ce qui concerne la stabilité du système financier, énoncée à l'article 127, paragraphe 5, du traité, et sur les missions confiées à la BCE en vertu de l'article 127, paragraphe 6, du traité, ayant trait aux politiques en matière de contrôle prudentiel des établissements de crédit. Conformément à la première phrase de l'article 17, paragraphe 5, du règlement intérieur de la Banque centrale européenne, le présent avis a été adopté par le conseil des gouverneurs.

1. Observations générales

- 1.1. La BCE accueille favorablement la directive proposée qui apporte des modifications à la directive 2014/59/UE du Parlement européen et du Conseil ⁽²⁾, concernant le rang en cas d'insolvabilité, des détenteurs d'instruments de dette émis par les établissements de crédit de l'Union, et certains autres établissements, et qui font partie d'un ensemble plus large de propositions législatives portant modification du cadre réglementaire des services financiers de l'Union ⁽³⁾. Les modifications apportées à l'article 108 de la directive 2014/59/UE visent à améliorer la mise en œuvre de l'instrument de renflouement interne prévu par la directive 2014/59/UE et à faciliter l'application de l'exigence minimale de fonds propres et d'engagements éligibles (MREL — *Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities*), ainsi que l'application à venir de l'exigence de capacité totale d'absorption des pertes (TLAC — *Total Loss-Absorbing Capacity*) ⁽⁴⁾ en matière de capacité d'absorption des pertes et de recapitalisation des établissements de crédit et des entreprises d'investissement. En tant que telles, les modifications prévoient un outil supplémentaire permettant aux établissements de crédit et à certains autres établissements de se conformer à l'application à venir des exigences TLAC et MREL et d'améliorer leur résolvabilité sans limiter leurs stratégies de financement respectives. Il convient que cette réforme soit adoptée dès que possible afin d'aider les établissements de crédit à prendre leurs dispositions pour satisfaire à ces nouvelles exigences, tout particulièrement lorsque ces établissements ne parviennent pas à atteindre les niveaux nécessaires de passifs permettant d'absorber les pertes (lorsque la subordination est obligatoire), et à la lumière des contraintes possibles pesant sur la capacité des marchés d'absorber rapidement d'importants volumes de nouvelles émissions.

⁽¹⁾ COM(2016) 853 final.

⁽²⁾ 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 et les directives 2001/24/EC, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/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).

⁽³⁾ La BCE a été consultée par le Conseil sur l'ensemble plus large de propositions législatives présentées par la Commission et l'avis de la BCE sur ces propositions peut contenir d'autres observations ayant trait à l'objet du présent avis, en particulier les propositions concernant les «instruments d'engagements éligibles».

⁽⁴⁾ Voir le document intitulé «Principles on Loss-absorbing and Recapitalisation Capacity of G-SIBs in Resolution. Total Loss-Absorbing Capacity (TLAC) Term Sheet», du Conseil de stabilité financière (CSF), du 9 novembre 2015, disponible sur le site internet du CSF à l'adresse suivante: www.fsb.org

- 1.2. La BCE partage entièrement l'avis de la Commission selon lequel il est nécessaire de doter le marché intérieur de règles harmonisées sur le traitement de certains créanciers des banques en cas d'insolvabilité et de résolution pour réduire les divergences entre les règles nationales relatives à la capacité d'absorption des pertes et de recapitalisation des banques, divergences qui risqueraient de fausser la concurrence dans le marché intérieur. La BCE relève que l'harmonisation dans ce domaine est particulièrement importante afin de sauvegarder la stabilité financière, mais également afin de promouvoir des mesures de résolution utiles et efficaces, y compris la mise en œuvre de l'instrument de renflouement interne de la directive 2014/59/UE dans le cadre transfrontalier, et enfin d'atténuer les sources d'incertitude pour les émetteurs et les investisseurs.
- 1.3. La BCE rappelle sa position ⁽¹⁾ selon laquelle le cadre commun à l'échelle de l'Union concernant la hiérarchie des créanciers, y compris pour ce qui est de la subordination des instruments de dette et autres instruments financiers similaires dans les procédures de résolution des défaillances bancaires et/ou d'insolvabilité bancaire, pourrait contribuer à faire progresser l'intégration des marchés de services financiers au sein de l'Union et à faciliter les missions de la BCE en matière de politique monétaire et de surveillance prudentielle dans le cadre du mécanisme de surveillance unique.
- 1.4. La BCE considère que la directive proposée ne prévoit qu'une harmonisation partielle et qu'il serait utile de procéder à des réformes supplémentaires afin de promouvoir davantage l'harmonisation de la hiérarchie des créances en cas d'insolvabilité bancaire. Plus particulièrement, il conviendrait d'introduire dans la législation de l'Union une règle de préférence en faveur des déposants chirographaires, selon une approche à plusieurs niveaux. Cela permettrait d'améliorer la résolubilité car cela clarifierait la hiérarchie des créanciers et faciliterait l'attribution des pertes aux titres de dette bancaires non garantis préalablement à certains passifs opérationnels, tout en dissipant les préoccupations afférentes au principe selon lequel le traitement d'un créancier ne saurait lui être plus défavorable dans le cadre d'une résolution que dans le cadre d'une procédure normale d'insolvabilité ⁽²⁾.

2. Observations spécifiques

2.1. Nouvelle catégorie d'actifs constitués d'instruments de dette de rang supérieur «non privilégiés»

La BCE accueille favorablement la proposition figurant dans la directive proposée de créer une nouvelle catégorie d'actifs constitués d'instruments de dette de rang supérieur «non privilégiés» ayant un rang inférieur à celui des instruments de dette ordinaires non garantis de rang supérieur en cas d'insolvabilité. Ce rang inférieur s'inscrit dans un cadre légal qui reconnaît les dispositifs de subordination contractuelle figurant dans les modalités contractuelles pertinentes applicables à l'émission desdits instruments de dette de rang supérieur «non privilégiés».

- 2.1.1. En ce qui concerne l'exigence imposant que la nouvelle catégorie d'actifs constitués d'instruments de dette de rang supérieur «non privilégiés» aient une échéance initiale d'un an, la BCE estime que les établissements de crédit ⁽³⁾ et certains autres établissements devraient être autorisés à émettre des instruments de dette de rang supérieur «non privilégiés» assortis d'échéances initiales supérieures ou inférieures à un an. Si les instruments de dette de rang supérieur «non privilégiés» assortis d'une échéance initiale ou résiduelle inférieure à un an n'étaient pas considérés comme étant éligibles au regard des exigences MREL ou TLAC, ces instruments pourraient cependant être utilisés à des fins de renflouement interne, ce qui augmenterait la capacité d'absorption des pertes de l'établissement. La BCE relève que lorsque les instruments de dette de rang supérieur «non privilégiés» sont émis avec des échéances initiales supérieures à un an, cela prolongerait favorablement l'échéance moyenne de cette catégorie d'actifs, ce qui permettrait d'améliorer la résolubilité des établissements.
- 2.1.2. En ce qui concerne l'exigence selon laquelle la nouvelle catégorie d'actifs des instruments de dette de rang supérieur «non privilégiés» ne peut pas contenir d'éléments dérivés, il conviendrait d'examiner plus avant s'il serait utile de clarifier, à cette fin et à ce stade, ce que constitue un élément dérivé, éventuellement par l'élaboration de normes techniques réglementaires.
- 2.1.3. La BCE comprend que le cadre proposé de reconnaissance légale de la subordination contractuelle en vertu des modalités applicables aux instruments de dette de rang supérieur «non privilégiés» en tant que nouvelle catégorie d'actifs n'empêcherait pas les États membres de conserver un régime de subordination légale ⁽⁴⁾. La directive proposée prévoit que les instruments de dette de rang supérieur «non privilégiés» auront un rang inférieur à celui des «créances non garanties ordinaires résultant des instruments de dette qui ont le plus haut rang de priorité parmi les instruments de dette selon la législation nationale régissant la procédure normale d'insolvabilité». Cette approche risque toutefois de ne pas être facilement mise en œuvre dans les États membres dans lesquels la

⁽¹⁾ Voir, par exemple, les avis CON/2016/28, CON/2016/7, et CON/2015/31. Tous les avis de la BCE sont disponibles sur le site internet de la BCE à l'adresse suivante: www.ecb.europa.eu

⁽²⁾ Voir point 3.1.2 de l'avis CON/2016/28 et point 3.7.1 de l'avis CON/2015/35.

⁽³⁾ Il convient de noter que les instruments de dette de rang supérieur «non privilégiés» pourraient également être émis par une filiale sous la forme d'exigence minimale de fonds propres et d'engagements éligibles aux fins d'une stratégie de point d'entrée unique, et ces instruments devraient également être disponibles pour absorber les pertes dans une phase préalable à la résolution, si la filiale, en tant qu'établissement émetteur, ne fait pas l'objet d'une procédure de résolution.

⁽⁴⁾ Aux fins d'une analyse des cadres nationaux en matière d'insolvabilité prévoyant la subordination légale des instruments de dette de rang supérieur non privilégiés, voir les avis CON/2016/28 et CON/2015/31.

subordination des instruments de dette non garantis a déjà été établie dans le cadre légal en droit national ⁽¹⁾, et lorsque le rang le moins élevé est actuellement attribué à ces instruments. Pour ces États, il serait utile que la directive proposée clarifie que les instruments de dette de rang supérieur «non privilégiés» ont le même rang (*pari passu*) que les instruments de dette non garantis de rang supérieur relevant d'une subordination légale. Il ne semble pas nécessaire d'opérer une nouvelle différenciation dans la hiérarchie des créances entre les instruments de dette de rang supérieur «non privilégiés» ayant un rang différent (inférieur). Dans les États membres où la subordination légale a d'ores et déjà été mise en œuvre, les établissements de crédit seraient en mesure d'utiliser les instruments de dette de rang supérieur existants pour absorber les pertes, sans devoir immédiatement émettre de nouveaux instruments de dette de rang supérieur «non privilégiés». Afin de renforcer l'harmonisation quant aux modalités de subordination des instruments de dette de rang supérieur non privilégiés dans la hiérarchie des créances, et de promouvoir la création d'un marché unique pour ces instruments de dette, il serait utile d'inclure, dans la directive proposée, une disposition précisant que chaque fois que les instruments de dette existants qui relèvent d'une subordination légale atteignent leur échéance, il convient d'aligner les nouvelles émissions d'instruments de dette de rang supérieur qu'il est prévu de subordonner, si c'est approprié (par exemple, pas d'élément dérivé), sur le régime instauré pour instruments de dette de rang supérieur «non privilégiés».

2.1.4. Il conviendrait de préciser qu'aux fins des exigences de subordination prévues par le règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil ⁽²⁾ et par la directive 2014/59/UE, les instruments de dette de rang supérieur relevant d'une subordination légale ou structurelle demeureront éligibles, sous réserve des critères applicables aux «instruments d'engagements éligibles», en plus de la nouvelle catégorie d'actifs constitués d'instruments de dette de rang supérieur «non privilégiés».

2.2. Dispositions transitoires

La BCE attire l'attention sur le besoin d'apporter des précisions sur les dispositions transitoires applicables aux instruments de dette non garantis de rang supérieur qui existent au moment de l'entrée en vigueur du nouveau régime, y compris tout régime de maintien des droits acquis obligatoire (voir paragraphe 2.1.3). De telles précisions sont essentielles afin de garantir la sécurité juridique des investisseurs et des émetteurs au cours de la période de transition. La BCE comprend que les législations nationales en vigueur continueront de s'appliquer aux instruments de dette qui existaient déjà avant la date d'application de la directive proposée. En outre, la BCE considère que des incertitudes pourraient apparaître eu égard au régime juridique applicable aux nouvelles émissions au cours de la période de transition entre la date d'application de la directive proposée et la date à laquelle le nouveau régime sera mis en œuvre en droit national de l'insolvabilité. Notamment, la date limite d'entrée en vigueur des lois nationales, telle que prévue dans la directive proposée, devrait être réexaminée étant donné qu'elle a été fixée bien avant la date d'application envisagée pour la directive proposée. Il convient de tenir dûment compte du fait que mettre en œuvre les changements dans le cadre du droit national de l'insolvabilité pourrait prendre plus de temps à la suite de la mise en œuvre de la directive proposée.

2.3. Règle générale de traitement préférentiel des déposants

2.3.1. La BCE estime qu'il serait utile d'introduire une règle générale de traitement préférentiel des déposants selon une approche à plusieurs niveaux dans l'Union ⁽³⁾. Cela compléterait les propositions énoncées dans la directive proposée. En principe, en vertu d'une règle générale de traitement préférentiel des déposants, toutes les créances de déposants ont un rang supérieur à celui des créanciers chirographaires non privilégiés, alors que dans le cadre d'un régime de traitement préférentiel des déposants à plusieurs niveaux, les dépôts assurés (ou garantis) ont un rang supérieur aux dépôts éligibles, mais les dépôts non assurés continuent d'avoir un rang supérieur aux autres créances de rang supérieur ⁽⁴⁾. Il convient de relever que la directive 2014/59/UE n'empêche pas les États membres de prévoir des règles de traitement préférentiel des déposants en droit national ⁽⁵⁾, ce que plusieurs États membres ont fait récemment ⁽⁶⁾.

⁽¹⁾ Dans ce contexte, la subordination légale s'entend de la subordination s'inscrivant dans le cadre légal applicable à l'émetteur, d'un instrument de dette non garanti qui ne relève pas en plus d'une subordination en vertu des conditions applicables à l'instrument de dette, à savoir une subordination contractuelle.

⁽²⁾ 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).

⁽³⁾ Voir point 3.1.2 de l'avis CON/2016/28 et point 3.7.1 de l'avis CON/2015/35. Voir aussi le compte-rendu de la séance de «questions et réponses» à la suite de déclaration introductive du président de la BCE lors de la conférence de presse du 4 avril 2013, disponible sur le site internet de la BCE à l'adresse suivante: www.ecb.europa.eu

⁽⁴⁾ Voir l'article intitulé «Core Principles for Effective Deposit Insurance Systems» (les principes fondamentaux) de l'International Association of Deposit Insurers (l'association internationale des assureurs de dépôts), de novembre 2014, p. 8. Par exemple, une règle générale de traitement préférentiel des déposants figure dans la législation américaine depuis 1993; en vertu de celle-ci, en cas de liquidation d'un établissement de dépôts garantis défaillant, un traitement préférentiel est accordé par la loi à n'importe quel dépôt national de l'établissement avant n'importe quelle autre créance chirographaire ou de rang supérieur de l'établissement. Voir les sections 1821, d) 11) A), et 1813, l) 5) A), du titre 12, chapitre 16 du code des États-Unis.

⁽⁵⁾ Voir point 3.1.3 de l'avis CON/2016/28.

⁽⁶⁾ Voir article 91 de la loi bancaire italienne (décret législatif n° 385 du 1^{er} septembre 1993); article 207 de la loi slovène sur la résolution et la liquidation des banques (JO n° 44/2016); et article 145 A de la loi bancaire grecque (loi 4261/2014).

- 2.3.2. La BCE observe que l'attribution d'un niveau de priorité supérieur à tous les dépôts devrait améliorer la mise en œuvre de l'instrument de renflouement interne en cas de résolution, car l'autorité de résolution sera en mesure d'utiliser aux fins de renflouement interne les instruments de dette bancaires non garantis de rang supérieur avant les dépôts, tout en réduisant les risques de demandes d'indemnisation en vertu du principe selon lequel le traitement d'un créancier ne saurait lui être plus défavorable dans le cadre d'une résolution que dans le cadre d'une procédure normale d'insolvabilité. Le recours à ces instruments de dette bancaires non garantis de rang supérieur aux fins de renflouement interne est considéré comme présentant un risque de contagion plus faible que celui qui est associé à l'utilisation des passifs opérationnels tels que les dépôts. Il est donc probable qu'une règle de traitement préférentiel des déposants renforce l'efficacité et la crédibilité du renflouement interne recourant aux instruments de dette bancaires non garantis de rang supérieur, et, partant, favorise des mesures de résolution efficaces et réduise la nécessité de faire appel au fonds de résolution ⁽¹⁾.
- 2.3.3. Outre l'amélioration de la résolubilité, l'instauration d'une règle de traitement préférentiel des déposants selon une approche à plusieurs niveaux dans l'Union y favoriserait davantage l'harmonisation de la hiérarchie des créances en cas d'insolvabilité bancaire ⁽²⁾.
- 2.3.4. Le régime actuel de la directive 2014/59/UE impose aux États membres de veiller à ce que le droit national régissant les procédures normales d'insolvabilité accorde au sein des créances non garanties un niveau de priorité plus élevé aux dépôts bénéficiant jusqu'à hauteur de 100 000 EUR de la garantie («dépôts garantis») du système de garantie des dépôts (DGS) ⁽³⁾. Un deuxième niveau de priorité est accordé aux dépôts éligibles d'un montant supérieur au niveau de garantie de 100 000 EUR détenus par des personnes physiques, des micro-, petites ou moyennes entreprises ⁽⁴⁾. Les dépôts des grandes entreprises occupent un rang inférieur généralement identique à celui des autres créances des créanciers chirographaires de l'établissement de crédit conformément aux législations nationales. La BCE comprend que le rang des autres créances privilégiées, telles que les créances fiscales ou salariales, est déterminé par le droit national applicable. Afin de parvenir à instaurer une règle de traitement préférentiel des déposants selon une approche à plusieurs niveaux, un troisième niveau de priorité pourrait être créé à l'article 108 de la directive 2014/59/UE pour les autres dépôts, tels que les dépôts des grandes entreprises, des établissements de crédit, des entreprises collectives d'investissement, des fonds de pension etc., qui auraient un rang inférieur au rang de priorité supérieur des dépôts garantis et de certains dépôts éligibles privilégiés, mais un rang plus élevé que d'autres créances de rang supérieur ⁽⁵⁾.
- 2.4. *Traitement des instruments de fonds propres de catégorie 2*

Malgré l'amélioration visée par la directive proposée, la fragmentation qui subsiste entre les régimes nationaux en matière d'insolvabilité peut continuer de présenter des défis. C'est tout particulièrement le cas s'agissant du traitement des instruments de fonds propres de catégorie 2 et des autres engagements subordonnés en cas d'insolvabilité et de résolution. Si certains régimes nationaux en matière d'insolvabilité opèrent une distinction entre le rang des instruments de fonds propres de catégorie 2 et celui des autres engagements subordonnés en cas d'insolvabilité, dans d'autres systèmes juridiques, les instruments de fonds propres de catégorie 2 ont le même rang que les autres types d'engagements subordonnés en cas d'insolvabilité. Cette situation risque de compliquer l'exercice des pouvoirs de renflouement interne tels que la dépréciation et la conversion par les autorités de résolution en vertu de la directive 2014/59/UE, étant donné que les instruments de fonds propres de catégorie 2 doivent être utilisés aux fins de renflouement interne avant les créances subordonnées si ces dernières ne constituent pas des fonds propres additionnels de catégorie 1 ou de catégorie 2 ⁽⁶⁾. Il conviendrait de renforcer l'harmonisation dans ce domaine, par exemple en imposant que les régimes nationaux en matière d'insolvabilité soient alignés de sorte que les instruments de fonds propres de catégorie 2 soient traités différemment et aient un rang inférieur à celui des autres engagements subordonnés. Un autre point à examiner concerne le rang des engagements intragroupe dans la hiérarchie des créances en cas d'insolvabilité bancaire.

2.5. *Effet sur l'éligibilité des instruments de dette en tant que garanties des opérations de crédit de l'Eurosystème*

La BCE relève les éventuelles incidences liées à la subordination des instruments de dette de rang supérieur aux autres instruments de dette du même émetteur en ce qui concerne l'éligibilité des premiers en tant que garanties

⁽¹⁾ Voir point 3.1.2 de l'avis CON/2016/28 et point 3.7.1 de l'avis CON/2015/35.

⁽²⁾ Voir point 3.7.3 de l'avis CON/2015/35.

⁽³⁾ Il convient de noter que le DGS bénéficie du même niveau de priorité lorsque qu'il est subrogé dans les droits et obligations des déposants à la suite du remboursement des dépôts garantis.

⁽⁴⁾ Le même rang est également accordé aux dépôts qui feraient l'objet d'une couverture en vertu du DGS s'ils n'avaient pas été faits par l'intermédiaire des succursales des établissements de crédit de l'Union situés dans un pays qui n'est pas un État membre de l'Union ou de l'espace économique européen.

⁽⁵⁾ Certains établissements de crédit de plus petite taille peuvent largement avoir recours à des dépôts importants (à savoir des dépôts supérieurs à 100 000 EUR, détenus par des personnes autres que des personnes physiques, des micro-, petites ou moyennes entreprises) ayant une échéance résiduelle d'au moins un an pour satisfaire à leur exigence MREL, à condition qu'aucune exigence de subordination ne soit imposée par l'autorité de résolution. La BCE observe que la Commission propose de modifier l'article 45, paragraphe 4, point f), de la directive 2014/59/UE et d'introduire un nouvel article 45 *ter* dans ladite directive (qui renvoie aux nouveaux articles 72 *bis* et 72 *ter* du règlement (UE) n° 575/2013), et que de telles propositions de modifications sont considérées comme n'excluant pas le recours aux dépôts de grandes entreprises ayant une échéance résiduelle d'au moins un an aux fins de répondre à l'exigence MREL comme dans le cadre du régime actuel.

⁽⁶⁾ Voir article 48, paragraphe 1, de la directive 2014/59/UE.

éligibles des opérations de crédit de l'Eurosystème. L'orientation (UE) 2015/510 de la Banque centrale européenne (BCE/2014/60) ⁽¹⁾ établit un cadre unique qui s'applique dans l'Eurosystème aux actifs qui peuvent être remis en tant que garanties éligibles pour de telles opérations. Afin d'être éligibles en tant que garanties, les actifs négociables doivent être des instruments de dette qui remplissent les critères d'éligibilité énoncés dans l'orientation (UE) 2015/510 (BCE/2014/60). Selon l'article 64 de cette orientation, «[l]es titres de créance éligibles ne peuvent pas créer des droits sur le principal et/ou sur les intérêts qui sont subordonnés aux droits des détenteurs d'autres titres de créance du même émetteur» ⁽²⁾.

2.6. *Observations techniques et propositions de rédaction*

Lorsque la BCE recommande de modifier la directive proposée, les propositions précises de rédaction accompagnées d'un texte explicatif sont exposées séparément dans un document de travail technique. Le document de travail technique est disponible en anglais sur le site internet de la BCE.

Fait à Francfort-sur-le-Main, 8 mars 2017.

Le président de la BCE

Mario DRAGHI

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

⁽²⁾ Voir notamment le point 3.3 de l'avis CON/2016/7.