



Cadru pentru cursurile valutare de referință ale euro

Cursurile valutare de referință ale euro (cunoscute și sub denumirea de „cursurile de referință ale BCE”), Banca Centrală Europeană în calitate de administrator și ceilalți participanți în calitate de agenți de calcul al cursurilor nu fac obiectul principiilor IOSCO privind indicii de referință financiari publicate în luna iulie 2013.

Prin urmare, participanții au elaborat cadrul fără caracter obligatoriu de mai jos pentru cursurile valutare de referință ale euro, considerând că transparența guvernantei și a metodologiei de stabilire servește interesului public și consolidează credibilitatea cursurilor de referință relevante.

În contextul cursurilor valutare de referință ale euro, se consideră că termenul „curs de referință” are sensul de curs de schimb care nu este destinat utilizării în operațiuni de piață, fie ele directe sau indirecte (ca indice de referință). Cursurile au exclusiv scop informativ.

1 Guvernanța cursurilor valutare de referință ale euro

Comitetul pentru operațiuni de piață al Sistemului European al Băncilor Centrale este responsabil de stabilirea orientărilor pentru cursurile valutare de referință ale euro, vizând asigurarea unei metodologii solide și a unui nivel de transparență corespunzător, precum și de eliminarea conflictelor de interese. Mai exact, acesta desfășoară următoarele activități:

- revizuește periodic definiția, sfera de aplicare, scopul, contextul și utilizarea intenționată, anticipată sau cunoscută a cursurilor valutare de referință ale euro;
- revizuește periodic metodologia utilizată de BCE în vederea stabilirii cursurilor valutare de referință ale euro („metodologia”);
- decide dacă modificările propuse ale metodologiei sunt semnificative, evaluând inclusiv dacă metodologia reprezintă în continuare o măsură corespunzătoare a pieței și monitorizând orice modificări;
- monitorizează respectarea metodologiei de către BCE și analizează orice excepții și motivele care stau la baza acestora;

- monitorizează publicarea cursurilor valutare de referință ale euro și analizează orice excepții și motivele care stau la baza acestora;
- evaluează și aprobă procedurile privind suspendarea sau adăugarea cursurilor valutare de referință ale euro și orice comunicări cu factorii implicați cu privire la aceste suspendări sau adăugări.

2 Metodologia de stabilire a cursurilor valutare de referință ale euro

Cursurile valutare de referință ale euro sunt stabilite zilnic de BCE la ora 14.15 (ora Europei Centrale), în cadrul unei teleconferințe organizate între administrator și agenții de calcul, și sunt publicate în jurul orei 16.00 (ora Europei Centrale) de BCE pe website-ul propriu, precum și de anumite agenții de știri.

În mod normal, există o piață activă pentru fiecare pereche valutară reprezentată de cursurile valutare de referință ale euro. Totuși, lichiditatea pieței poate varia semnificativ de la o valută majoră lichidă la o valută exotică relativ nelichidă, precum și la diferite momente ale zilei. Lichiditatea pieței se măsoară prin volumul tranzacțiilor pe piața spot, care este estimat de BRI în studiul său trienal și în orice alte rapoarte statistice cu o sferă de acoperire similară.

2.1 Colectarea datelor

BCE efectuează o analiză periodică a gradului de adecvare a datelor specifice utilizate pentru stabilirea și validarea cursurilor valutare de referință ale euro. Printre altele, această analiză vizează: (i) să contribuie la stabilirea cursurilor valutare de referință ale euro pe baza unor date de piață sigure și observabile, care reflectă realitatea economică a pieței respective și (ii) să asigure că cursurile valutare de referință ale euro constituie reprezentări sigure ale pieței valutare.

Procedura de stabilire a cursurilor valutare de referință ale euro nu include un proces de solicitare pentru obținerea datelor care stau la baza acestora, nici prin intermediul unui panel, nici prin efectuarea de sondaje. BCE utilizează date privind tranzacțiile între cumpărători și vânzători pe o piață pentru care datele respective sunt disponibile și reflectă un nivel suficient de lichiditate. În cazul unei piețe cu un nivel mai scăzut de lichiditate, cursurile valutare de referință ale euro se pot baza predominant sau exclusiv pe cotațiile de vânzare (*bid*) și de cumpărare (*ask*) sau pe tranzacții anterioare. Evaluarea gradului de lichiditate se bazează pe aprecierea experților.

2.2 Validarea datelor

Toate cursurile colectate fac obiectul unor teste de toleranță, cu scopul de a determina cursurile valutare de referință ale euro care reflectă piața la un moment

dat. BCE efectuează teste de toleranță în momentul colectării datelor, cu ajutorul agenților de calcul. Acestea pot conduce la excluderea de la stabilirea cursurilor valutare de referință ale euro a unora dintre datele colectate. Testele de toleranță a variației sistematice particularizate în funcție de valută sunt revizuite anual de Comitetul pentru operațiuni de piață. Pe baza acestor revizuri, Comitetul poate decide să aducă unele modificări procesului pentru a reflecta condițiile de pe piață.

Consecvența diferitelor surse de date: participanții ar trebui să verifice dacă diferitele surse de date furnizează informații consecvente.

Adecvarea condițiilor predominante pe piață: participanții ar trebui să verifice dacă cursul de schimb furnizat se încadrează în intervalul cotațiilor de vânzare (*bid*)/cumpărare (*ask*) predominant la momentul concertării. De asemenea, ar trebui să verifice dacă frecvența datelor este suficient de ridicată pentru a permite evaluarea cursului de schimb predominant pe piață. Dacă cea mai recentă cotație disponibilă pentru o anumită pereche valutară este mai veche de 30 de secunde, aceasta nu ar trebui considerată ca fiind tranzacționată activ, cu excepția cazului în care cursul de schimb prezintă o volatilitate limitată.

Consecvența cursurilor de schimb directe și a cursurilor încrucișate pe baza cotației față de dolarul SUA: pentru valutele care, în general, prezintă o activitate de tranzacționare mai mare în raport cu dolarul SUA, ar trebui comparate cursul de schimb direct al euro și cursul încrucișat calculat pe baza cotației față de dolarul SUA. Dacă diferența este semnificativă, ar trebui să se utilizeze cursul încrucișat calculat pe baza cotației față de dolarul SUA. Acesta ar trebui să fie scenariul de bază în cazul valutilor tranzacționate la ore ale pieței care nu coincid cu momentul concertării.

Principiul celor patru ochi ar trebui aplicat în fiecare etapă. Acest lucru este asigurat prin participarea mai multor bănci centrale la stabilirea cursurilor valutare de referință ale euro. Atunci când se identifică neconcordanțe, membrul (membrii) personalului care le semnalează va (vor) furniza o explicație scurtă și va (vor) sugera un curs alternativ.

2.3 **Aprecierea experților**

BCE dispune de putere discreționară în ceea ce privește utilizarea datelor pentru stabilirea cursului valutar de referință al euro. Stabilirea cursurilor include un proces de validare, în cadrul căruia, printre alte etape, membrii personalului BCE și agenții de calcul analizează datele și cursurile valutare de referință ale euro propuse după efectuarea unor teste de toleranță prestabilite. La efectuarea acestor teste, anumite date pot fi incluse sau respinse în mod discreționar din procesul de stabilire a cursurilor. Pe baza experienței BCE în ceea ce privește interpretarea datelor de piață, experții BCE vor recurge, dacă va fi necesar, la propria apreciere pentru a asigura calitatea și integritatea cursurilor valutare de referință ale euro. În special, experții BCE pot recurge mai frecvent la propria apreciere în cazul unei piețe active, dar cu un nivel scăzut de lichiditate, pe care este posibil ca date privind tranzacțiile să nu fie disponibile în mod consecvent. BCE dispune de orientări și proceduri

interne de control al calității care reglementează recurgerea de către experți la propria apreciere și care vizează asigurarea consecvenței și monitorizarea acestui proces. Membrii personalului beneficiază de formare cu privire la respectarea acestor orientări și proceduri.

2.4 Sfera de acoperire

BCE publică cursurile valutare de referință ale euro pentru toate valutele oficiale ale statelor membre ale Uniunii Europene din afara zonei euro. Totodată, sunt stabilite și publicate cursurile valutare de referință ale euro pentru valutele cu cele mai lichide piețe valutare spot active. După consultarea Comitetului pentru operațiuni de piață, BCE poate include orice altă valută mondială.

2.5 Metoda de stabilire și sursele datelor

Cursurile valutare de referință ale euro pentru următoarele 31 de valute (USD, JPY, AUD, NZD, ZAR, PLN, CZK, RON, BGN, TRY, HUF, RUB, HRK, ILS, CAD, BRL, KRW, IDR, PHP, SGD, HKD, CNY, MYR, THB, INR, NOK, DKK, SEK, CHF, GBP și MXN) sunt stabilite și validate pe baza unui ordin de tranzacționare (cotație fermă) și – dacă sunt disponibile – pe baza cursurilor de tranzacționare preluate de pe platformele de tranzacționare principale. În plus, pot fi utilizate și alte surse de date în cazul în care este necesară confirmarea și asigurarea corectitudinii unora dintre cursuri. Obiectivul principal constă în stabilirea cursurilor valutare de referință ale euro pentru fiecare dintre aceste valute pe baza cursurilor de schimb tranzacționate direct ale euro. Dacă acest lucru nu este posibil, cursurile se determină utilizând cursurile de tranzacționare ale unei valute lichide majore sau cursurile aferente ordinilor de tranzacționare (cotație fermă) ale euro sau ale altor valute lichide majore. În cazul în care cursul de schimb al unei valute lichide majore este singura sursă disponibilă, cursurile valutare de referință ale euro pentru valuta lichidă majoră respectivă vor fi utilizate pentru calcularea cursului încrucișat calculat pe baza cotației față de euro.

Datele de piață colectate și utilizate fac obiectul unor teste de toleranță a variației sistematice particularizate în funcție de valută în scopul identificării valorilor extreme. Validarea valorilor extreme este realizată de experții BCE, care vor încerca să le confirme cu ajutorul altor surse de informații sau se vor baza pe propria apreciere pentru a stabili nivelul pieței.

În cazul valutilor pentru care cursurile de referință ale euro sunt determinate pe baza cotațiilor, cursurile sunt stabilite la mijlocul intervalului (media aritmetică) dintre cotațiile de cumpărare (*bid*) și cele de vânzare (*ask*) observate.

2.6 Publicarea cursurilor valutare de referință ale euro în zilele de sărbătoare legală națională

În principiu, cursurile valutare de referință ale euro se stabilesc și se publică în toate zilele în care sistemul TARGET2 este operațional.

3 Modificarea metodologiei de stabilire a cursurilor valutare de referință ale euro

Comitetul pentru operațiuni de piață revizuieste periodic metodologia. Procesul prin care se aduc modificări metodologiei este următorul:

1. orice membru al Comitetului pentru operațiuni de piață poate propune modificarea metodologiei;
2. experții BCE monitorizează constant piețele monetare, colectează opiniile părților interesate cu privire la cursurile valutare de referință ale euro, evaluează necesitatea modificării metodologiei și solicită contribuții, după caz, înainte de transmiterea modificărilor către Comitetul pentru operațiuni de piață;
3. Comitetul pentru operațiuni de piață revizuieste toate modificările propuse și decide cu privire la acestea, ținând seama de evaluarea efectuată de experții BCE;
4. de îndată ce consideră că o modificare semnificativă este necesară, Comitetul pentru operațiuni de piață prezintă modificarea Comitetului executiv al BCE;
5. BCE va notifica publicului orice modificare semnificativă planificată a metodologiei, precum și raționamentul care stă la baza acestei modificări și orice documentație justificativă, după caz. De asemenea, BCE va publica pe website-ul său o versiune revizuită a metodologiei sale.

4 Suspendarea cursurilor valutare de referință ale euro

Poate fi necesară suspendarea stabilirii și a publicării cursului valutar de referință al euro. Aceasta se poate datora unor factori externi care nu se află sub controlul BCE, precum modificarea structurii pieței sau o deteriorare a calității datelor disponibile. În funcție de situație și de constrângerile temporale, orice suspendare potențială va fi discutată în cadrul Comitetului pentru operațiuni de piață și va fi aprobată de BCE. Aceasta din urmă va analiza disponibilitatea unei alternative credibile care să reflecte în continuare condițiile de pe piață. În cazul identificării unei astfel de alternative, BCE va evalua viabilitatea acesteia. În cazul în care suspendarea cursului valutar de referință al euro este inevitabilă, BCE va informa publicul, după caz.

Procesul aferent unei suspendări potențiale a cursului valutar de referință al euro este următorul:

1. se examinează circumstanțele și se analizează dacă există o alternativă viabilă pentru suspendarea unui anumit curs valutar de referință al euro;
2. dacă este posibil, se organizează o consultare cu părțile interesate principale și se analizează orice feedback care poate facilita o soluție viabilă;
3. dacă este posibil, se informează publicul cu privire la orice suspendare a unui anumit curs valutar de referință al euro;
4. se suspendă publicarea unui curs valutar de referință al euro.

În această situație, BCE va continua să analizeze în mod periodic piața și disponibilitatea datelor pentru a stabili, în mod discreționar, dacă reintroduce sau nu cursul valutar de referință al euro în cauză.

Poate fi necesar ca BCE să suspende urgent un anumit curs valutar de referință al euro pentru a proteja integritatea și acuratețea cursurilor. În aceste circumstanțe, decizia privind suspendarea unui anumit curs valutar de referință al euro este luată de BCE și revizuită, ulterior implementării, de Comitetul pentru operațiuni de piață.

BCE consideră important ca toate contractele care se bazează pe un curs valutar de referință al euro să includă dispoziții riguroase privind situațiile neprevăzute în cazul unor modificări substanțiale ale cursului vizat sau al suspendării acestui curs.

5 Procedura aplicabilă feedbackului din partea publicului

BCE vizează să asigure că cursurile de schimb publicate reflectă condițiile de pe piață valabile la ora 14.15 (ora Europei Centrale).

Se consideră feedback din partea publicului orice manifestare a nemulțumirii din partea unei entități față de publicarea sau nepublicarea cursurilor valutare de referință ale euro sau orice solicitare de verificare și de confirmare a acurateții unui curs care a fost publicat. BCE tratează cu seriozitate orice feedback din partea publicului și se angajează să răspundă în mod adecvat și consecvent. Orice decizie de a analiza un feedback din partea publicului sau rezultatul unei astfel de analize nu implică în niciun caz o luare de poziție din partea BCE cu privire la acuratețea cursurilor care sunt publicate.

Solicitările de a include un nou curs de schimb pe lista cursurilor valutare de referință ale euro sau de a relua publicarea unui curs suspendat anterior nu sunt considerate feedback din partea publicului, fiind așadar respinse fără alte analize.

Comitetul pentru operațiuni de piață poate evalua feedbackul din partea publicului menționat mai sus. Acest drept poate fi delegat președintelui Comitetului pentru operațiuni de piață, care, la rândul său, poate delega, la aprecierea sa, acest drept membrilor personalului BCE.

Dacă se consideră necesar, BCE va urmări să colaboreze cu BCN relevante în vederea soluționării oricăror întrebări care pot apărea. În cazul feedbackului

prezentat de public altor participanți, solicitările respective vor fi transmise imediat BCE.

BCE va înregistra orice feedback din partea publicului, inclusiv feedbackul despre care a fost informată de către alți participanți, și va păstra evidențele respective pe o perioadă de cel puțin cinci ani.

6 Republicarea cursurilor valutare de referință ale euro

În anumite situații, poate fi necesar ca BCE să modifice și/sau să republice un anumit curs valutar de referință al euro, după ce acesta a fost publicat.

Circumstanțele principale care pot determina BCE să examineze necesitatea modificării sau a republicării unui curs sunt generate de: (i) procesul intern propriu al BCE sau (ii) procedura privind feedbackul din partea publicului.

Procesul aferent unei republicări potențiale a cursului valutar de referință al euro este următorul:

- experții BCE analizează și investighează dacă modificările sau republicarea propuse în cadrul unei proceduri privind feedbackul din partea publicului sau în alt mod sunt, într-adevăr, adecvate;
- directorul general al Direcției generale operațiuni de piață din cadrul BCE va stabili, la aprecierea sa, dacă o modificare sau o republicare este adecvată în situația respectivă; în cazul în care este adecvată, Comitetul pentru operațiuni de piață va analiza modificarea sau republicarea ulterior implementării;
- poate fi necesar ca BCE să modifice sau să republice urgent un anumit curs valutar de referință al euro. Decizia în această privință este adoptată de BCE. Comitetul pentru operațiuni de piață revizuește aceste decizii ulterior implementării lor;
- dacă este posibil, BCE va notifica publicului analiza în curs a unei posibile erori în cursul valutar de referință al euro. Acest lucru poate să nu fie întotdeauna fezabil, în cazul în care se poate stabili rapid producerea unei erori;
- dacă se consideră adecvat, cursul respectiv este republicat, publicul fiind informat despre republicare și, pe scurt, despre motivele care stau la baza acesteia.

BCE nu poate, în niciun caz, să modifice sau să republice un curs valutar de referință al euro după publicarea cursului pentru aceeași valută în următoarea zi lucrătoare. O zi lucrătoare este definită drept o zi în care sistemul TARGET2 este operațional.

Evidențele referitoare la orice modificare sau republicare a unui curs valutar de referință al euro vor fi păstrate pe o perioadă de cel puțin cinci ani.