

I

(Rezoluții, recomandări, orientări și avize)

AVIZE

BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

AVIZ AL BĂNCII CENTRALE EUROPENE

din 12 decembrie 2006

privind un proiect de Directivă a Comisiei de aplicare a Directivei 85/611/CEE a Consiliului de coordonare a actelor cu putere de lege și a actelor administrative privind organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) în privința clarificării anumitor definiții

(CON/2006/57)

(2007/C 31/01)

Introducere și teme juridic

BCE, din proprie inițiativă, prezintă Comisiei acest aviz privind un proiect de Directivă a Comisiei de aplicare a Directivei 85/611/CEE a Consiliului de coordonare a actelor cu putere de lege și a actelor administrative privind organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) ⁽¹⁾ în privința clarificării anumitor definiții ⁽²⁾ (denumită în continuare „directiva propusă”). Scopul principal al directivei propuse, care reprezintă o măsură de punere în aplicare emisă în temeiul articolului 53a din Directiva privind OPCVM, este să clarifice sensul și sfera de aplicare a anumitor definiții din Directiva privind OPCVM pentru a garanta aplicarea sa uniformă în întreaga Uniune Europeană și pentru a permite o mai bună îndeplinire a rolului pașaportului produsului OPCVM ⁽³⁾.

Competența BCE de a emite un aviz cu privire la directiva propusă se întemeiază pe articolul 105 alineatul (4) din Tratatul de instituire a Comunității Europene, având în vedere că directiva propusă are legătură cu aplicarea politicii monetare a zonei euro, în special în privința funcționării piețelor monetare europene. În această privință, BCE consideră că actele de nivelului doi propuse reprezintă „acte comunitare propuse”, în sensul articolului 105 alineatul (4) din tratat. Având în vedere acest lucru, BCE s-ar fi așteptat la inițiativa Comisiei de a consulta formal BCE în privința directivei propuse, în conformitate cu prevederile relevante din tratat. Având în vedere că BCE are mai multe observații în privința directivei propuse, BCE a decis să prezinte acest aviz din proprie inițiativă. În conformitate cu articolul 17.5 teza întâi din Regulamentul de procedură al Băncii Centrale Europene, Consiliul Guvernatorilor adoptă prezentul aviz.

⁽¹⁾ Directiva 85/611/CEE a Consiliului din 20 decembrie 1985 de coordonare a actelor cu putere de lege și a actelor administrative privind organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM), (JO L 375, 31.12.1985, p. 3), așa cum a fost modificată ultima dată de Directiva 2005/1/CE (JO L 79, 24.3.2005, p. 9), (denumită în continuare „Directiva OPCVM”).

⁽²⁾ Documentul de lucru al Comisiei ESC/43/2006.

⁽³⁾ BCE observă că atât Institutul Monetar European, precursor al BCE, cât și BCE însăși au fost consultate de Consiliu în privința Directivei privind OPCVM, în anul 1995, respectiv în anul 1999. Vezi Avizul Institutului Monetar European CON/1994/8 din 27 iulie 1995 privind o propunere a Comisiei pentru o Directivă referitoare la organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM); Avizul BCE CON/98/54 din 16 martie 1999 la cererea Consiliului Uniunii Europene conform articolelor 109l alineatul (2) și 109f alineatul (6) din Tratatul de instituire a Comunității Europene și articolul 5.3 din Statutul Institutului Monetar European privind două propuneri ale Comisiei Europene pentru directivele Parlamentului European și Consiliului de amendare a Directivei 85/611/CEE de coordonare a actelor cu putere de lege și a actelor administrative privind organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM), 98/0242 — COM(1998) 451 final și 98/0243 — COM(1998) 449 final, (JO C 285, 7.10.1999, p. 9).

1. Observații cu caracter general

- 1.1 Un sistem financiar eficient și bine integrat este important pentru o bună și eficientă transmitere a politicii monetare în întreaga zonă euro. Deși se aplică la toate segmentele sistemului financiar, acest lucru prezintă o importanță specială pentru segmentul de piață direct relevant în aplicarea politicii monetare și anume, pentru piața monetară. Piața europeană a valorilor mobiliare pe termen scurt este cel mai puțin integrat segment al pieței monetare din UE. Din acest motiv, BCE urmărește cu atenție inițiativele de reglementare, precum și inițiativele comandate de piață, care au ca scop integrarea, dezvoltarea și transparența piețelor valorilor mobiliare pe termen scurt din Europa ⁽⁴⁾.
- 1.2 Aplicarea și interpretarea uniformă a legislației UE este o dimensiune hotărâtoare pentru construirea pieței interne în domeniul serviciilor financiare. În acest context, alegerea directivei ca instrument juridic pentru obținerea acestei aplicări uniforme, în acest caz pare a contrazice scopul măsurilor de punere în aplicare a Directivei privind OPCVM, respectiv acela de a clarifica definițiile pentru „a asigura aplicarea uniformă a acestei directive pe tot cuprinsul Comunității” ⁽⁵⁾, „ajungerea la un numitor comun în ceea ce privește problema dacă anumite active sunt eligibile pentru investire conform Directivei privind OPCVM”, „limitarea potențialelor interpretări contradictorii ale Directivei privind OPCVM” și „îmbunătățirea siguranței juridice și favorizarea unei interpretări mai coerente a Directivei privind OPCVM” ⁽⁶⁾. Actuala aplicare neuniformă a unor principii generale cuprinse în Directiva privind OPCVM (de exemplu, în privința regulilor de eligibilitate a instrumentelor de piață monetară) ar putea fi remediată într-un mod mai adecvat printr-o dispoziție de aplicare propusă în forma unui regulament cuprinzând prevederi detaliate direct aplicabile pentru toate OPCVM.

2. Observații specifice

- 2.1 În primul rând, în privința cerințelor de divulgare și a celor privind informațiile, directiva propusă introduce diverse cerințe în funcție de natura juridică a emitentului. De exemplu, pentru instrumentele de piață monetară emise de societățile supuse supravegherii prudențiale ⁽⁷⁾, informațiile pot fi limitate la informații fie privind emitentul sau programul de emisiune, fie privind situația juridică sau financiară a emitentului anterioară emisiunii instrumentului de piață monetară ⁽⁸⁾. În timp ce, pentru societățile nefinanciare ⁽⁹⁾, cerințele includ informații despre emisiune sau programul de emisiune, precum și despre situația juridică și financiară a emitentului. Comisia precizează că această diferențiere ia în considerare faptul că, „de exemplu, anumite certificate de depozit cu greu ar putea să îndeplinească criteriile prevăzute de articolul 5 alineatul (2)” din directiva propusă. În general, BCE consideră că pentru buna și eficienta funcționare a pieței, este important să fie accesibile pentru participanții pe piață atât informații adecvate și standardizate, cât și statistici standardizate. Din acest motiv, se recomandă adoptarea aceluiași mod de exprimare în redactarea articolului 5 alineatul (3) litera (a), ca și pentru articolul 5 alineatul (2) litera (a) din directiva propusă.
- 2.2 În al doilea rând, includerea instrumentelor de piață monetară emise de autoritățile locale sau regionale ale statelor membre (sau, în cazul unui stat membru care este un stat federal, un membru al federației) care nu sunt garantate de un stat membru în articolul 5 alineatul (2) („alți” emitenți), în loc de articolul 5 alineatul (4) din directiva propusă (anume, alături de alte instituții publice din statele membre), ar putea implica o reconsiderare. Autoritățile locale, regionale sau federale din UE în general se bucură de sprijinul financiar din partea respectivelor state membre, precum și de un statut special în conformitate cu legile naționale privind insolvența. Mai mult, problema dacă obligațiile autorităților locale, regionale sau federale din UE sunt garantate formal de către statele lor membre ar putea ridica probleme complexe în anumite cazuri și ar putea ca din acest motiv să nu poată oferi o bază corespunzătoare pentru diferențierea între instrumentele garantate sau negarantate. Se poate lua în considerare și aplicarea aceluiași regim tuturor autorităților regionale, locale și (în privința Directivei privind OPCVM) federale ale

⁽⁴⁾ Din acest motiv, BCE sprijină inițiativa privind titlurile de valoare europene pe termen scurt (Short-Term European Paper, STEP), care este o inițiativă comandată de piață și promovată de Asociația Piețelor Financiare (Financial Markets Association, ACI) și de Federația Europeană din Domeniul Bancar (European Banking Federation, FEB), care au ca scop promovarea integrării și dezvoltării piețelor europene ale valorilor mobiliare pe termen scurt prin convergența standardelor de piață. Convenția de piață privind STEP indică criteriile și cerințele ce trebuie îndeplinite pentru ca un program de emisiune să corespundă cerințelor STEP și să poată obține calificarea de STEP. Aceste criterii se referă la divulgare, formatul documentației, decontare și la furnizarea de date privind elaborarea statisticilor pentru STEP.

⁽⁵⁾ Vezi articolul 53a alineatul (1) din Directiva privind OPCVM (subliniere adăugată).

⁽⁶⁾ Vezi Nota de fundamentare, p. 1, al treilea alineat.

⁽⁷⁾ Anume, emitenții prevăzuți la articolul 5 alineatul (3) din directiva propusă.

⁽⁸⁾ Articolul 5 alineatul (3) litera (a) din directiva propusă.

⁽⁹⁾ Articolul 5 alineatul (2) litera (a) din directiva propusă.

statelor membre, atât în cadrul Directivei privind OPCVM (prima liniuță a articolului 19 alieantul (1) litera (h)) de „Nivel 1“, cât și în privința Directivei 2003/71/CE privind prospectul⁽¹⁰⁾. Argumente similare se pot aduce cu privire la organismele publice internaționale. Astfel, Comisia ar putea lua în considerare modificarea articolului 5 alineatul (2) din directiva propusă prin eliminarea prevederilor privind autoritățile locale, regionale și federale din statele membre, precum și organismele publice internaționale, pentru a acorda un tratament egal tuturor entităților publice de acest fel.

- 2.3 În al treilea rând, articolul 5 alineatul (3) litera (c) din directiva propusă se referă la nevoia unor statistici fiabile privind emisiunea sau programul de emisiune „sau a altor date care permit o evaluare corespunzătoare a riscurilor de credit legate de investirea în astfel de instrumente“. În acest sens, trebuie observat că existența unor statistici fiabile și existența altor date care să permită o evaluare corespunzătoare a riscurilor de credit sunt două caracteristici distincte și dezirabile ale pieței, care se suprapun doar parțial. Din acest motiv, cele două nu trebuie socotite ca fiind echivalente. În plus, acest criteriu este în parte redundant dacă este coroborat cu articolul 5 alineatul (1) litera (b) care deja prevede că, pentru instrumentele financiare prevăzute în articolul 19 alineatul (1) litera (h) din Directiva privind OPCVM, ar trebui să fie disponibile informații care să permită „o evaluare corespunzătoare a riscurilor de credit legate de investirea în astfel de instrumente“. De aceea, trimiterea la „sau a altor date care permit o evaluare corespunzătoare a riscurilor de credit în legătură cu investirea în astfel de instrumente“ din articolul 5 alineatul (3) litera (c) din directiva propusă ar trebui eliminată.
- 2.4 În al patrulea rând, trimiterea la „controlul informațiilor“ de către „un terț calificat corespunzător“ din articolul 5 alineatul (2) litera (c) din directiva propusă dă naștere câtorva dificultăți în interpretare. În notele explicative anterioare⁽¹¹⁾, Comisia a menționat că intermediarii, auditorii, organismele publice sau alte structuri de piață ar putea fi eligibile în măsura în care nu sunt supuse instrucțiunilor emitentului. Conform Comisiei, scopul acestui criteriu este asigurarea că informațiile privind instrumentele emise de persoanele juridice — având în vedere în mod special faptul că aceste entități nu sunt supravegheate sau reglementate — sunt fiabile și supuse unei cercetări calificate. Cu toate acestea, propunerea Comisiei permite o oarecare flexibilitate în modalitatea în care poate fi întreprins acest lucru și nu impune o structură anume. Nu s-a clarificat cine ar trebui ca în cele din urmă să decidă asupra „caracterului corespunzător“ al terțului. În plus, articolul 5 alineatul (2) litera (c) din directiva propusă prevede că atât emisiunea sau programul de emisiune, cât și situația juridică și financiară a emitentului fac obiectul controlului de informații. Cu toate acestea, în funcție de natura terțului, entitatea care face controlul nu va „controla“ neapărat ambele elemente menționate. De exemplu, un auditor va controla situația financiară a emitentului, dar nu și programul. Ne îndoiim că firmele de avocatură și intermediarii ar putea fi considerați ca fiind controlori ai informațiilor financiare. Mai mult, o entitate publică ar putea controla programul, dar nu neapărat și situația financiară a emitentului. În cele din urmă, introducerea în directiva propusă a unor mecanisme nespecificate de control a informațiilor de către „un terț calificat corespunzător“⁽¹²⁾ pare a apropia cerințele privind informațiile în legătură cu instrumentele de piață monetară de cele aplicate prospectelor formale. În acest sens, trebuie subliniat că cerințele privind prospectul par a fi menționate în mod exhaustiv de către Directiva privind prospectul, potrivit căreia instrumentele de piață monetară sunt excluse din definiția valorilor mobiliare⁽¹³⁾.
- 2.5 În mod evident, libertatea de a hotărî lăsată statelor membre în privința aplicării acestui criteriu contrazice obiectivul acestor măsuri de punere în aplicare, care este acela de a oferi mai multă siguranță juridică și a asigura o aplicare uniformă. Din acest motiv, dacă nu este posibilă clarificarea sensului acestei prevederi, care pare a fi problematic în lumina diferitelor situații posibil acoperite, se sugerează abandonarea acestui criteriu întrutotul.
- 2.6 În al cincilea rând, articolul 5 alineatul (4) din directiva propusă prevede că, în privința tuturor instrumentelor de piață monetară prevăzute la prima liniuță a articolului 19 alineatul (1) litera (h) din Directiva privind OPCVM (cu excepția celor menționate în alineatul 2 al acestui articol), informațiile corespunzătoare vor consta în informații privind emisiunea sau programul de emisiune sau privind situația juridică și financiară a emitentului anterioară emisiunii instrumentului de piață monetară. În privința emitenților, prima liniuță a articolului 19 alineatul (1) litera (h) din Directiva privind OPCVM menționează în special statele care nu sunt membre, UE, Banca Europeană de Investiții, BCE și băncile centrale ale statelor membre. Această prevedere propusă s-ar aplica astfel investițiilor de către organismele

⁽¹⁰⁾ Articolul 1 alineatul (2) litera (d) din Directiva 2003/71/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 4 noiembrie 2003 privind prospectul care trebuie publicat în cazul unei oferte publice de valori mobiliare sau pentru admiterea valorilor mobiliare la tranzacționare și de modificare a Directivei 2001/34/CE, (JO L 345, 31.12.2003, p. 64).

⁽¹¹⁾ Vezi Documentul de lucru al Comisiei ESC/24/2006.

⁽¹²⁾ Articolul 5 alineatul (2) litera (c) din directiva propusă.

⁽¹³⁾ Articolul 2 alineatul (1) litera (a) din Directiva 2003/71/CE.

de plasament colectiv în anumite instrumente emise de băncile centrale și folosite în aplicarea politicii monetare ⁽¹⁴⁾. Având în vedere faptul că, în cazul băncilor centrale, informațiile privind situația juridică și financiară a emitentului nu ar avea directă relevanță pentru investitorii OPCVM și, de asemenea, având în vedere prerogativele Eurosistemului cu privire la condițiile de emisiune a unor astfel de instrumente ⁽¹⁵⁾, BCE propune modificarea articolului 5 alineatul (4) din directiva propusă astfel încât să excepteze de la aplicarea aceluși alineat toate instrumentele de piață monetară emise fie de BCE, fie de o bancă centrală a unui stat membru.

- 2.7 În cele din urmă, articolul 3 alineatul (2) din directiva propusă de Comisie definește instrumentele de piață monetară ca fiind instrumente tranzacționate în mod normal pe piața monetară care îndeplinesc unul din următoarele criterii: (i) au o scadență la emitere de maximum 397 de zile; sau (ii) au o scadență reziduală de maximum 397 de zile; sau (iii) suferă ajustări periodice ale randamentului în concordanță cu condițiile pieței monetare, cel puțin o dată la 397 de zile; sau (iv) profilul de risc al acestora corespunde cu cel al instrumentelor financiare care au o scadență de maximum 397 de zile sau care sunt supuse ajustării randamentului menționată la punctul (iii). Atenția Comisiei se îndreaptă asupra faptului că această definiție nu este în concordanță cu definiția instrumentelor de piață monetară din Regulamentul BCE/2001/13 ⁽¹⁶⁾, care se referă la o scadență reziduală mai mică sau egală cu un an, sau la ajustările periodice ale randamentului, în concordanță cu condițiile de pe piața monetară, cel puțin o dată la 12 luni. BCE este conștientă că perioada de 397 de zile propusă este rezultatul unei propuneri a CESR ca scadența de 12 luni să fie prelungită la 397 de zile astfel încât să includă riscul de întârziere în decontare care poate determina o neexecutare în caz de întârziere în decontarea instrumentului ⁽¹⁷⁾. Se sugerează revenirea la soluția propusă de Comisie în versiunile anterioare ale directivei propuse, care fixau scadența la o perioadă de un an „fără a aduce atingere nici unei întârzieri suplimentare în decontare așa cum se prevede în emisiune sau în programul de emisiune“.

3. Propuneri de redactare

În situațiile în care recomandările anterioare ar duce la modificarea „directivei propuse“ au fost făcute propunerile de redactare anexate.

Adoptată la Frankfurt pe Main, 12 decembrie 2006.

Președintele BCE
Jean-Claude TRICHET

⁽¹⁴⁾ De exemplu, ca parte a operațiunilor de piață deschisă ale Eurosistemului, BCE poate emite titluri de creanță cu scopul de a ajusta poziția structurală a Eurosistemului vizavi de sectorul financiar astfel încât să creeze sau să amplifice deficitul de lichiditate de pe piață. Aceste titluri de creanță au o scadență mai mică de 12 luni. Termenele și condițiile pentru aceste titluri de creanță sunt stabilite de către BCE (vezi Banca Centrală Europeană, Implementarea politicii monetare în zona euro: Documentația generală privind instrumentele și procedurile de politică monetară ale Eurosistemului, septembrie 2006, p. 17).

⁽¹⁵⁾ Vezi articolul 105 alineatul (2) prima liniuță din Tratatul de instituire a Comunității Europene („tratatul“), precum și articolele 18 alineatul (2) și 20 din Protocolul anexat la tratat privind Statutul Bancii Centrale Europene și al Sistemului European al Băncilor Centrale.

⁽¹⁶⁾ Vezi punctul 7 liniuța a cincea din Anexa 1 la Regulamentul BCE/2001/13 din 22 noiembrie 2001 privind bilanțul consolidat al sectorului instituțiilor financiare monetare. (JO L 333, 17.12.2001, p. 1), așa cum a fost modificat ultima dată prin Regulamentul BCE/2004/21 (JO L 371, 18.12.2004, p. 42).

⁽¹⁷⁾ Recomandarea CESR acordată Comisiei Europene privind Clarificarea definițiilor privind activele eligibile pentru investiții de către OPCVM (ianuarie 2006) (CESR/06-005), p. 20, punctele 63-64.

ANEXĂ

Propuneri de redactare

Textul propus de Comisie

Modificările propuse de BCE ⁽¹⁾

Modificarea 1

Articolul 5 alineatul (2)

În privința instrumentelor de piață monetară prevăzute la a doua și la a patra liniuță a articolului 19 alineatul (1) litera (h) din Directiva 85/611/CEE sau în privința celor emise de o autoritate locală sau regională a unui stat membru sau de un organism public internațional, dar care nu sunt garantate de un stat membru sau, în cazul unui stat federal care este un stat membru, de către unul din membrii care alcătuiesc federația, informațiile corespunzătoare menționate în alineatul (1) litera (b) din acest articol vor consta în:

- (a) informații privind atât emisiunea sau programul de emisiune, cât și situația juridică și financiară a emitentului anterioară emisiunii instrumentului de piață monetară;
- b) actualizări periodice și ori de câte ori se întâmplă un eveniment semnificativ ale informațiilor menționate la litera (a);
- (c) controlul informațiilor menționate la litera (a) de către un terț calificat corespunzător nesupus instrucțiunilor emitentului;
- (d) existența unor statistici fiabile privind emisiunea sau programele de emisiune.

În privința instrumentelor de piață monetară prevăzute la a doua, a ~~treia și la~~ a patra liniuță a articolului 19 alineatul (1) litera (h) din Directiva 85/611/CEE ~~sau în privința celor emise de o autoritate locală sau regională a unui stat membru sau de un organism public internațional, dar care nu sunt garantate de un stat membru sau, în cazul unui stat federal care este un stat membru, de către unul din membrii care alcătuiesc federația,~~ informațiile corespunzătoare menționate în alineatul (1) litera (b) din acest articol vor consta în:

- (a) informații privind atât emisiunea sau programul de emisiune, cât și situația juridică și financiară a emitentului anterioară emisiunii instrumentului de piață monetară;
- b) actualizări periodice și ori de câte ori se întâmplă un eveniment semnificativ ale informațiilor menționate la litera (a);
- (~~e~~) ~~controlul informațiilor menționate la litera (a) de către un terț calificat corespunzător nesupus instrucțiunilor emitentului;~~
- (~~c~~) existența unor statistici fiabile privind emisiunea și programele de emisiune.

Justificare — Vezi alineatele 2.1-2.5 din aviz

Modificarea 2

Articolul 5 alineatul (3)

În privința instrumentelor de piață monetară prevăzute la a treia liniuță a articolului 19 alineatul (1) litera (h) din Directiva 85/611/CEE, informațiile corespunzătoare menționate în alineatul (1) litera (b) din acest articol vor consta în:

- (a) informații privind emisiunea sau programul de emisiune sau privind situația juridică și financiară a emitentului anterioară emisiunii instrumentului de piață monetară;
- b) actualizări periodice și ori de câte ori se întâmplă un eveniment semnificativ ale informațiilor menționate la litera (a);
- (c) existența unor statistici fiabile privind emisiunea sau programul de emisiune sau a altor date care permit o evaluare corespunzătoare a riscurilor de credit legate de investirea în astfel de instrumente.

În privința instrumentelor de piață monetară prevăzute la a ~~treia liniuță a articolului 19 alineatul (1) litera (h) din Directiva 85/611/CEE,~~ informațiile corespunzătoare menționate în alineatul (1) litera (b) din acest articol vor consta în:

- (~~a~~) ~~informații privind emisiunea sau programul de emisiune sau privind situația juridică și financiară a emitentului anterioară emisiunii instrumentului de piață monetară;~~
- b) actualizări periodice și ori de câte ori se întâmplă un eveniment semnificativ ale informațiilor menționate la litera (a);
- (~~c~~) ~~existența unor statistici fiabile privind emisiunea sau programul de emisiune sau a altor date care permit o evaluare corespunzătoare a riscurilor de credit legate de investirea în astfel de instrumente.~~

Justificare — Vezi alineatele 2.1-2.5 din aviz

⁽¹⁾ Caracterele îngroșate din text indică pasajele unde BCE propune introducerea noului text. Textul tăiat indică pasajele propuse de BCE pentru eliminare.

Modificarea 3

Articolul 5 alineatul (4) ar deveni articolul 5 alineatul (3)

În privința tuturor instrumentelor de piață monetară prevăzute la prima liniuță a articolului 19 alineatul (1) litera (h) din Directiva 85/611/CEE cu excepția celor menționate în alineatul 2 din acest articol, informațiile corespunzătoare menționate în alineatul (1) litera (b) din acest articol vor consta în informații privind emisiunea sau programul de emisiune sau privind situația juridică și financiară a emitentului anterioară emisiunii instrumentului de piață monetară.

În privința tuturor instrumentelor de piață monetară prevăzute la prima liniuță a articolului 19 alineatul (1) litera (h) din Directiva 85/611/CEE cu excepția ~~celor menționate în~~ **celor emise de Banca Centrală Europeană sau de o bancă centrală a unui stat membru**, informațiile corespunzătoare menționate în alineatul (1) litera (b) din acest articol vor consta în informații privind emisiunea sau programul de emisiune sau privind situația juridică și financiară a emitentului anterioară emisiunii instrumentului de piață monetară.

Justificare — *Vezi alineatul 2.6 din aviz*

Modificarea 4

Articolul 3 alineatul (2)

Trimiterea în articolul 1 alineatul (9) din Directiva 85/611/CEE la instrumentele de piață monetară ca instrumente tranzacționate în mod normal pe piața monetară se interpretează ca trimitere la instrumentele financiare care îndeplinesc unul din următoarele criterii:

- (i) au o scadență la emitere mai mică sau egală cu 397 de zile;
- (ii) au o scadență reziduală mai mică sau egală cu 397 de zile;
- (iii) suferă ajustări periodice ale randamentului în concordanță cu condițiile pieței monetare cel puțin o dată la 397 de zile;
- (iv) profilul de risc al acestora, incluzând riscurile de credit și de dobândă, corespunde cu cel al instrumentelor financiare care au scadența menționată la punctele (i) sau (ii), sau care sunt supuse ajustării randamentului menționată la punctul (iii).

Trimiterea în articolul 1 alineatul (9) din Directiva 85/611/CEE la instrumentele de piață monetară ca instrumente tranzacționate în mod normal pe piața monetară se interpretează ca trimitere la instrumentele financiare care, **fără a aduce atingere nici unei întârzieri suplimentare în decontare, așa cum se prevede în emisiune sau în programul de emisiune**, îndeplinesc unul din următoarele criterii:

- (i) au o scadență la emitere mai mică sau egală cu **un an** ~~397 de zile~~;
- (ii) au o scadență reziduală mai mică sau egală cu **un an** ~~397 de zile~~;
- (iii) suferă ajustări periodice ale randamentului în concordanță cu condițiile pieței monetare cel puțin o dată **pe an** ~~la 397 de zile~~;
- (iv) profilul de risc al acestora, incluzând riscurile de credit și de dobândă, corespunde cu cel al instrumentelor financiare care au scadența menționată la punctele (i) sau (ii), sau care sunt supuse ajustării randamentului menționată la punctul (iii).

Justificare — *Vezi alineatul 2.7 din aviz*