

## III

(Atos preparatórios)

## BANCO CENTRAL EUROPEU

### PARECER DO BANCO CENTRAL EUROPEU

de 21 de maio de 2014

sobre uma proposta de Regulamento relativo aos fundos do mercado monetário

(CON/2014/36)

(2014/C 255/04)

#### Introdução e base jurídica

Em 13 de novembro de 2013, o Banco Central Europeu (BCE) recebeu do Conselho da União Europeia um pedido de parecer sobre uma proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo aos fundos do mercado monetário <sup>(1)</sup> (a seguir «regulamento proposto»).

A competência do BCE para emitir parecer sobre o regulamento proposto resulta do disposto no <sup>o</sup> artigo 127.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 4, e no artigo 282.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 5, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, uma vez que o regulamento proposto contém disposições que afetam a contribuição do Sistema Europeu de Bancos Centrais para a boa condução das políticas respeitantes à estabilidade do sistema financeiro, tal como previsto no artigo 127.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 5, do Tratado. O presente parecer foi aprovado pelo Conselho do BCE, nos termos do artigo 17.<sup>o</sup>-5, primeiro período, do regulamento interno do BCE.

#### Observações genéricas

1. O regulamento proposto faz parte de uma iniciativa internacional recente e mais vasta de estabelecimento de um quadro regulamentar das entidades do sistema bancário paralelo. Conforme salientado na resposta do Eurosistema ao Livro Verde da Comissão Europeia sobre o sistema bancário paralelo (a seguir «resposta do Eurosistema»), o BCE tem um especial interesse nos desenvolvimentos relativos ao sistema bancário paralelo, dada a sua potencial importância para a estabilidade financeira <sup>(2)</sup>.
2. No que se refere especificamente à regulamentação dos fundos do mercado monetário (FMM), a Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários (IOSCO) emitiu recomendações em outubro de 2012 <sup>(3)</sup>, que foram subsequentemente adotadas pelo Conselho de Estabilidade Financeira (CEF), enquanto que o Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS) adotou recomendações políticas dirigidas à Comissão em dezembro de 2012 <sup>(4)</sup>. O Comité das Autoridades de Regulamentação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários (CARMEVM), antecessor da Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA), adotou, em 2010, orientações para uma definição comum dos FMM europeus (a seguir «orientações do CARMEVM») <sup>(5)</sup>, que o BCE seguiu, ajustando a definição de FMM para fins estatísticos <sup>(6)</sup>.

#### Observações específicas

1. *Complementaridade entre o regulamento proposto e os enquadramentos legais dos organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM) e dos gestores de fundos de investimento alternativos (GFIA)*

<sup>(1)</sup> COM(2013) 615 final.

<sup>(2)</sup> Ver a resposta do Eurosistema ao Livro Verde da Comissão sobre o sistema bancário paralelo, de 5 de julho de 2012, disponível no sítio web do BCE em [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

<sup>(3)</sup> Ver as Recomendações políticas relativas aos fundos do mercado monetário, Relatório Final, FR07/12, de 9 de outubro de 2012 (a seguir «Recomendações da IOSCO»), disponível no sítio web da IOSCO [www.iosco.org](http://www.iosco.org)

<sup>(4)</sup> Ver a Recomendação do Comité Europeu do Risco Sistémico, de 20 de dezembro de 2012, relativa aos fundos do mercado monetário (JO C 146 de 25.5.2013, p. 1; a seguir «Recomendação do CERS»).

<sup>(5)</sup> Ver as orientações do CARMEVM para uma definição comum dos fundos de investimento do mercado monetário europeus, de 19 de maio de 2010, disponível no sítio web da ESMA em [www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu)

<sup>(6)</sup> Ver o Regulamento (UE) n.<sup>o</sup> 1071/2013 do Banco Central Europeu, de 24 de setembro de 2013, relativo ao balanço consolidado do sector das instituições financeiras monetárias (BCE/2013/33) (JO L 297 de 7.11.2013, p. 1).

O regime dos FMM introduzido pelo regulamento proposto destina-se a complementar as normas em vigor relativas ao funcionamento dos fundos de investimento <sup>(1)</sup> já estabelecidas na Diretiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho <sup>(2)</sup> (a seguir «Diretiva OICVM») e na Diretiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho <sup>(3)</sup> (a seguir «Diretiva GFIA»). As normas introduzidas por estas duas diretivas só vinculam os participantes no mercado após a sua transposição para o direito nacional <sup>(4)</sup>. Por conseguinte, o BCE recomenda que o regulamento proposto clarifique a interação entre as disposições nacionais de transposição das Diretivas OICVM e GFIA e as disposições diretamente aplicáveis do regulamento proposto, e garanta, tanto quanto possível, a igualdade de condições entre as diferentes jurisdições. Em especial, deve assegurar-se que só seja concedida autorização aos FMM quando estes cumpram todas as condições de autorização previstas na Diretiva OICVM ou na Diretiva GFIA <sup>(5)</sup>.

## 2. Considerações sobre a estabilidade financeira

2.1 O regulamento proposto está em conformidade com as normas internacionais de política promovidas para os FMM <sup>(6)</sup>. Conforme referido na resposta do Eurosistema, a crise financeira pôs em evidência problemas específicos de estabilidade financeira e risco sistémico decorrentes do setor dos FMM, que requerem uma ponderação cuidada.

2.2 Tal como os bancos depositários em relação aos respetivos depositantes, os FMM comprometem-se perante os respetivos acionistas a proporcionar-lhes liquidez imediata se estes o solicitarem, esbatendo potencialmente a sua distinção face aos bancos. Dado que os FMM podem também transformar prazos de vencimento <sup>(7)</sup>, um resgate repentino e volumoso pelos acionistas pode obrigar os FMM a reduzir as suas atividades de investimento em instrumentos do mercado monetário. Dado que os FMM, ao contrário dos bancos, não têm acesso a redes de proteção pública como o financiamento pelo banco central e a garantia de depósitos, o cenário mais pessimista implicaria a perda de confiança dos acionistas dos FMM, que procurariam a vantagem do primeiro a agir. Tal poderia conduzir a uma «corrida» dos investidores ao resgate dos FMM, obrigando à venda a desconto das carteiras de ativos. Este risco é particularmente grave no caso dos FMM de valor líquido dos ativos constante (FMM VLAC) na medida em que, devido ao seu modelo de negócio, poderiam ser considerados incapazes de reembolsar as respetivas unidades de participação ou ações pelo valor nominal.

2.3 Do ponto de vista da estabilidade financeira, a «corrida» dos investidores ao resgate dos FMM prejudicaria o funcionamento dos mercados monetários, contribuiria para a propagação e amplificação dos riscos financeiros por todo o sistema, e afetaria principalmente os intermediários financeiros, com é o caso dos bancos, que dependem significativamente dos FMM enquanto fonte de financiamento a curto prazo.

2.4 Além disso, alguns grandes bancos europeus patrocinam FMM. Esta circunstância cria riscos financeiros e de reputação para as instituições patrocinadoras que conseqüentemente podem ter que apoiar e, por fim, resgatar os FMM em causa. Esta forma de interligação dos FMM com outros intermediários financeiros é um argumento mais a justificar a reforma do quadro regulamentar dos FMM.

<sup>(1)</sup> Artigo 6.º do regulamento proposto.

<sup>(2)</sup> Diretiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de julho de 2009, que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM) (JO L 302 de 17.11.2009, p. 32).

<sup>(3)</sup> Diretiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de junho de 2011, relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos e que altera as Diretivas 2003/41/CE e 2009/65/CE e os Regulamentos (CE) n.º 1060/2009 e (UE) n.º 1095/2010 (JO L 174 de 1.7.2011, p. 1).

<sup>(4)</sup> Estas normas são especificadas de forma mais desenvolvida em várias orientações não vinculativas adotadas pela ESMA. Ver, por exemplo, as Orientações da ESMA sobre conceitos-chave da Diretiva relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos (DGFLA) de 24 de maio de 2013 (ESMA/2013/600) e as orientações da CARMEVM relativas a ativos elegíveis para investimento pelos OICVM, de 19 de março de 2007 (CESR/07-044), disponíveis no sítio *web* da ESMA em [www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu)

<sup>(5)</sup> Ver alteração n.º 2.

<sup>(6)</sup> O regulamento proposto também foi favoravelmente acolhido no projeto de relatório, de 15 de novembro de 2013, sobre a Proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo aos Fundos do Mercado Monetário (COM(2013)0615 – C7-0263/2013 – 2013/0306(COD)), disponível no sítio *web* do Parlamento Europeu em [www.europarl.europa.eu](http://www.europarl.europa.eu).

<sup>(7)</sup> Os FMM desempenham um papel de transformação das datas de vencimento mediante o investimento do numerário a curto prazo que recebem das empresas em, por exemplo, papel comercial (normalmente com um prazo de vencimento igual ou superior a um mês) emitido pelos bancos.

### 3. FMM de valor líquido dos ativos constante

3.1 Neste contexto, há consenso internacional sobre a importância de fazer face aos riscos decorrentes dos FMM VLAC<sup>(1)</sup>. O CEF apoiou o trabalho realizado pela IOSCO<sup>(2)</sup>, que propôs duas opções alternativas para abordar os riscos acima mencionados: a) eliminar as características dos FMM que aumentam a possibilidade das corridas ao resgate por parte dos investidores, exigindo a conversão do modelo VLAC; ou b) permitir aos FMM a utilização do modelo VLAC, mediante o cumprimento de requisitos funcionalmente equivalentes aos da regulamentação prudencial bancária.

3.2. Regra geral, embora as medidas adotadas em concreto possam diferir em função das características específicas dos mercados, importa alcançar uma convergência substancial a nível internacional para evitar que as diferenças de regulamentação entre as principais jurisdições, sobretudo entre a União Europeia e os Estados Unidos (onde está estabelecida uma parcela muito importante do setor dos FMM a nível mundial), originem uma potencial arbitragem regulamentar. Nos Estados Unidos, as autoridades competentes estão ainda a avaliar abordagens alternativas, que vão desde a conversão obrigatória de fundos VLAC à introdução de comissões de liquidez e restrições de reembolso<sup>(3)</sup>.

3.3 Neste contexto, o regulamento proposto introduz um amortecedor de proteção do valor líquido dos ativos («amortecedor» do VLA) para que os FMM VLAC possam fazer face aos riscos de estabilidade financeira, evitando deste modo a conversão para uma valorização variável dos ativos líquidos. O BCE observa que o «amortecedor» de proteção do VLA exigido pelo regulamento proposto<sup>(4)</sup> se destina a melhorar a capacidade de resistência dos FMM VLAC e a sua capacidade para reembolsar os investidores que o solicitem a curto prazo. O BCE recorda que o CERS recomendou anteriormente a conversão obrigatória dos FMM VLAC<sup>(5)</sup> e excluiu a aplicação alternativa dos requisitos de capital que provavelmente resultariam numa maior consolidação de um setor já significativamente concentrado e, portanto, numa maior concentração do risco de uma perspetiva macro-prudencial<sup>(6)</sup>. O BCE observa que a opção pelo «amortecedor» do VLA é justificada pela Comissão com a necessidade de evitar que a flutuação geral do VLA de todos os FMM VLAC cause potenciais perturbações no financiamento da economia real (e, em especial, nas entidades que dependem da emissão de dívida a curto prazo detida por FMM)<sup>(7)</sup>. O BCE considera esta proposta como um passo para responder aos riscos suscitados pelos FMM VLAC, que está em conformidade com as recomendações da IOSCO apoiadas pelo CEF, e observa que a proposta de que a Comissão reveja a adequação das regras propostas três anos após a entrada em vigor do regulamento<sup>(8)</sup> constitui uma oportunidade para reconsiderar a questão e a aplicação da recomendação do CERS.

3.4 Não obstante, certos aspetos do amortecedor justificam uma análise mais profunda.

- a) no que diz respeito ao cálculo do amortecedor, o regulamento proposto refere que o montante do amortecedor do FMM VLAC deve corresponder a, pelo menos, 3 % do valor total dos ativos, ou seja, trata-se de um amortecedor não baseado no risco. O facto de esta regra não ter em conta o perfil de risco dos FMM, ainda que possa facilitar a sua aplicação, poderá ter consequências indesejáveis nas políticas de investimento dos FMM VLAC. A pressão do mercado para criar ou restabelecer rapidamente o amortecedor pode incentivar os FMM VLAC de baixo perfil de risco a reforçar os seus objetivos de rentabilidade.

<sup>(1)</sup> Ver a recomendação 10 das Recomendações da IOSCO e recomendação A da Recomendação do CERS.

<sup>(2)</sup> Ver o documento de consulta «Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking: An Integrated Overview of Policy Recommendations» de 18 de novembro de 2012, disponível no sítio *web* do CEF em [www.financialstabilityboard.org](http://www.financialstabilityboard.org).

<sup>(3)</sup> Na sua proposta de recomendações de reforma dos fundos do mercado monetário (ver o documento «Proposed Recommendations Regarding Money Market Mutual Fund Reform», publicado em 13 de novembro de 2012 e disponível no sítio *web* do Tesouro dos Estados Unidos [www.treasury.gov](http://www.treasury.gov)), o Conselho de supervisão da estabilidade financeira (FSOC) dos Estados Unidos propôs como opção a exigência de um amortecedor de proteção do valor líquido dos ativos baseado no risco. Recentemente, a Securities and Exchange Commission (SEC) dos Estados Unidos publicou uma proposta de regulamentação que prevê diferentes opções: a) conversão obrigatória em FMM de valor líquido do ativo variável (VLAV), exceto para os FMM VLAC de perfil de risco baixo (os chamados FMM públicos e FMM de retalho); b) introdução de comissões de liquidez e de restrições de reembolso, sujeitas à aprovação da administração do fundo (ver a proposta de alteração das regras que regem os fundos do mercado monetário na Investment Company Act de 1940, SEC Release No 33-9408 (5 de junho de 2013), Federal Register Vol. 78, No 118, p. 36834 (de 19 de junho de 2013), disponível no sítio *web* da SEC em [www.sec.gov](http://www.sec.gov)).

<sup>(4)</sup> Artigo 30.º do regulamento proposto.

<sup>(5)</sup> Ver a recomendação A da Recomendação do CERS.

<sup>(6)</sup> Ver a página 30 do anexo à Recomendação do CERS.

<sup>(7)</sup> Ver a página 47 do Relatório do Estudo de Avaliação do Impacto que acompanha a proposta de Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo aos fundos do mercado monetário (a seguir «Estudo de Avaliação do Impacto») [SWD(2013) 315 final] de 4.9.2013.

<sup>(8)</sup> Artigo 45.º do regulamento proposto.

- b) No que diz respeito ao prazo concedido para restabelecer o «amortecedor» do VLA no seu nível mínimo exigido, o ideal seria fazê-lo depender da medida de utilização do «amortecedor» do VLA, assim como das condições gerais de mercado que dificultem o restabelecimento. À luz do curto período de tempo previsto no regulamento proposto <sup>(1)</sup>, o BCE sugere a consideração de um meio mais flexível de manutenção do «amortecedor» do VLA, incluindo uma prorrogação do prazo de restabelecimento.

#### 4. Apoio externo

- 4.1 O BCE regista com agrado o facto de o regulamento proposto limitar a prestação de apoio externo ao FMM VLAC ao «amortecedor» do VLA <sup>(2)</sup>. O BCE acolhe também com agrado que os FMM que não sejam FMM VLAC só possam receber apoio externo para garantia da sua liquidez em determinadas circunstâncias excecionais com o acordo da autoridade competente do FMM em questão e, no caso de o prestador de apoio estar sujeito a regulamentação prudencial, com o acordo da autoridade prudencial deste último <sup>(3)</sup>.

Neste contexto, deve assegurar-se que os sistemas de gestão do risco das sociedades-mães recebem informações adequadas e regulares dos gestores dos FMM do seu grupo, e que as eventuais informações sobre um problema de liquidez relevante que possam desencadear a necessidade de apoio sejam rapidamente comunicadas às autoridades prudenciais competentes.

O BCE considera que tal apoio externo deve ser estritamente excepcional. Para impedir os efeitos de contágio, as dificuldades com FMM no reembolso de unidades de participação ou de ações devem ser solucionadas principalmente por outros meios, tais como a suspensão temporária dos pedidos de reembolso prevista na Diretiva OICVM <sup>(4)</sup>, ou através das denominadas restrições ao reembolso («redemption gates») <sup>(5)</sup>.

- 4.2 Além disso, as autoridades nacionais podem ter uma apreciação diferente das circunstâncias excecionais em que pode ser permitido às FMM que não sejam FMM VLAC receber apoio externo <sup>(6)</sup>, especialmente quando o risco seja supranacional ou de âmbito alargado. Para a autoridade competente do FMM, as considerações respeitantes à estabilidade do FMM podem prevalecer sobre as relativas à estabilidade do banco patrocinador. Para assegurar a coerência na aplicação desta disposição em todos os Estados-Membros, poderá considerar-se a introdução de um elemento de coordenação ao nível da União.

#### 5. Gestão dos riscos dos FMM

O BCE acolhe com agrado, na generalidade, o objetivo do regulamento proposto de introdução de boas práticas de gestão dos riscos relativos aos FMM, tais como: a) normas precisas aplicáveis à carteira, que excedam os requisitos mínimos das orientações do CARMEVM; b) obrigação de estabelecimento de uma política de «conhecimento do cliente»; e c) a realização regular de testes de esforço. Embora as regras aplicáveis à carteira limitem os potenciais riscos de liquidez e os potenciais riscos de concentração resultantes do ativo dos FMM, a introdução de políticas de diligência devida melhorará a capacidade dos gestores dos FMM para identificar potenciais riscos, incluindo riscos de corrida aos reembolsos, decorrentes do passivo dos FMM. Além disso, a conceção correta de cenários de esforço pode constituir uma ferramenta importante para avaliar o impacto de situações de crise específicas, e os resultados dos testes de esforço podem fornecer aos gestores uma orientação valiosa para proteger o FMM dessas situações adversas.

#### 6. O papel das MMF na intermediação

- 6.1 O BCE observa as isenções dos critérios de elegibilidade relativos aos instrumentos de qualidade de crédito elevada que são emitidos ou garantidos por uma autoridade central ou por um banco central de um Estado-Membro, pelo BCE, pela União, pelo Mecanismo Europeu de Estabilidade ou pelo Banco Europeu de Investimento <sup>(6)</sup>. Estas isenções também estão em conformidade com isenções semelhantes aplicáveis às entidades públicas defendidas pelas recentes propostas do CEF sobre os padrões mínimos em matéria de reduções (*haircuts*) a aplicar às operações de financiamento através de valores mobiliários <sup>(7)</sup>. O BCE observa que estas isenções terão de ser transpostas de modo coerente para os procedimentos de avaliação interna da qualidade do crédito dos gestores <sup>(8)</sup>.

<sup>(1)</sup> Artigo 33.º, n.º 2 do regulamento proposto.

<sup>(2)</sup> Artigo 29.º, n.º 2, alínea g), do regulamento proposto.

<sup>(3)</sup> Artigo 36.º do regulamento proposto.

<sup>(4)</sup> Ver o artigo 84.º da Diretiva 2009/65/CE.

<sup>(5)</sup> Por exemplo, a limitação dos montantes de reembolso a uma proporção específica por dia. Ver a recomendação 9 das Recomendações da IOSCO.

<sup>(6)</sup> Artigo 9.º, n.º 3, e artigo 13.º, n.º 5, alínea a), do regulamento proposto.

<sup>(7)</sup> Ver o documento do CEF, «Policy Framework for Addressing Shadow Banking Risks in Securities Lending and Repos», de 29 de agosto de 2013, disponível no *sítio web* do CEF em [www.financialstabilityboard.org](http://www.financialstabilityboard.org)

<sup>(8)</sup> Artigo 16.º do regulamento proposto.

- 6.2 Embora acolhendo favoravelmente o regulamento proposto do ponto de vista da estabilidade financeira, o BCE alerta, não obstante, para a necessidade de uma avaliação cuidadosa do impacto combinado das medidas propostas sobre a função intermediadora dos FMM no sistema financeiro da União. Em especial, é concebível que a capacidade de intermediação dos FMM seja potencialmente reduzida, uma vez que estes serão obrigados a manter uma parte significativa dos seus ativos (30 %) em ativos de vencimento diário e mensal <sup>(1)</sup>, limitações estas que não existem atualmente. Além disso, o Rácio de Cobertura da Liquidez <sup>(2)</sup> recentemente introduzido, que trata o financiamento obtido das empresas de modo mais favorável do que o financiamento obtido através de gestores de ativos, pode aumentar os incentivos dos bancos para obterem financiamento diretamente das empresas. As futuras regras sobre financiamento também poderão afetar a ligação entre bancos e FMM. Neste contexto, o BCE sugere uma avaliação mais aprofundada do impacto do regulamento proposto no modelo da intermediação bancária e dos problemas que podem surgir durante a transição de um regime de intermediação para o outro. Em especial, deveria avaliar-se se a reafetação de fundos dos FMM ao sistema bancário é substancial e se tal pode, realmente, afetar os mercados monetários de curto prazo <sup>(3)</sup>.
- 6.3 Além disso, os FMM desempenham um papel importante pelo facto de serem investidores importantes no mercado dos ativos titularizados de curto prazo, como é o caso do papel comercial garantido por ativos. O mercado de papel comercial garantido por ativos é importante para a intermediação do crédito de curto prazo à economia real, por exemplo para o crédito comercial. O regulamento proposto estabelece requisitos de elegibilidade de ativos titularizados para investimento pelos FMM, incluindo requisitos relativos ao conjunto de ativos subjacentes no que diz respeito ao tipo, risco de crédito e de liquidez e vencimento <sup>(4)</sup>. Embora reconheça que estas exigências aumentam a transparência das carteiras de investimento dos FMM e melhoram a gestão dos riscos de crédito e liquidez, o BCE sugere que os benefícios das limitações propostas ao investimento em papel comercial garantido por ativos sejam apreciados em função do seu impacto no funcionamento e na profundidade dos mercados da titularização.
- 6.4 A Comissão fez já notar que o custo de realização da reforma pode levar a que vários fundos existentes abandonem o mercado <sup>(5)</sup>, o que pode conduzir, por sua vez, a uma maior concentração de um mercado já concentrado <sup>(6)</sup>. Se tal situação se verificar, os FMM remanescentes poderão tornar-se sistemicamente mais importantes, em especial no que diz respeito ao mecanismo de transmissão da política monetária, devido à participação dos FMM no financiamento a curto prazo dos bancos. Estes aspetos merecem também uma avaliação mais aprofundada.

## 7. *Sistemas de notação interna*

O regulamento proposto exige que os gestores de FMM mantenham um sistema de notação interna <sup>(7)</sup> e proíbe os FMM e respetivos gestores de solicitar a uma agência de notação de crédito que emita uma notação relativa ao FMM <sup>(8)</sup>. O BCE concorda com o objetivo de reduzir a excessiva dependência das notações externas <sup>(9)</sup>. Simultaneamente, o BCE observa que os modelos de notação interna podem produzir avaliações de crédito semelhantes às das agências de notação, o que significa que o número de emittentes com notação elevada continuará a ser limitado. Não fica assim necessariamente atenuado o risco de vendas forçadas de ativos em caso de crise económica. De um modo geral, as questões éticas também deveriam ser consideradas a fim de garantir que os resultados das notações internas não sejam influenciados por interesses instituídos.

## 8. *Requisitos em matéria de prestação de informação dos FMM*

- 8.1 Com a entrada em vigor do regulamento proposto, só podem ser estabelecidos, geridos ou comercializados como FMM na União os organismos de investimento coletivo autorizados em conformidade com o regime nele previsto <sup>(10)</sup>. A atual definição de FMM para efeitos de compilação das estatísticas de instituições financeiras monetárias do BCE está em conformidade com as orientações do CARMEVM, o que garante o tratamento uniforme dos FMM para fins estatísticos e de supervisão. Por conseguinte, na sequência da entrada em vigor do regulamento proposto <sup>(11)</sup> e até à introdução de novas alterações no quadro estatístico do BCE, poderá haver um período durante

<sup>(1)</sup> Ver o artigo 21.º e o artigo 22.º, n.º 1, do regulamento proposto.

<sup>(2)</sup> Ver o documento do Comité de Supervisão Bancária de Basileia «Basel III: The Liquidity Coverage Ratio and liquidity risk monitoring tools», de janeiro de 2013 (e alterado em janeiro de 2014), disponível no sítio *web* do Banco de Pagamentos Internacionais em [www.bis.org](http://www.bis.org)

<sup>(3)</sup> Os FMM detêm atualmente 38 % da dívida a curto prazo emitida pelo sector bancário. Ver o Estudo de Avaliação do Impacto, p. 4.

<sup>(4)</sup> Artigo 10.º do regulamento proposto.

<sup>(5)</sup> Ver o Estudo de Avaliação do Impacto, p. 45.

<sup>(6)</sup> Ver o Estudo de Avaliação do Impacto, p. 44. Em especial, a Comissão observa que no mercado VLAC da União existem atualmente 23 fornecedores de FMM VLAC; os dez maiores fundos partilham 85 % do mercado e os cinco maiores fundos partilham 65 % do mercado.

<sup>(7)</sup> Artigo 16.º, n.º 2 do regulamento proposto.

<sup>(8)</sup> Artigo 23.º do regulamento proposto.

<sup>(9)</sup> Ver o parecer CON/2012/24. Todos os pareceres do BCE são publicados no sítio do BCE em [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

<sup>(10)</sup> Artigo 3.º, n.º 1, do regulamento proposto.

<sup>(11)</sup> Artigo 46.º do regulamento proposto.

o qual se apliquem definições divergentes para fins de supervisão e para fins estatísticos do BCE. A este respeito, o Regulamento (UE) n.º 1071/2013 (ECB/2013/33) estabelece critérios de identificação dos FMM que são obrigatórios para fins estatísticos, independentemente de estes serem aplicados para fins de supervisão a nível nacional.

8.2 O regulamento proposto exige que os gestores de FMM prestem trimestralmente informações às autoridades competentes. Estas informações são em seguida colocadas à disposição da ESMA para efeitos de criação de uma base de dados centralizada de todos os FMM estabelecidos, geridos ou comercializados na União. O BCE terá acesso a esta base de dados apenas para fins estatísticos <sup>(1)</sup>. Embora apoie esta referência expressa, o BCE pode necessitar de um acesso mais amplo a outros dados dos FMM a fim de assegurar a contribuição do Sistema Europeu de Bancos Centrais para: i) a boa condução das políticas respeitantes à estabilidade do sistema financeiro, e ii) o apoio analítico e estatístico do BCE ao CERS <sup>(2)</sup>.

#### 9. Outras disposições

Para além das observações específicas que precedem, o BCE sugere várias alterações técnicas ao regulamento proposto relativas, em especial, a garantir o envolvimento adequado da ESMA em todos os domínios relevantes <sup>(3)</sup>, mas também a assegurar a coerência das definições da legislação da União em matéria de serviços financeiros <sup>(4)</sup>, e a segurança jurídica <sup>(5)</sup>.

Nos casos em que o BCE recomenda alterações ao regulamento proposto, as sugestões de reformulação específicas constam do anexo, acompanhadas de um texto explicativo para o efeito.

Feito em Frankfurt am Main, em 21 de maio de 2014.

O Presidente do BCE

Mario DRAGHI

---

<sup>(1)</sup> Artigo 38.º, n.º 4, do regulamento proposto.

<sup>(2)</sup> Ver a alteração n.º 8.

<sup>(3)</sup> Ver as alterações n.ºs 6 e 7.

<sup>(4)</sup> Ver a alteração n.º 3.

<sup>(5)</sup> Ver alterações n.ºs 4, 5 e 9.

## ANEXO

## Propostas de redação

Texto proposto pela Comissão	Alterações propostas pelo BCE <sup>(1)</sup>
<b>Alteração n.º 1</b> Considerando 9	
<p>«(9) As orientações para os FMM adotadas pelo Comité das Autoridades de Regulamentação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários (CARMEVM), tendo em vista criar condições mínimas de igualdade para os FMM na União, só estavam a ser aplicadas, um ano após a sua entrada em vigor, por 12 Estados-Membros, o que prova a persistência de regras nacionais divergentes. As abordagens nacionais divergentes não resolvem as vulnerabilidades dos mercados monetários da União, tal como evidenciado durante a crise financeira, nem limitam os riscos de contágio, ameaçando portanto o funcionamento e a estabilidade do mercado interno. As regras comuns para os FMM devem, por isso, prever um nível elevado de proteção dos investidores, assim como prevenir e limitar quaisquer eventuais riscos de contágio resultantes de possíveis “corridas” aos investimentos em FMM.»</p>	<p>«(9) As orientações para os FMM adotadas pelo Comité das Autoridades de Regulamentação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários (CARMEVM), tendo em vista criar condições mínimas de igualdade para os FMM na União, só estavam a ser aplicadas, <b>de modo não uniforme</b>, um ano após a sua entrada em vigor, <b>ou seja, em 1 de julho de 2012</b>, por <del>12</del><b>20</b> Estados-Membros, o que prova a persistência de regras nacionais divergentes. As abordagens nacionais divergentes não resolvem as vulnerabilidades dos mercados monetários da União, tal como evidenciado durante a crise financeira, nem limitam os riscos de contágio, ameaçando portanto o funcionamento e a estabilidade do mercado interno. As regras comuns para os FMM devem, por isso, prever um nível elevado de proteção dos investidores, assim como prevenir e limitar quaisquer eventuais riscos de contágio resultantes de possíveis “corridas” aos investimentos em FMM.»</p>

## Explicação

Esta alteração tem por objetivo refletir melhor os resultados da avaliação inter pares<sup>(2)</sup> realizada pela ESMA no final de 2012 sobre o modo como as autoridades nacionais competentes aplicam as orientações do CARMEVM relativas a uma definição comum dos fundos do mercado monetário europeus.

## Alteração n.º 2

## Artigo 1.º, n.º 1

<p>«1. [...]»</p> <p>O presente regulamento aplica-se aos organismos de investimento coletivo que exijam autorização enquanto OICVM nos termos da Diretiva 2009/65/CE ou sejam FIA nos termos da Diretiva 2011/61/UE, invistam em ativos a curto prazo e tenham por objetivo distinto ou cumulativo a oferta de retorno em consonância com as taxas do mercado monetário ou a preservação do valor do investimento.»</p>	<p>«1. [...]»</p> <p>O presente regulamento aplica-se aos organismos de investimento coletivo que exijam autorização enquanto OICVM nos termos da Diretiva 2009/65/CE ou sejam FIA <b>geridos por um GFIA autorizado</b> nos termos da Diretiva 2011/61/UE, invistam em ativos a curto prazo e tenham por objetivo distinto ou cumulativo a oferta de retorno em consonância com as taxas do mercado monetário ou a preservação do valor do investimento.»</p>
--	--

Texto proposto pela Comissão	Alterações propostas pelo BCE <sup>(1)</sup>
------------------------------	--

Explicação

Segundo a definição do artigo 4.º, n.º 1, alínea a), da Diretiva 2011/61/UE, «FIA» são todos os organismos de investimento coletivo que não requeiram autorização ao abrigo do artigo 5.º da Diretiva 2009/65/CE <sup>(3)</sup>. Esta definição também engloba os FIA geridos por GFIA totalmente isentos da aplicação da Diretiva 2011/61/UE e que podem estar sujeitos, por exemplo, às normas do Regulamento (UE) n.º 345/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho <sup>(4)</sup>. A redação do artigo 1.º, n.º 1, deve ser alterada para esclarecer que os FIA geridos por gestores não autorizados ao abrigo da Diretiva 2011/61/UE não estão abrangidos pelo âmbito de aplicação do regulamento proposto.

**Alteração n.º 3**

Artigo 2.º, n.º 22

«(22) “Venda a descoberto”, a venda sem cobertura de instrumentos do mercado monetário.»	«(22) “Venda a descoberto”, a <del>venda sem cobertura de instrumentos do mercado monetário</del> <b>qualquer venda pelo FMM de um instrumento de que o FMM não seja titular no momento em que celebra o acordo de venda, incluindo vendas em que, no momento em que celebra o acordo de venda, o FMM tenha tomado de empréstimo ou acordado em tomar de empréstimo o instrumento do mercado monetário para entrega na liquidação.</b> »
--	--

Explicação

Por motivos de coerência, é preferível alinhar as definições do regulamento proposto com as definições já estabelecidas na legislação da União, em especial no artigo 2.º, n.º 1, alínea b), do Regulamento (UE) n.º 236/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho <sup>(5)</sup>

**Alteração n.º 4**

Artigo 9.º

<p style="text-align: center;">«Artigo 9.º</p> <p style="text-align: center;"><i>Instrumentos do mercado monetário elegíveis</i></p> <p>1. Um instrumento do mercado monetário será elegível para investimento por um FMM desde que preencha todas as seguintes exigências:</p> <p>[...]</p> <p>2. Os FMM normais poderão investir num instrumento do mercado monetário que seja submetido a ajustes de rentabilidade regulares em consonância com as condições do mercado monetário a cada 397 dias ou com maior frequência, sem que o seu vencimento residual exceda dois anos.</p>	<p style="text-align: center;">«Artigo 9.º</p> <p style="text-align: center;"><i>Instrumentos do mercado monetário elegíveis</i></p> <p>1. Um instrumento do mercado monetário será elegível para investimento por um FMM <b>de curto prazo</b> desde que preencha todas as seguintes exigências:</p> <p>[...]</p> <p>2. <del>Os FMM normais poderão investir num instrumento do mercado monetário que seja submetido a ajustes de rentabilidade regulares em consonância com as condições do mercado monetário a cada 397 dias ou com maior frequência, sem que o seu vencimento residual exceda dois anos.</del> <b>Um instrumento do mercado monetário será elegível para investimento por um FMM normal desde que preencha todas as seguintes exigências:</b></p> <p>a) <b>Recai numa das categorias de instrumentos do mercado monetário mencionadas no artigo 50º n.º 1, alíneas a), b), c) ou h), da Diretiva 2009/65/CE.</b></p>
---	--



Texto proposto pela Comissão	Alterações propostas pelo BCE <sup>(1)</sup>
<p>3. O n.º 1, alínea c), não se aplica aos instrumentos do mercado monetário emitidos ou garantidos por uma autoridade central ou pelo banco central de um Estado-Membro, pelo Banco Central Europeu, pela União, pelo Mecanismo Europeu de Estabilidade ou pelo Banco Europeu de Investimento.»</p>	<p>b) <b>É submetido a ajustes de rendibilidade regulares em consonância com as condições do mercado monetário a cada 397 dias ou com maior frequência, sem que o seu vencimento residual exceda dois anos.</b></p> <p>c) <b>O emitente do instrumento do mercado monetário recebeu um dos dois graus mais elevados de notação interna de acordo com as regras definidas nos artigos 16º a 19º do presente regulamento.</b></p> <p>d) <b>Na eventualidade de assumir uma exposição no quadro de uma titularização, fica sujeito às exigências adicionais definidas no artigo 10º</b></p> <p>3. O n.º 1, alínea c), <b>e o n.º 2, alínea c)</b>, não se aplicam aos instrumentos do mercado monetário emitidos ou garantidos por uma autoridade central ou pelo banco central de um Estado-Membro, pelo Banco Central Europeu, pela União, pelo Mecanismo Europeu de Estabilidade/<b>Fundo Europeu de Estabilidade Financeira</b> ou pelo Banco Europeu de Investimento.»</p>

#### Explicação

O artigo 9.º tem, presumivelmente, por objetivo especificar as diferenças entre «FMM normais» e «FMM de curto prazo» que se definem no artigo 2.º, n.ºs 13 e 14, por meio de remissões cruzadas para o artigo 9.º, n.ºs 1 e 2. Assim, o artigo 9.º, n.º 1, deve fazer referência aos «FMM de curto prazo», que devem investir em instrumentos do mercado monetário com prazo residual até 397 dias, enquanto que os «FMM normais» devem investir em instrumentos do mercado monetário com prazo residual até dois anos. Para assegurar que os «FMM normais» também cumprem as condições previstas no n.º 1, alíneas a), c) e d), o n.º 2 deve ser ampliado.

Além disso, o BCE compreende que a isenção prevista no n.º 3 também se aplica aos instrumentos do mercado monetário emitidos ou garantidos pelo Fundo Europeu de Estabilidade Financeira (FEEF). Em geral, considera-se que todas as referências ao Mecanismo Europeu de Estabilidade no regulamento proposto também se aplicam implicitamente ao FEEF.

#### Alteração n.º 5

##### Artigo 13.º, n.º 3

<p>«3. As titularizações tal como definidas no artigo 10.º não poderão ser recebidas por um FMM no âmbito de um acordo de revenda. Os ativos recebidos pelo FMM no âmbito de um acordo de revenda não devem ser vendidos, reinvestidos, penhorados ou transferidos de qualquer outra forma.»</p>	<p>«3. As titularizações <del>tal como definidas no artigo 10.º</del> não poderão ser recebidas por um FMM no âmbito de um acordo de revenda. Os ativos recebidos pelo FMM no âmbito de um acordo de revenda não devem ser vendidos, reinvestidos, penhorados ou transferidos de qualquer outra forma.»</p>
--	---

Texto proposto pela Comissão	Alterações propostas pelo BCE <sup>(1)</sup>
------------------------------	--

*Explicação*

O BCE compreende que o efeito pretendido desta disposição é o de excluir, em geral, as titularizações da lista dos ativos que podem ser recebidos pelos FMM num acordo de revenda. O respetivo texto deve ser ajustado para evitar ambiguidade.

**Alteração n.º 6**

Artigo 29.º, n.º 2

<p>«2. Um FMM VLAC deve cumprir todos os seguintes requisitos adicionais:</p> <p>[...]</p> <p>b) A autoridade competente do FMM VLAC deu o seu acordo a um plano detalhado elaborado pelo FMM VLAC que especifique as modalidades de utilização do “amortecedor” em conformidade com o artigo 31.º;»</p>	<p>«2. Um FMM VLAC deve cumprir todos os seguintes requisitos adicionais:</p> <p>[...]</p> <p>b) <b>Após ter consultado a ESMA,</b> a autoridade competente do FMM VLAC deu o seu acordo a um plano detalhado elaborado pelo FMM VLAC que especifique as modalidades de utilização do “amortecedor” em conformidade com o artigo 31.º.»</p>
--	---

*Explicação*

Tal como está, esta disposição confere às autoridades competentes nacionais uma margem de apreciação considerável, o que pode ter a consequência não desejada de incentivar a indulgência das autoridades de supervisão. Para garantir a igualdade de condições em toda a União, a ESMA deve ser envolvida no processo.

**Alteração n.º 7**

Artigo 38.º, n.º 3

<p>«3. A ESMA deve desenvolver normas técnicas de execução a fim de criar um modelo de relatório que contenha todas as informações enumeradas no n.º 2.</p> <p>São conferidos à Comissão poderes para adotar as normas técnicas de execução a que se refere o primeiro parágrafo nos termos do artigo 15.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.»</p>	<p>«3. A ESMA deve desenvolver normas técnicas de execução a fim de <b>especificar os formatos, periodicidades e datas uniformes de comunicação e as soluções de TI a serem aplicadas na União para a comunicação de</b> <del>criar um modelo de relatório que contenha todas</del> informações enumeradas no n.º 2.</p> <p><b>A ESMA apresentará à Comissão estas normas técnicas de execução até 1 de janeiro de 2015.</b></p> <p>São conferidos à Comissão poderes para adotar as normas técnicas de execução a que se refere o primeiro parágrafo nos termos do artigo 15.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.»</p>
--	---

Texto proposto pela Comissão	Alterações propostas pelo BCE <sup>(1)</sup>
------------------------------	--

*Explicação*

As alterações propostas destinam-se a alinhar formalmente e a clarificar o âmbito do mandato da ESMA com base em mandatos semelhantes da ABE previstos no Regulamento (UE) n.º 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>(6)</sup>. O artigo 38.º, n.º 3, deve prever um prazo provisório para a entrega pela ESMA à Comissão dos projetos de normas técnicas. Esta data deve, em princípio, ser alinhada com a entrada em vigor do regulamento proposto, para garantir que a ESMA possa criar rapidamente uma base de dados centralizada de informação normalizada e comparável para todos os FMM na União.

**Alteração n.º 8**

Artigo 38.º, n.º 4

<p>«4. As autoridades competentes devem transmitir à ESMA todas as informações recebidas nos termos do presente artigo, assim como quaisquer outras notificações ou informações trocadas com o FMM ou com o seu gestor por força do presente regulamento. Essas informações devem ser transmitidas à ESMA o mais tardar 30 dias após o final do trimestre a que respeita o relatório.</p> <p>A ESMA deve recolher as informações necessárias para criar uma base de dados central de todos os FMM estabelecidos, geridos ou comercializados na União. O Banco Central Europeu deve ter direito de acesso a essa base de dados apenas para fins estatísticos.»</p>	<p>«4. As autoridades competentes devem transmitir à ESMA todas as informações recebidas nos termos do presente artigo, assim como quaisquer outras notificações ou informações trocadas com o FMM ou com o seu gestor por força do presente regulamento. Essas informações devem ser transmitidas à ESMA o mais tardar 30 dias após o final do <del>trimestre</del><b>período</b> a que respeita o relatório.</p> <p>A ESMA deve recolher as informações necessárias para criar uma base de dados central de todos os FMM estabelecidos, geridos ou comercializados na União. O Banco Central Europeu <b>e o Comité Europeu do Risco Sistémico devem</b> ter direito de acesso a essa base de dados <del>apenas para fins</del> estatísticos.»</p>
---	---

*Explicação*

O BCE, juntamente com os outros bancos centrais do Eurosistema, o Sistema Europeu de Bancos Centrais e o CERS, acompanha e avalia sistematicamente a evolução cíclica e estrutural nos setores financeiros da área do euro e do conjunto da União. Por conseguinte, um acesso mais vasto à base de dados melhorará o trabalho de análise do BCE de deteção das eventuais vulnerabilidades originadas no setor dos fundos do mercado monetário.

**Alteração n.º 9**

Artigo 46.º

<p style="text-align: center;">«Artigo 46.º</p> <p style="text-align: center;"><i>Entrada em vigor</i></p> <p>O presente regulamento entra em vigor no vigésimo dia seguinte ao da sua publicação no Jornal Oficial da União Europeia.</p> <p>O presente regulamento é obrigatório em todos os seus elementos e diretamente aplicável em todos os Estados-Membros.»</p>	<p style="text-align: center;">«Artigo 46.º</p> <p style="text-align: center;"><i>Entrada em vigor e data de aplicação</i></p> <p><b>1.</b> O presente regulamento entra em vigor no vigésimo dia seguinte ao da sua publicação no Jornal Oficial da União Europeia.</p> <p><b>2. O presente regulamento é aplicável a partir de 1 de janeiro de 2015.</b></p> <p>O presente regulamento é obrigatório em todos os seus elementos e diretamente aplicável em todos os Estados-Membros.»</p>
---	---

Texto proposto pela Comissão	Alterações propostas pelo BCE <sup>(1)</sup>
------------------------------	--

*Explicação*

*A data de aplicação do regulamento está omissa. Para facilitar a sua aplicação, deve ser alinhada com o ano civil.*

- 
- <sup>(1)</sup> As passagens em negrito indicam o texto a aditar por proposta do BCE. As passagens riscadas indicam o texto a suprimir por proposta do BCE.
- <sup>(2)</sup> Ver o relatório da ESMA «Peer Review, Money Market Funds Guidelines» (ESMA/2013/476), de 15 de abril de 2013, disponível no sítio *web* da ESMA, em [www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu)
- <sup>(3)</sup> Esta definição foi especificada de forma mais aprofundada nas Orientações da ESMA sobre conceitos-chave da Diretiva relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos (DGfIA).
- <sup>(4)</sup> Regulamento (UE) n.º 345/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de abril de 2013, relativo aos fundos europeus de capital de risco (JO L 115 de 25.4.2013, p. 1).
- <sup>(5)</sup> Regulamento (UE) n.º 236/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de março de 2012, relativo às vendas a descoberto e a certos aspetos dos *swaps* de risco de incumprimento (JO L 86 de 24.3.2012, p. 1).
- <sup>(6)</sup> Regulamento (UE) n.º 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013, relativo aos requisitos prudenciais para as instituições de crédito e para as empresas de investimento e que altera o Regulamento (UE) n.º 648/2012 (JO L 176 de 27.6.2013, p. 1).
-