

## III

(Acte pregătitoare)

## BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

## AVIZUL BĂNCII CENTRALE EUROPENE

din 21 mai 2014

cu privire la o propunere de regulament privind fondurile de piață monetară

(CON/2014/36)

(2014/C 255/04)

**Introducere și teme juridic**

La 13 noiembrie 2013, Banca Centrală Europeană (BCE) a primit din partea Consiliului o solicitare de emiteră a unui aviz cu privire la o propunere de regulament al Parlamentului European și al Consiliului privind fondurile de piață monetară<sup>(1)</sup> (denumit în continuare „regulamentul propus”).

Competența BCE de a adopta un aviz cu privire la regulamentul propus se întemeiază pe articolul 127 alineatul (4) și pe articolul 282 alineatul (5) din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene, deoarece regulamentul propus cuprinde dispoziții care au incidență asupra contribuției Sistemului European al Băncilor Centrale la buna desfășurare a politicilor referitoare la stabilitatea sistemului financiar, astfel cum este prevăzută la articolul 127 alineatul (5) din tratat. În conformitate cu articolul 17.5 prima teză din Regulamentul de procedură al Băncii Centrale Europene, Consiliul guvernatorilor adoptă prezentul aviz.

**Observații generale**

1. Regulamentul propus face parte dintr-un efort internațional recent mai larg care urmărește dezvoltarea unui cadru de reglementare pentru entitățile bancare paralele. Astfel cum se subliniază în răspunsul Eurosistemului la Cartea verde a Comisiei privind serviciile bancare paralele (denumit în continuare „răspunsul Eurosistemului”), BCE este foarte interesată de evoluția serviciilor bancare paralele datorită importanței lor potențiale pentru stabilitatea financiară<sup>(2)</sup>.
2. În octombrie 2012, Organizația Internațională a Comisiilor de Valori Mobiliare (IOSCO) a emis recomandări exprese cu privire la reglementarea fondurilor de piață monetară (FPM)<sup>(3)</sup>, care au fost aprobate ulterior de Consiliul pentru Stabilitate Financiară (FSB), iar în decembrie 2012, Comitetul european pentru risc sistemic (CERS) a adoptat recomandări cu privire la politicile adresate Comisiei<sup>(4)</sup>. În 2010, Comitetul autorităților europene de reglementare a piețelor valorilor mobiliare (*Committee of European Securities Regulators – CESR*), predecesorul Autorității europene pentru valori mobiliare și piețe (ESMA), a adoptat linii directoare cu privire la o definiție comună a fondurilor de piață monetară europene (denumite în continuare „Liniile directoare ale CESR”)<sup>(5)</sup>, pe care BCE le-a urmat adaptând definiția FPM pentru scopuri statistice<sup>(6)</sup>.

**Observații specifice**

1. *Complementaritatea dintre regulamentul propus și cadrele legislative pentru organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) și administratorii de fonduri de investiții alternative (AFIA)*

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

<sup>(2)</sup> A se vedea răspunsul Eurosistemului la Cartea verde a Comisiei privind serviciile bancare paralele din 5 iulie 2012, disponibil pe website-ul BCE, la adresa [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

<sup>(3)</sup> A se vedea Recomandările în vederea elaborării politicilor în sectorul fondurilor de piață monetară (*Policy recommendations for money market funds*), raportul final FR07/12 din 9 octombrie 2012 (denumite în continuare „Recomandările IOSCO”), disponibile pe website-ul IOSCO, la adresa [www.iosco.org](http://www.iosco.org)

<sup>(4)</sup> A se vedea Recomandarea Comitetului european pentru risc sistemic din 20 decembrie 2012 privind fondurile de piață monetară (JO C 146, 25.5.2013, p. 1) (denumită în continuare „Recomandarea CERS”).

<sup>(5)</sup> A se vedea Liniile directoare ale CESR privind o definiție comună a fondurilor de piață monetară (*Guidelines on a common definition of European money market funds*), emise la 19 mai 2010, disponibile pe website-ul ESMA la adresa [www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu)

<sup>(6)</sup> A se vedea Regulamentul (UE) nr. 1071/2013 al Băncii Centrale Europene din 24 septembrie 2013 privind bilanțul sectorului instituțiilor financiare monetare (BCE/2013/33) (JO L 297, 7.11.2013, p. 1).

Regimul aplicabil FPM introdus prin regulamentul propus are drept scop completarea normelor existente cu privire la funcționarea fondurilor de investiții <sup>(1)</sup>, astfel cum sunt prevăzute deja în Directiva 2009/65/CE a Parlamentului European și a Consiliului <sup>(2)</sup> (denumită în continuare „Directiva OPCVM”) și în Directiva 2011/61/UE a Parlamentului European și a Consiliului <sup>(3)</sup> (denumită în continuare „Directiva AFIA”). Normele introduse prin aceste două directive sunt obligatorii pentru participanții de pe piață numai ulterior transpunerii lor în legislația națională <sup>(4)</sup>. Prin urmare, BCE recomandă ca regulamentul propus să clarifice interacțiunea dintre dispozițiile naționale de transpunere a Directivelor OPCVM și AFIA și dispozițiile regulamentulului propus aplicabile în mod direct și să asigure, în cea mai mare măsură posibil, condiții echitabile între diferite jurisdicții. În special, ar trebui să se asigure ca FPM să primească autorizație numai dacă îndeplinesc toate condițiile de autorizare prevăzute fie de Directiva OPCVM, fie de Directiva AFIA <sup>(5)</sup>.

## 2. Considerații privind stabilitatea financiară

- 2.1. Regulamentul propus este în conformitate cu standardele de politică internațională promovate în ceea ce privește FPM <sup>(6)</sup>. Astfel cum se menționează în răspunsul Eurosistemului, criza financiară a evidențiat existența unor preocupări specifice privind stabilitatea financiară și riscul sistemic derivate din sectorul FPM, care necesită o atenție deosebită.
- 2.2. Ca și în cazul băncilor care acceptă depozite față de deponenții lor, FPM își asumă responsabilitatea față de acționarii lor ca, la cerere, să pună imediat la dispoziție lichidități, situație care face ca diferența dintre FPM și bănci să fie destul de neclară. Având în vedere că FPM procedează și la transformarea scadențelor <sup>(7)</sup>, o răscumpărare bruscă și de amploare de către acționari poate conduce la obligarea FPM să își reducă activitățile de investiții în instrumente de piață monetară. Întrucât, spre deosebire de bănci, FPM nu au acces la plasele publice de siguranță precum finanțarea de către băncile centrale și asigurarea depozitelor, cel mai negativ scenariu ar implica pierderea încrederii acționarilor FPM, care urmăresc avantajul „celui care acționează primul”. Aceasta ar putea determina în cele din urmă o retragere masivă din FPM, ceea ce ar impune vânzarea la prețuri reduse a activelor deținute de acestea. Acest risc este în mod special ridicat în cazul FPM cu valoarea activului net constantă (FPM cu VAN constantă) în măsura în care, din cauza modelului lor comercial, acestea ar putea fi percepute în cele din urmă ca fiind în imposibilitatea de a răscumpăra unitățile sau acțiunile proprii la valoarea lor nominală.
- 2.3. Din perspectiva stabilității financiare, retragerea masivă a investitorilor din FPM ar afecta funcționarea piețelor monetare, ar contribui la răspândirea și amplificarea riscurilor financiare în întregul sistem și ar influența în principal acei intermediari financiari, precum băncile, care se bazează în mod semnificativ pe FPM ca sursă de finanțare pe termen scurt.
- 2.4. În plus, mai multe bănci europene mari sponsorizează FPM. Această situație implică riscuri financiare și reputaționale pentru instituțiile sponsor care, în consecință, pot fi nevoite să sprijine și, în cele din urmă, să salveze aceste FPM. Această formă de interconectare a FPM cu alți intermediari financiari oferă de asemenea un motiv pentru reformarea cadrului de reglementare a FPM.

<sup>(1)</sup> Articolul 6 din regulamentul propus.

<sup>(2)</sup> Directiva 2009/65/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 13 iulie 2009 de coordonare a actelor cu putere de lege și a actelor administrative privind organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) (JO L 302, 17.11.2009, p. 32).

<sup>(3)</sup> Directiva 2011/61/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 8 iunie 2011 privind administratorii fondurilor de investiții alternative și de modificare a Directivelor 2003/41/CE și 2009/65/CE și a Regulamentelor (CE) nr. 1060/2009 și (UE) nr. 1095/2010 (JO L 174, 1.7.2011, p. 1).

<sup>(4)</sup> Aceste norme sunt precizate în mod suplimentar în mai multe linii directoare fără caracter obligatoriu adoptate de ESMA. A se vedea de exemplu Liniile directoare ale ESMA din 24 mai 2013 cu privire la noțiunile de bază ale Directivei AFIA (*Guidelines on key concepts of the AIFMD*) (ESMA/2013/600) și Liniile directoare ale CESR din 19 martie 2007 privind activele eligibile pentru investiții ale OPCVM (*Guidelines concerning eligible assets for investment by UCITS*) (CESR/07-044), ambele disponibile pe website-ul ESMA la adresa [www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu)

<sup>(5)</sup> A se vedea modificarea 2.

<sup>(6)</sup> Regulamentul propus a fost de asemenea apreciat în proiectul de raport din 15 noiembrie 2013 privind propunerea de regulament al Parlamentului European și al Consiliului privind fondurile de piață monetară [COM(2013) 615 – C7-0263/2013 – 2013/0306(COD)], disponibil pe website-ul Parlamentului European la adresa: [www.europarl.europa.eu](http://www.europarl.europa.eu)

<sup>(7)</sup> FPM au un rol de transformare a scadențelor prin investirea fondurilor pe termen scurt primite de la întreprinderi în, de exemplu, efecte de comerț (în general cu scadență de o lună sau mai mult) emise de bănci.

### 3. FPM cu valoarea activului net constantă

- 3.1. În acest context, există un consens internațional cu privire la importanța abordării riscurilor legate de FPM cu VAN constantă<sup>(1)</sup>. FSB a aprobat lucrările IOSCO<sup>(2)</sup>, propunând două opțiuni alternative pentru abordarea riscurilor menționate anterior: (a) eliminarea caracteristicilor FPM care accentuează vulnerabilitatea acestora la retrageri masive din partea investitorilor prin impunerea transformării modelului bazat pe VAN constantă; sau (b) autorizarea FPM să utilizeze modelul bazat pe VAN constantă cu condiția ca acestea să respecte cerințe echivalente din punct de vedere funcțional cu reglementarea bancară prudențială.
- 3.2. În general, deși măsurile concrete asumate în materie de politici pot varia în funcție de caracteristicile specifice ale piețelor, este important ca la nivel internațional să se ajungă la un grad semnificativ de convergență pentru a se evita ca diferențele de reglementare dintre jurisdicțiile principale, în special cele dintre Uniunea Europeană și Statele Unite (pe teritoriul cărora se situează o parte foarte mare a industriei FPM globale), să dea naștere unui eventual arbitraj de reglementare. În Statele Unite, autoritățile responsabile sunt încă în curs de evaluare a unor abordări alternative, de la transformarea obligatorie a fondurilor cu VAN constantă la introducerea comisioanelor de lichiditate și a filtrării răscumpărilor<sup>(3)</sup>.
- 3.3. În acest context, regulamentul propus ar introduce o rezervă a valorii activului net (rezerva VAN) pentru FPM cu VAN constantă în vederea eliminării riscurilor privind stabilitatea financiară, evitându-se astfel trecerea la valoarea activului net variabilă. BCE observă ca rezerva VAN impusă de regulamentul propus<sup>(4)</sup> are drept obiectiv să îmbunătățească reziliența FPM cu NAV constantă și capacitatea acestora de rambursare către investitorii care solicită retrageri cu preaviz scurt. BCE reamintește că CERS a recomandat anterior o transformare obligatorie a FPM cu NAV constantă<sup>(5)</sup> și a exclus soluția alternativă care consta în aplicarea unor cerințe de capital întrucât acestea din urmă sunt susceptibile să determine o consolidare suplimentară a unei industrii deja concentrate în mod semnificativ și, așadar, o concentrare mai mare de riscuri din punct de vedere macroprudențial<sup>(6)</sup>. BCE observă că motivarea Comisiei în ceea ce privește opțiunea bazată pe rezerva VAN constă în necesitatea de a se evita ca fluctuația generală a VAN a tuturor FPM cu VAN constantă să determine o eventuală perturbare la nivelul finanțării economiei reale (și în special la nivelul entităților care depind de emiterea datoriilor pe termen scurt deținute de FPM)<sup>(7)</sup>. BCE consideră că această propunere reprezintă o etapă în eliminarea riscurilor care rezultă din FPM cu VAN constantă, care este în conformitate cu recomandările IOSCO aprobate de FSB, și observă că reexaminarea caracterului adecvat al normelor propuse preconizată a fi efectuată de Comisie în termen de trei ani de la intrarea în vigoare a regulamentul<sup>(8)</sup> oferă o oportunitate de reevaluare a acestei probleme și a modului în care a fost pusă în aplicare Recomandarea CERS.
- 3.4. Cu toate acestea, există anumite aspecte legate de rezervă care pot justifica o evaluare suplimentară.

- (a) În ceea ce privește calculul rezervei, regulamentul propus prevede că rezerva pentru FPM cu VAN constantă ar trebui să fie egală cu cel puțin 3 % din valoarea totală a activelor, ceea ce înseamnă că este o rezervă care nu se bazează pe riscuri. Faptul că această normă nu ia în considerare profilul de risc al FPM, deși facilitează aplicarea sa, poate avea consecințe nedorite asupra politicilor investiționale ale FPM cu VAN constantă. Presiunea exercitată de piață în ceea ce privește constituirea sau realimentarea rapidă a rezervei poate oferi FPM cu VAN constantă cu profil de risc scăzut un stimulent pentru intensificarea obiectivelor lor cu privire la profitabilitate.

<sup>(1)</sup> A se vedea recomandarea 10 din Recomandările IOSCO și recomandarea A din Recomandarea CERS.

<sup>(2)</sup> A se vedea documentul consultativ „Consolidarea supravegherii și a reglementării serviciilor bancare paralele. O perspectivă integrată a recomandărilor cu privire la elaborarea de politici” (*Consultative Document Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking An Integrated Overview of Policy Recommendations*) din 18 noiembrie 2012, disponibil pe website-ul FSB la adresa [www.financialstabilityboard.org](http://www.financialstabilityboard.org).

<sup>(3)</sup> O cerință cu privire la constituirea unei rezerve VAN pe bază de riscuri a fost prezentată, ca o opțiune în materie de politici, de Consiliul de supraveghere a stabilității financiare al Statelor Unite (*Financial Stability Oversight Council* — FSOC) în cadrul recomandărilor propuse cu privire la reforma fondurilor mutuale de piață monetară [a se vedea Recomandările propuse cu privire la reforma fondurilor mutuale de piață monetară (*Proposed Recommendations Regarding Money Market Mutual Fund Reform*) publicate la 13 noiembrie 2012, disponibile pe website-ul Trezoreriei Statelor Unite, la adresa [www.treasury.gov](http://www.treasury.gov)]. Ulterior, United States Securities and Exchange Commission (SEC) a emis un avis cu privire la o propunere de reglementare care conține diverse opțiuni: (a) transformarea obligatorie în FPM cu VAN variabilă, cu excepția FPM cu VAN constantă cu un profil de risc scăzut (așa-numitele FPM guvernamentale și FPM mici); (b) introducerea comisioanelor de lichiditate și a filtrării răscumpărilor, sub rezerva aprobării de către consiliul director al fondului, pentru care a se vedea norma (normele) propusă (propușe) pentru modificarea normelor de reglementare a fondurilor mutuale de piață monetară (sau „fonduri de piață monetară”) din Legea din 1940 privind societățile de investiții (*Investment Company Act of 1940*), documentul SEC nr. 33-9408 (5 iunie 2013), Federal Register vol. 78, nr. 118, p. 36834 (19 iunie 2013), disponibil pe website-ul SEC la adresa [www.sec.gov](http://www.sec.gov)

<sup>(4)</sup> Articolul 30 din regulamentul propus.

<sup>(5)</sup> A se vedea recomandarea A din Recomandarea CERS.

<sup>(6)</sup> A se vedea pagina 30 din anexa la Recomandarea CERS.

<sup>(7)</sup> A se vedea pagina 47 din Raportul de evaluare a impactului care însoțește propunerea de regulament al Parlamentului European și al Consiliului privind fondurile de piață monetară (denumit în continuare „Evaluarea impactului”) [SWD(2013) 315 final], 4.9.2013.

<sup>(8)</sup> Articolul 45 din regulamentul propus.

- (b) În ceea ce privește perioada acordată pentru realimentarea rezervei VAN la nivelul minim necesar, ar fi de preferat ca aceasta să se raporteze atât la nivelul la care rezerva VAN a fost redusă, cât și la condițiile generale de piață care îngreunează realimentarea. Având în vedere perioada scurtă prevăzută de regulamentul propus <sup>(1)</sup>, BCE sugerează luarea în considerare a unor mijloace mai flexibile pentru menținerea rezervei VAN, inclusiv o extindere a perioadei de realimentare.

#### 4. Sprijin extern

- 4.1. BCE apreciază faptul că regulamentul propus limitează acordarea de sprijin extern în ceea ce privește rezerva VAN pentru FPM cu VAN constantă <sup>(2)</sup>. BCE apreciază de asemenea că FPM, altele decât FPM cu VAN constantă, pot primi sprijin extern pentru garantarea lichidității numai în anumite circumstanțe excepționale, cu acordul autorității competente a FMP vizat și, în cazul în care entitatea care oferă sprijinul face obiectul reglementării prudențiale, cu acordul autorității prudențiale a acesteia din urmă <sup>(3)</sup>.

În acest context, trebuie să se asigure ca sistemele de gestionare a riscurilor ale societăților-mamă să primească informații adecvate și regulate din partea administratorilor FPM din cadrul grupului lor și ca orice informație cu privire la o problemă semnificativă de lichiditate care ar putea atrage necesitatea acordării unui sprijin să fie adusă imediat la cunoștința autorităților prudențiale competente.

BCE consideră că acest sprijin extern ar trebui să aibă un caracter strict excepțional. În vederea prevenirii efectelor contagiunii, dificultățile la nivelul FPM legate de răscumpărarea unităților sau a acțiunilor ar trebui să fie abordate în primul rând prin alte mijloace, precum suspendarea provizorie a cererilor de rambursare, astfel cum se prevede în Directiva OPCVM <sup>(4)</sup>, sau prin intermediul așa-numitei filtrări a răscumpărărilor <sup>(5)</sup>.

- 4.2. În plus, autoritățile naționale pot aprecia în mod diferit circumstanțele excepționale în care FPM, altele decât cele cu VAN constantă, pot să primească sprijin extern <sup>(6)</sup>, în special atunci când riscul este supranațional sau când întinderea sa este mare. Pentru autoritatea competentă pentru FPM, considerațiile legate de stabilitatea FPM pot avea prioritate față de considerațiile privind stabilitatea băncii sponsor. Pentru a asigura consecvența aplicării acestei dispoziții în statele membre, se poate lua în considerare introducerea unui element de coordonare la nivelul Uniunii.

#### 5. Gestionarea riscurilor FPM

BCE apreciază în general obiectivul regulamentului propus de a introduce practici solide de gestionare a riscurilor pentru FPM precum: (a) reguli de portofoliu specifice care depășesc cerințele minime prevăzute în Liniile directoare CESR; (b) cerința de instituire a unor politici de tipul „cunoaște-ți clientul”; și (c) realizarea regulată de testări la stres. Deși regulile de portofoliu vor limita atât riscurile potențiale de lichiditate, cât și riscurile potențiale de concentrare rezultate din partea de active a FPM, introducerea politicilor cu privire la procesele de diligență va îmbunătăți capacitatea administratorilor unui FPM de a identifica riscurile potențiale, inclusiv „riscurile de retrageri masive”, care rezultă din partea de pasive a FPM. În plus, scenariile de stres care sunt concepute în mod adecvat pot reprezenta un instrument important pentru evaluarea impactului unor situații de criză specifice, în timp ce rezultatul testărilor la stres poate oferi o orientare valoroasă pentru administratori în ceea ce privește protecția FPM împotriva unor astfel de evenimente negative.

#### 6. Rolul FPM în intermediere

- 6.1. BCE observă derogările de la criteriile de eligibilitate pentru instrumentele cu o calitate bună a creditului care sunt emise sau garantate de o autoritate centrală sau de o bancă centrală dintr-un stat membru, de Banca Centrală Europeană, de Uniune, de Mecanismul european de stabilitate sau de Banca Europeană de Investiții <sup>(6)</sup>. Aceste derogări sunt de asemenea conforme cu derogările similare pentru entitățile publice care au fost susținute în propunerile recente ale FSB privind standardele minime pentru marjele de ajustare aplicabile operațiunilor de finanțare a valorilor mobiliare <sup>(7)</sup>. BCE observă că aceste derogări vor trebui să fie transpuse consecvent în procedurile interne de evaluare a creditelor aplicate de administratori <sup>(8)</sup>.

<sup>(1)</sup> Articolul 33 alineatul (2) din regulamentul propus.

<sup>(2)</sup> Articolul 29 alineatul (2) litera (g) din regulamentul propus.

<sup>(3)</sup> Articolul 36 din regulamentul propus.

<sup>(4)</sup> A se vedea articolul 84 din Directiva 2009/65/CE.

<sup>(5)</sup> De exemplu, restricționări ale volumului răscumpărărilor la un anumit procent în oricare zi de răscumpărare. A se vedea recomandarea 9 din Recomandările IOSCO.

<sup>(6)</sup> Articolul 9 alineatul (3) și articolul 13 alineatul (5) litera (a) din regulamentul propus.

<sup>(7)</sup> Consiliul pentru Stabilitate Financiară, Cadrul de politici pentru abordarea riscurilor din sectorul serviciilor bancare paralele în cazul dării cu împrumut de titluri de valoare și al acordurilor repo (*Policy Framework for Addressing Shadow Banking Risks in Securities Lending and Repos*), 29 august 2013, disponibil pe website-ul FSB, la adresa [www.financialstabilityboard.org](http://www.financialstabilityboard.org)

<sup>(8)</sup> Articolul 16 din regulamentul propus.

- 6.2. Deși apreciază regulamentul propus din punctul de vedere al stabilității financiare, BCE subliniază totuși necesitatea unei evaluări atente a impactului combinat al măsurilor propuse asupra rolului de intermediar al FPM în cadrul sistemului financiar al Uniunii. În special, nu este exclus să aibă loc o eventuală reducere a capacității de intermediere a FPM, având în vedere că FPM vor fi obligate să dețină o parte semnificativă a activelor lor (30 %) în active cu scadență zilnică și săptămânală<sup>(1)</sup>, în timp ce în prezent nu există nicio astfel de limitare. În plus, indicele de acoperire a lichidității recent introdus (*Liquidity Coverage Ratio*)<sup>(2)</sup>, care aplică finanțării din partea întreprinderilor un tratament mai favorabil decât cel care este aplicat finanțării obținute prin intermediul administratorilor de active, poate stimula mai mult băncile să obțină finanțare direct de la întreprinderi. Legătura dintre bănci și FPM poate fi de asemenea afectată de reguli viitoare cu privire la finanțarea stabilă netă. În acest context, BCE sugerează o evaluare suplimentară a impactului pe care regulamentul propus îl are asupra modelului de intermediere bancară și a problemelor care pot apărea în cursul tranziției de la un regim de intermediere la altul. În special, ar trebui să se evalueze dacă realocarea fondurilor de la FPM către sistemul bancar este substanțială și dacă aceasta ar influența de fapt piețele monetare pe termen scurt<sup>(3)</sup>.
- 6.3. În plus, FPM joacă un rol important în calitate de unul dintre cei mai importanți investitori de pe piața activelor securitizate pe termen scurt, precum efectele de comerț garantate cu active (*Asset Backed Commercial Papers*) (ECGA). Piața ECGA este importantă pentru intermedierea creditului pe termen scurt în economia reală, de exemplu creditul comercial. Regulamentul propus stabilește cerințele de eligibilitate a activelor securitizate pentru realizarea de investiții de către FPM, inclusiv cerințele pentru portofoliul-suport de active cu privire la tip, riscul de lichiditate de credit și limita de scadență<sup>(4)</sup>. Deși admite că aceste cerințe vor crește gradul de transparență al portofoliilor de investiții ale FPM și vor îmbunătăți gestionarea riscului de lichiditate și de credit, BCE sugerează evaluarea beneficiilor restricțiilor preconizate cu privire la investițiile în ECGA în raport cu impactul pe care acestea îl au asupra funcționării și solidității piețelor securitizărilor.
- 6.4. Astfel cum a observat deja Comisia, costul punerii în aplicare a reformei poate determina ieșirea de pe piață a mai multor fonduri existente<sup>(5)</sup> care, la rândul său, poate conduce la o concentrare suplimentară pe o piață deja concentrată<sup>(6)</sup>. În cazul în care o astfel de situație se materializează, FPM rămase pot deveni mai importante din punct de vedere sistemic, în special în ceea ce privește mecanismul de transmitere a politicii monetare dată fiind implicarea FPM în finanțarea pe termen scurt a băncilor. Aceste aspecte necesită de asemenea o evaluare suplimentară.
7. *Sisteme de rating intern*
- Regulamentul propus obligă administratorii FPM să mențină un sistem de rating intern<sup>(7)</sup> și interzice FPM și administratorilor acestora să solicite unei agenții de rating de credit să atribuie un rating pentru FPM<sup>(8)</sup>. BCE sprijină obiectivul de reducere a încrederii excesive acordate ratingurilor externe<sup>(9)</sup>. În același timp, BCE observă că modelele de rating intern pot da naștere unor evaluări ale creditului similare cu cele ale agențiilor de rating, ceea ce înseamnă că numărul de emitenți cărora li s-a acordat un rating ridicat rămâne limitat. Prin urmare, riscul de vânzări forțate de active în cazul recesiunilor economice nu este în mod necesar redus. În general, aspectele etice ar trebui să fie de asemenea luate în considerare pentru a se asigura că rezultatele ratingurilor interne nu sunt influențate de interese particulare.
8. *Cerințe în materie de raportare aplicabile FPM*
- 8.1. Odată cu intrarea în vigoare a regulamentul propus, numai organismele de plasament colectiv autorizate în conformitate cu regimul instituit prin acesta pot fi înființate, gestionate sau pot funcționa pe piață în Uniune ca FPM<sup>(10)</sup>. Definiția actuală a FPM în scopul colectării datelor statistice ale BCE cu privire la instituțiile financiare monetare este în conformitate cu Liniile directe CESR, ceea ce asigură un tratament consecvent al FPM în scopuri statistice și în materie de supraveghere. Prin urmare, ulterior intrării în vigoare a regulamentul propus<sup>(11)</sup> și în așteptarea modificărilor suplimentare ale cadrului statistic al BCE, este posibil să existe o perioadă în cursul

(1) Articolul 21 și articolul 22 alineatul (1) din regulamentul propus.

(2) A se vedea Comitetul de la Basel pentru supraveghere bancară, „Basel III: Indicele de acoperire a lichidității și instrumentele de monitorizare a riscurilor legate de lichiditate” (*Basel III: The Liquidity Coverage Ratio and liquidity risk monitoring tools*) din ianuarie 2013 (și modificat în ianuarie 2014), disponibil pe website-ul Băncii Reglementelor Internaționale, la adresa [www.bis.org](http://www.bis.org)

(3) FPM dețin în prezent 38 % din datoria pe termen scurt emisă de sectorul bancar. A se vedea Evaluarea impactului, p. 4.

(4) Articolul 10 din regulamentul propus.

(5) A se vedea Evaluarea impactului, p. 45.

(6) A se vedea Evaluarea impactului, p. 44. În special, Comisia observă că pe piața VAN constantă a Uniunii există în prezent 23 de furnizori de FPM cu VAN constantă, că cele mai mari 10 fonduri dețin 85 % din piață și că cele mai mari cinci fonduri dețin 65 % din piață.

(7) Articolul 16 alineatul (2) din regulamentul propus.

(8) Articolul 23 din regulamentul propus.

(9) A se vedea Avizul CON/2012/24. Toate avizele emise de BCE sunt publicate pe website-ul BCE, la adresa [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

(10) Articolul 3 alineatul (1) din regulamentul propus.

(11) Articolul 46 din regulamentul propus.

căreia se vor aplica definiții diferite în scopuri de supraveghere și în scopuri de statistică a BCE. În această privință, Regulamentul (UE) nr. 1071/2013 (BCE/2013/33) conține criteriile de identificare a FPM care sunt obligatorii în scopuri statistice, indiferent dacă acestea sunt aplicate în scopuri de supraveghere la nivel național.

8.2. Regulamentul propus obligă administratorii FPM să prezinte autorităților competente rapoarte de informare o dată pe trimestru. Ulterior, aceste informații se transmit ESMA în scopul creării unei baze de date centrale a tuturor FPM înființate, gestionate sau care funcționează pe piața din Uniune. BCE are acces la această bază de date numai în scopuri statistice<sup>(1)</sup>. Deși BCE sprijină această mențiune expresă, în vederea asigurării contribuției Sistemului European al Băncilor Centrale la (i) buna desfășurare a politicilor referitoare la stabilitatea sistemului financiar; și la (ii) sprijinul analitic și statistic acordat CERS de către BCE, poate fi necesar un acces mai larg la alte date privind FPM<sup>(2)</sup>.

#### 9. Alte dispoziții

Pe lângă observațiile specifice de mai sus, BCE sugerează mai multe modificări tehnice la regulamentul propus. Acestea privesc, în special, asigurarea implicării adecvate a ESMA în toate sectoarele relevante<sup>(3)</sup>, dar și asigurarea existenței unor definiții consecvente în cadrul legislației Uniunii în materie de servicii financiare<sup>(4)</sup> și a securității juridice<sup>(5)</sup>.

În cazul în care BCE recomandă modificarea regulamentului propus, propunerile de redactare specifice însoțite de o explicație în acest sens se regăsesc în anexă.

Adoptat la Frankfurt pe Main, 21 mai 2014.

Președintele BCE

Mario DRAGHI

---

<sup>(1)</sup> Articolul 38 alineatul (4) din regulamentul propus.

<sup>(2)</sup> A se vedea modificarea 8.

<sup>(3)</sup> A se vedea modificările 6 și 7.

<sup>(4)</sup> A se vedea modificarea 3.

<sup>(5)</sup> A se vedea modificările 4, 5 și 9.

## ANEXĂ

## Propuneri de redactare

Textul propus de Comisie	Modificările propuse de BCE <sup>(1)</sup>
<b>Modificarea 1</b>	
Considerentul 9	
<p>„(9) După un an de la intrarea lor în vigoare, liniile directoare privind FPM adoptate de Comitetul autorităților europene de reglementare a piețelor valorilor mobiliare (CESR) pentru a crea un nivel minim de condiții de concurență echitabile pentru FPM din Uniune au fost puse în aplicare numai de 12 state membre, ceea ce demonstrează faptul că persistă norme naționale divergente. Diferitele abordări naționale împiedică eliminarea vulnerabilităților de pe piețele monetare ale Uniunii, fapt demonstrat în timpul crizei financiare, precum și reducerea riscurilor de contagiune, punând astfel în pericol funcționarea și stabilitatea pieței interne. Prin urmare, normele comune privind FPM ar trebui să prevadă un nivel ridicat de protecție a investitorilor, precum și să prevină și să reducă orice riscuri potențiale de contagiune care rezultă din eventualele retrageri masive ale investitorilor din FPM.”</p>	<p>„(9) După un an de la intrarea lor în vigoare, <b>și anume până la 1 iulie 2012</b>, liniile directoare privind FPM adoptate de Comitetul autorităților europene de reglementare a piețelor valorilor mobiliare (CESR) pentru a crea un nivel minim de condiții de concurență echitabile pentru FPM din Uniune au fost puse în aplicare <b>în mod neuniform</b> numai de <del>12</del> <b>220</b> de state membre, ceea ce demonstrează faptul că persistă norme naționale divergente. Diferitele abordări naționale împiedică eliminarea vulnerabilităților de pe piețele monetare ale Uniunii, fapt demonstrat în timpul crizei financiare, precum și reducerea riscurilor de contagiune, punând astfel în pericol funcționarea și stabilitatea pieței interne. Prin urmare, normele comune privind FPM ar trebui să prevadă un nivel ridicat de protecție a investitorilor, precum și să prevină și să reducă orice riscuri potențiale de contagiune care rezultă din eventualele retrageri masive ale investitorilor din FPM.”</p>

## Explicație

Această modificare urmărește o mai bună reflectare a rezultatului raportului de evaluare inter pares <sup>(2)</sup> elaborat de ESMA la sfârșitul anului 2012 în vederea examinării modului în care autoritățile naționale competente au aplicat Liniile directoare CESR în ceea ce privește o definiție comună a fondurilor de piață monetară europene.

## Modificarea 2

## Articolul 1 alineatul (1)

<p>„(1) [...]</p> <p>Prezentul regulament se aplică organismelor de plasament colectiv care necesită autorizare în calitate de OPCVM în temeiul Directivei 2009/65/CE sau care sunt FIA în temeiul Directivei 2011/61/UE, care investesc în active pe termen scurt și au ca obiective distincte sau cumulate oferirea unor randamente la ratele pieței monetare sau conservarea valorii investiției.”</p>	<p>„(1) [...]</p> <p>Prezentul regulament se aplică organismelor de plasament colectiv care necesită autorizare în calitate de OPCVM în temeiul Directivei 2009/65/CE sau care sunt FIA <b>gestionate de un AFIA autorizat</b> în temeiul Directivei 2011/61/UE, care investesc în active pe termen scurt și au ca obiective distincte sau cumulate oferirea unor randamente la ratele pieței monetare sau conservarea valorii investiției.”</p>
---	--

Textul propus de Comisie	Modificările propuse de BCE <sup>(1)</sup>
--------------------------	--

## Explicație

Potrivit definiției de la articolul 4 alineatul (1) litera (a) din Directiva 2011/61/UE, „FIA” sunt toate organismele de plasament colectiv care nu necesită autorizare în conformitate cu articolul 5 din Directiva 2009/65/CE<sup>(3)</sup>. Această definiție include și FIA gestionate de AFIA care sunt excluși în totalitate din domeniul de aplicare al Directivei 2011/61/UE și care pot intra, de exemplu, sub incidența normelor prevăzute de Regulamentul (UE) nr. 345/2013 al Parlamentului European și al Consiliului<sup>(4)</sup>. Textul articolului (1) alineatul (1) ar trebui modificat pentru a preciza faptul că FIA gestionate de administratori care nu sunt autorizați în temeiul Directivei 2011/61/UE nu intră în domeniul de aplicare al regulamentului propus.

**Modificarea 3**

## Articolul 2 punctul 22

„22. «vânzare în lipsă» înseamnă vânzarea neacoperită de instrumente de piață monetară.”	„22. «vânzare în lipsă» înseamnă vânzarea <del>neacoperită de instrumente de piață monetară</del> <b>orice vânzare de către FPM a unui instrument pe care FPM nu îl deține în momentul încheierii unui acord de vânzare, inclusiv o vânzare în cadrul căreia, în momentul încheierii acordului de vânzare, FPM a împrumutat sau a convenit să împrumute instrumentul de piață monetară în vederea livrării acestuia la decontarea tranzacției.</b> ”
--	--

## Explicație

Pentru motive de consecvență, este preferabil ca definițiile din regulamentul propus să fie în conformitate cu definițiile deja stabilite în legislația Uniunii, în special la articolul 2 alineatul (1) litera (b) din Regulamentul (UE) nr. 236/2012 al Parlamentului European și al Consiliului<sup>(5)</sup>.

**Modificarea 4**

## Articolul 9

<p>„Articolul 9</p> <p><i>Instrumente eligibile de piață monetară</i></p> <p>(1) Un instrument de piață monetară este eligibil pentru investiții efectuate de un FPM cu condiția ca acesta să îndeplinească toate cerințele următoare:</p> <p>[...]</p> <p>(2) FPM standard sunt autorizate, de asemenea, să investească într-un instrument de piață monetară care face obiectul unor ajustări periodice ale randamentului în conformitate cu condițiile pieței monetare la fiecare 397 de zile sau mai frecvent, fără a avea o scadență reziduală mai mare de doi ani.</p>	<p>„Articolul 9</p> <p><i>Instrumente eligibile de piață monetară</i></p> <p>(1) Un instrument de piață monetară este eligibil pentru investiții efectuate de un FPM <b>pe termen scurt</b> cu condiția ca acesta să îndeplinească toate cerințele următoare:</p> <p>[...]</p> <p>(2) <del>FPM standard sunt autorizate, de asemenea, să investească într-un instrument de piață monetară care face obiectul unor ajustări periodice ale randamentului în conformitate cu condițiile pieței monetare la fiecare 397 de zile sau mai frecvent, fără a avea o scadență reziduală mai mare de 2 ani.</del> <b>Un instrument de piață monetară este eligibil pentru investiții efectuate de un FPM standard cu condiția ca acesta să îndeplinească toate cerințele următoare:</b></p> <p>(a) să se încadreze în una dintre categoriile de instrumente de piață monetară prevăzute la articolul 50 alineatul (1) literele (a), (b), (c) sau (h) din Directiva 2009/65/CE;</p>
---	--



Textul propus de Comisie	Modificările propuse de BCE <sup>(1)</sup>
<p>(3) Alineatul (1) litera (c) nu se aplică instrumentelor de piață monetară emise sau garantate de o autoritate centrală sau de o bancă centrală dintr-un stat membru, de Banca Centrală Europeană, de Uniune, de Mecanismul european de stabilitate sau de Banca Europeană de Investiții.”</p>	<p>(b) să facă obiectul unor ajustări periodice ale randamentului în conformitate cu condițiile pieței monetare la fiecare 397 de zile sau mai frecvent, fără a avea o scadență reziduală mai mare de doi ani;</p> <p>(c) emitentului instrumentului de piață monetară să îi fi fost atribuită una dintre cele mai înalte două clase de rating intern în conformitate cu regulile prevăzute la articolele 16-19 din prezentul regulament;</p> <p>(d) în cazul expunerii la o securitizare, să respecte cerințele suplimentare stabilite la articolul 10.</p> <p>(3) Alineatul (1) litera (c) și alineatul (2) litera (c) nu se aplică instrumentelor de piață monetară emise sau garantate de o autoritate centrală sau de o bancă centrală dintr-un stat membru, de Banca Centrală Europeană, de Uniune, de Mecanismul european de stabilitate/<b>Fondul european de stabilitate financiară</b> sau de Banca Europeană de Investiții.”</p>

#### Explicație

Se pare că obiectivul articolului 9 este să detalieze în mod suplimentar diferențele dintre „FPM standard” și „FPM pe termen scurt”, care sunt definite la articolul 2 punctele 12 și 13 prin intermediul unor trimiteri la articolul 9 alineatele (1) și (2). Astfel, articolul 9 alineatul (1) ar trebui să menționeze „FPM pe termen scurt”, care trebuie să investească în instrumente de piață monetară cu o scadență reziduală de până la 397 de zile, în timp ce „FPM standard” trebuie să investească în instrumente de piață monetară cu o scadență reziduală de până la doi ani. Pentru a asigura că „FPM standard” îndeplinesc de asemenea condițiile prevăzute la alineatul (1) literele (a), (c) și (d), alineatul (2) trebuie extins.

În plus, BCE înțelege că derogarea prevăzută la alineatul (3) se aplică și instrumentelor de piață monetară emise sau garantate de Fondul european de stabilitate financiară (FESF). În general, se consideră că toate trimiterile la Mecanismul european de stabilitate din cuprinsul regulamentului propus se aplică în mod implicit și FESF.

#### Modificarea 5

##### Articolul 13 alineatul (3)

<p>„(3) Securitizările, astfel cum sunt definite la articolul 10, nu sunt primite de FPM ca parte a unui acord reverse repo. Activele primite de FPM ca parte a unui acord reverse repo nu sunt vândute, reinvestite, gajate sau transferate în alt mod.”</p>	<p>„(3) Securitizările, <del>astfel cum sunt definite la articolul 10,</del> nu sunt primite de FPM ca parte a unui acord reverse repo. Activele primite de FPM ca parte a unui acord reverse repo nu sunt vândute, reinvestite, gajate sau transferate în alt mod.”</p>
---	--

Textul propus de Comisie	Modificările propuse de BCE <sup>(1)</sup>
--------------------------	--

## Explicație

BCE înțelege că efectul urmărit prin această dispoziție este de a exclude în mod general securitizările de pe listele de active care pot fi primite de FPM în cadrul unui acord reverse repo. Textul corespunzător ar trebui adaptat astfel încât să se evite orice ambiguitate.

**Modificarea 6**

## Articolul 29 alineatul (2)

<p>„(2) Un FPM cu VAN constantă îndeplinește cumulativ următoarele cerințe suplimentare:</p> <p>[...]</p> <p>(b) autoritatea competentă a FPM cu VAN constantă este mulțumită de planul detaliat al fondului în care se specifică modalitățile de utilizare a rezervei în conformitate cu articolul 31.”</p>	<p>„(2) Un FPM cu VAN constantă îndeplinește cumulativ următoarele cerințe suplimentare:</p> <p>[...]</p> <p>(b) <b>după consultarea ESMA</b>, autoritatea competentă a FPM cu VAN constantă este mulțumită de planul detaliat al fondului în care se specifică modalitățile de utilizare a rezervei în conformitate cu articolul 31.”</p>
--	--

## Explicație

Astfel cum este redactată, această dispoziție acordă autorităților naționale competente o marjă de discreție semnificativă, care poate avea drept consecință nedorită o stimulare a clemenței în materie de supraveghere. ESMA ar trebui implicată în proces în vederea asigurării unor condiții de concurență echitabile în cadrul Uniunii.

**Modificarea 7**

## Articolul 38 alineatul (3)

<p>„(3) ESMA elaborează proiecte de standarde tehnice de punere în aplicare pentru stabilirea unui model de raportare care să conțină toate informațiile prevăzute la alineatul (2).</p> <p>Se conferă Comisiei competența de a adopta standardele tehnice de punere în aplicare menționate la primul paragraf în conformitate cu articolul 15 din Regulamentul (UE) nr. 1095/2010.”</p>	<p>„(3) ESMA elaborează proiecte de standarde tehnice de punere în aplicare <b>pentru a preciza formatele, frecvențele, datele de raportare, definițiile și soluțiile IT uniforme care trebuie aplicate în Uniune în vederea raportării pentru stabilirea unui model de raportare care să conțină toate informațiileor</b> prevăzute la alineatul (2).</p> <p><b>ESMA înaintează Comisiei aceste standarde tehnice de punere în aplicare până la 1 ianuarie 2015.</b></p> <p>Se conferă Comisiei competența de a adopta standardele tehnice de punere în aplicare menționate la primul paragraf în conformitate cu articolul 15 din Regulamentul (UE) nr. 1095/2010.”</p>
--	---

Textul propus de Comisie	Modificările propuse de BCE <sup>(1)</sup>
--------------------------	--

## Explicație

Modificările propuse urmăresc să alinieze și să precizeze în mod formal sfera mandatului ESMA pe baza mandatelor similare ale ABE prevăzute de Regulamentul (UE) nr. 575/2013 al Parlamentului European și al Consiliului <sup>(6)</sup>. Articolul 38 alineatul (3) ar trebui să prevadă un termen provizoriu până la care ESMA ar trebui să prezinte Comisiei proiectele de standarde tehnice. În mod ideal, această dată ar trebui să coincidă cu data intrării în vigoare a regulamentului propus pentru a asigura crearea în mod prompt de către ESMA a unei baze de date centrale cu informații standardizate și similare pentru toate FPM din Uniune.

**Modificarea 8**

## Articolul 38 alineatul (4)

<p>„(4) Autoritățile competente transmit ESMA toate informațiile primite în temeiul prezentului articol, precum și orice alte notificări sau schimburi de informații cu FPM sau cu administratorul acestuia în temeiul prezentului regulament. Informațiile se transmit ESMA cel târziu la 30 de zile după sfârșitul trimestrului de raportare.</p> <p>ESMA colectează informațiile pentru a crea o bază de date centrală a tuturor FPM stabilite, gestionate sau comercializate în Uniune. Banca Centrală Europeană are dreptul să acceseze baza de date numai în scopuri statistice.”</p>	<p>„(4) Autoritățile competente transmit ESMA toate informațiile primite în temeiul prezentului articol, precum și orice alte notificări sau schimburi de informații cu FPM sau cu administratorul acestuia în temeiul prezentului regulament. Informațiile se transmit ESMA cel târziu la 30 de zile după sfârșitul <del>trimestrului</del> <b>perioadei</b> de raportare.</p> <p>ESMA colectează informațiile pentru a crea o bază de date centrală a tuturor FPM stabilite, gestionate sau comercializate în Uniune. Banca Centrală Europeană <b>și Comitetul european pentru risc sistemic</b> are <b>au</b> dreptul să acceseze baza de date <del>numai în scopuri statistice.</del>”</p>
---	--

## Explicație

BCE, împreună cu alte bănci centrale din Eurosistem și cu Sistemul European al Băncilor Centrale, precum și cu CERS, monitorizează și evaluează în mod sistematic evoluțiile ciclice și structurale din cadrul sectoarelor financiare ale zonei euro și al Uniunii în ansamblul său. Prin urmare, un acces mai larg la baza de date ar îmbunătăți activitatea de analiză a BCE pentru identificarea tuturor punctelor vulnerabile care își au originea în sectorul fondurilor de piață monetară.

**Modificarea 9**

## Articolul 46

<p>„Articolul 46</p> <p>Intrarea în vigoare</p> <p>Prezentul regulament intră în vigoare în a douăzecea zi de la data publicării în Jurnalul Oficial al Uniunii Europene.</p> <p>Prezentul regulament este obligatoriu în toate elementele sale și se aplică direct în toate statele membre.”</p>	<p>„Articolul 46</p> <p>Intrarea în vigoare <b>și data aplicării</b></p> <p>(1) Prezentul regulament intră în vigoare în a douăzecea zi de la data publicării în Jurnalul Oficial al Uniunii Europene.</p> <p>(2) <b>Prezentul regulament se aplică de la 1 ianuarie 2015.</b></p> <p>Prezentul regulament este obligatoriu în toate elementele sale și se aplică direct în toate statele membre.”</p>
---	--

Textul propus de Comisie	Modificările propuse de BCE <sup>(1)</sup>
--------------------------	--

*Explicație*

*Data de aplicare a regulamentului lipsește. Pentru facilitarea punerii în aplicare, aceasta trebuie să coincidă cu anul calendaristic.*

- 
- (1) Scrisul cu caractere albine în cuprinsul textului arată unde BCE propune inserarea unui text nou. Pasajele tăiate din cuprinsul textului indică unde BCE propune eliminarea textului.
- (2) A se vedea documentul „Raport de evaluare *inter pares*, Linii directoare privind fondurile de piață monetară” (*Peer Review, Money Market Funds Guidelines*) adoptat de ESMA la 15 aprilie 2013 (ESMA/2013/476), disponibil pe website-ul ESMA, la adresa [www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu)
- (3) Această definiție a fost detaliată suplimentar în cuprinsul Liniilor directoare ESMA cu privire la noțiunile de bază ale Directivei AFIA.
- (4) Regulamentul (UE) nr. 345/2013 al Parlamentului European și al Consiliului din 17 aprilie 2013 privind fondurile europene cu capital de risc (JO L 115, 25.4.2013, p. 1).
- (5) Regulamentul (UE) nr. 236/2012 al Parlamentului European și al Consiliului din 14 martie 2012 privind vânzarea în lipsă și anumite aspecte ale swapurilor pe riscul de credit (JO L 86, 24.3.2012, p. 1).
- (6) Regulamentul (UE) nr. 575/2013 al Parlamentului European și al Consiliului din 26 iunie 2013 privind cerințele prudențiale pentru instituțiile de credit și societățile de investiții și de modificare a Regulamentului (UE) nr. 648/2012 (JO L 176, 27.6.2013, p. 1).
-