

## I

(Resoluções, recomendações e pareceres)

## RECOMENDAÇÕES

## COMITÉ EUROPEU DO RISCO SISTÊMICO

## RECOMENDAÇÃO DO COMITÉ EUROPEU DO RISCO SISTÊMICO

de 2 de dezembro de 2021

relativa à reforma dos fundos do mercado monetário

(CERS/2021/9)

(2022/C 129/01)

O CONSELHO GERAL DO COMITÉ EUROPEU DO RISCO SISTÊMICO,

Tendo em conta o Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia,

Tendo em conta o Regulamento (UE) n.º 1092/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro de 2010, relativo à supervisão macroprudencial do sistema financeiro na União Europeia e que cria o Comité Europeu do Risco Sistémico <sup>(1)</sup>, nomeadamente o artigo 3.º, n.º 2, alíneas b) e d) e os artigos 16.º a 18.º,

Tendo em conta a Decisão CERS/2011/1 do Comité Europeu do Risco Sistémico, de 20 de janeiro de 2011, que adota o Regulamento Interno do Comité Europeu do Risco Sistémico <sup>(2)</sup>, nomeadamente o artigo 18.º,

Tendo em conta o Regulamento (UE) 2017/1131 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de junho de 2017, relativo aos fundos do mercado monetário <sup>(3)</sup>,

Considerando o seguinte:

- (1) A turbulência nos mercados financeiros no início da pandemia de COVID-19 revelou a persistência de vulnerabilidades sistémicas em determinados subsectores dos fundos do mercado monetário (FMM) de dívida privada. Esta situação exige uma reavaliação de certos aspetos das reformas regulamentares introduzidas na sequência da crise financeira mundial.
- (2) A crise financeira mundial de 2008 demonstrou que os FMM são vulneráveis ao risco de crédito e a grandes volumes de reembolsos. Esta vulnerabilidade torna possíveis uma amplificação e propagação dos riscos ao conjunto do sistema financeiro. Na Recomendação CERS/2012/1 <sup>(4)</sup>, o Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS) convidou a Comissão Europeia a debruçar-se sobre estas vulnerabilidades. O CERS recomendou especificamente a todos os FMM a transição para o valor patrimonial líquido variável, o reforço dos requisitos de liquidez, uma maior divulgação pública da informação, bem como o aumento da frequência do reporte e uma melhoria da partilha de informações.

<sup>(1)</sup> JO L 331 de 15.12.2010, p. 1.

<sup>(2)</sup> JO C 58 de 24.2.2011, p. 4.

<sup>(3)</sup> JO L 169 de 30.6.2017, p. 8.

<sup>(4)</sup> Recomendação CERS/2012/1 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).

- (3) O Regulamento (UE) 2017/1131 (a seguir «Regulamento FMM») estabelece regras destinadas a tornar os FMM mais resilientes e a limitar os canais de contágio evidenciados durante a crise financeira mundial. Impõe diretamente obrigações aos FMM e aos respetivos gestores em toda a União. O CERS analisou o conteúdo do Regulamento FMM à luz das disposições da Recomendação CERS/2012/1 e considerou-o, em grande medida, conforme com as mesmas <sup>(5)</sup>.
- (4) No início da pandemia de COVID-19, enquanto os investidores empreendiam uma «corrida à liquidez» <sup>(6)</sup>, alguns FMM que investem em títulos de dívida do setor privado depararam-se com graves dificuldades de liquidez quando confrontados com um elevado nível de resgates por parte dos investidores, combinadas com uma carência de liquidez nos mercados monetários de dívida privada. Esta situação suscitou o receio de que as dificuldades de liquidez desses FMM alargassem os efeitos do choque da COVID-19 a outros setores do sistema financeiro. A situação revestiu especial gravidade nos Estados Unidos e na União Europeia. As medidas excecionais adotadas pelo Eurosistema, pelo Federal Reserve System e pelo Bank of England ao abrigo dos respetivos mandatos de política monetária contribuíram para melhorar a situação.
- (5) As dificuldades de liquidez observadas nos FMM refletem uma tensão subjacente entre as duas funções económicas primordiais que estas instituições desempenham no sistema financeiro e na economia real: i) a concessão de financiamento de curto prazo a emitentes, principalmente bancos e sociedades não financeiras; e ii) a utilização como veículo de gestão de tesouraria pelos investidores. A tensão decorre do facto de os FMM oferecerem liquidez a pedido aos investidores e serem com frequência assimilados a instrumentos de tesouraria, enquanto que os instrumentos em que investem não são suscetíveis de liquidação de modo fiável, especialmente em períodos de tensão em que os FMM podem ter de os vender. Tal é particularmente o caso dos FMM que investem principalmente em papel comercial e certificados de depósito (FMM com valor patrimonial líquido [VPL] de baixa volatilidade e FMM com VPL variável), uma vez que estes ativos são geralmente detidos até à maturidade e não beneficiam de mercados secundários profundos <sup>(7)</sup>.
- (6) O mercado europeu de títulos de dívida de curto prazo está fragmentado, sendo composto por quatro blocos principais: o do papel comercial europeu negociável (*negotiable European commercial paper* – NEU-CP), o do papel comercial em euros (Euro-CP), o de outros papéis comerciais nacionais e certificados de depósito, e o das obrigações soberanas de curto prazo. Esta fragmentação e a falta de informação sobre estes mercados, em especial os mercados secundários de balcão, prejudicam a avaliação da sua dimensão e liquidez, que seria importante para permitir aos FMM satisfazerem grandes volumes de pedidos de reembolso através da venda de ativos, se necessário <sup>(8)</sup>.
- (7) A presente recomendação constitui um contributo para a próxima revisão do Regulamento FMM pela Comissão em 2022, destinada a dar resposta às vulnerabilidades sistémicas persistentes em determinados subsectores dos FMM de dívida privada. Pretende refletir o objetivo da Recomendação ESRB/2012/1 de atenuar as características de similitude com os depósitos bancários que determinados FMM proporcionam, ao facultarem o reembolso ao par no quadro do Regulamento FMM em vigor. Foi elaborada no contexto de trabalhos mais vastos sobre a reforma dos FMM, em curso a nível internacional e noutras instâncias da UE. A presente recomendação tem em conta, de modo especial, a avaliação da Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (European Securities and Markets Authority – ESMA) em resposta à consulta sobre a revisão do Regulamento FMM. Também se coaduna com as propostas do Conselho de Estabilidade Financeira (Financial Stability Board – FSB), embora não preveja a exigência de que os FMM disponham de reservas de fundos próprios ou de um saldo mínimo para riscos (*minimum balance at risk*) <sup>(9)</sup>. O CERS considera que tais requisitos de fundos próprios não são necessários, desde que sejam atenuadas as características que assimilam os FMM às instituições que aceitam depósitos e reforçadas as características que assimilam os FMM a outros fundos de investimento.
- (8) A recomendação A visa reduzir os efeitos dos limiares. Procura, de modo especial, eliminar as consequências imprevistas decorrentes de dois requisitos regulamentares. Em primeiro lugar, o Regulamento FMM prevê que os FMM com VPL de baixa volatilidade podem valorizar determinados ativos pelo custo amortizado, desde que o valor líquido daí resultante permaneça dentro de uma banda de 20 pontos base do VPL, que é calculado aplicando a todos os ativos uma avaliação ao preço de mercado ou uma avaliação com recurso a um modelo. Esta banda proporciona

<sup>(5)</sup> Ver *Compliance assessment of the implementation of the Recommendation of the European Systemic Risk Board of 20 December 2012 on money market funds (ESRB/2012/1)*, março de 2019, disponível (em inglês) no sítio web do CERS em [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu)

<sup>(6)</sup> Ver *Holistic Review of the March Market Turmoil*, Conselho de Estabilidade Financeira (FSB), 17 de novembro de 2020, disponível (em inglês) no sítio web do FSB em [www.fsb.org](http://www.fsb.org)

<sup>(7)</sup> Ver *Issues note on systemic vulnerabilities of and preliminary policy considerations to reform money market funds (MMFs)*, julho de 2021, disponível (em inglês) no sítio web do CERS em [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu)

<sup>(8)</sup> Ver *Economic rationale and assessment of the Recommendation of the ESRB of 2 December 2021 on money market funds*, disponível (em inglês) no sítio web do CERS.

<sup>(9)</sup> Ver *Policy Proposals to Enhance Money Market Fund Resilience*, FSB, 11 de outubro de 2021, disponível (em inglês) no sítio web do FSB em [www.fsb.org](http://www.fsb.org)

aos investidores a «vantagem de ser o primeiro a agir», uma vez que podem resgatar as suas unidades de participação por um VPL que não reflete a valorização de mercado de determinados ativos. Tal poderia incentivar uma corrida aos resgates e deverá ser eliminado. Em vez disso, o VPL dos FMM com VPL de baixa volatilidade deveria ser flutuante. A supressão da banda modificará uma característica importante dos FMM com VPL de baixa volatilidade e, por essa via, poderá igualmente ter impacto nas escolhas dos investidores atraídos, até agora, pela relativa estabilidade do VPL. A recomendação B procura, ao mesmo tempo, reforçar os requisitos de liquidez dos FMM com VPL de baixa volatilidade, de forma a torná-los relativamente menos arriscados e menos voláteis do que os FMM com VPL variável de curto prazo. Em segundo lugar, quando outros limiares são superados, os gestores dos FMM com VPL de baixa volatilidade e dos FMM com VPL constante que investem em dívida pública devem avaliar e documentar as medidas adequadas a adotar. Nestas pode incluir-se a utilização de determinados instrumentos de gestão da liquidez específicos, tais como a aplicação de comissões de liquidez aos investidores e a utilização de restrições ao resgate. No início da pandemia de COVID-19, a existência de um destes limiares pode ter induzido alguns investidores a proceder a resgates por preverem a imposição automática de tais medidas. Importa, por conseguinte, que sejam suprimidas. A eliminação destes limiares facilitaria igualmente o recurso pelos FMM com VPL de baixa volatilidade e pelos FMM com VPL constante de dívida pública às disposições do Regulamento FMM que lhes permitem, em determinadas condições, a inobservância dos respetivos requisitos de liquidez, tal como previsto no artigo 24.º, n.º 2, do citado Regulamento.

- (9) A recomendação B visa reduzir a transformação de liquidez dos FMM e melhorar a correspondência entre ativos e passivos. Requisitos de liquidez mais elevados para os FMM com VPL variável e para os FMM com VPL de baixa volatilidade, compostos por ativos de vencimento diário e semanal e por ativos de dívida pública, asseguram uma liquidez de carteira superior e mais diversificada e reduzem o risco de que os FMM desestabilizem os mercados monetários no seu conjunto em condições de mercado adversas. A fim de assegurar uma disponibilidade suficiente de ativos de dívida pública, estes podem ter um prazo de vencimento mais longo do que o dos ativos de vencimento semanal. Embora tal possa aumentar o risco de transformação de prazos de vencimento, reduz igualmente o risco de liquidez. O Regulamento FMM proporciona alguma flexibilidade aos gestores de FMM, que podem infringir os requisitos de liquidez destes fundos por razões alheias ao seu controlo. A flexibilidade a nível individual pode, todavia, não ser suficiente em caso de tensões no conjunto do mercado. Nesses casos, os gestores de FMM deverão ainda ser explicitamente autorizados a utilizar os ativos líquidos para satisfazer os resgates e deter volumes de ativos de vencimento semanal e de ativos de dívida pública inferiores aos normalmente exigidos. As autoridades nacionais competentes (ANC) devem ter poderes para especificar, relativamente à totalidade ou a um subconjunto de FMM sob sua jurisdição, um prazo que defina o período durante o qual os FMM podem optar por deter menos ativos líquidos do que os normalmente exigidos. Tal garantiria uma resposta ao nível do sistema às evoluções do mercado no seu conjunto. A coordenação por parte da ESMA durante este processo permitiria evitar distorções no Mercado Único.
- (10) A recomendação C visa aumentar a disponibilidade e incentivar a utilização de instrumentos de gestão da liquidez que impõem aos investidores que procedam a resgates (e a subscrições) o pagamento do custo dos respetivos resgates (e subscrições). A Recomendação CERS/2017/6 do Comité Europeu do Risco Sistémico<sup>(10)</sup> prevê que a legislação pertinente da União coloque os instrumentos de gestão da liquidez à disposição de todos os tipos de fundos de investimento, incluindo os FMM. Além disso, todos os FMM devem dispor de, pelo menos, um instrumento de gestão da liquidez, como sejam as quotizações antidiluição, as comissões de liquidez ou, no caso dos FMM com VPL flutuante, a oscilação de preços, que podem impor custos de resgate (e subscrição) aos investidores que saem (ou que entram), respetivamente. Além disso, devem ser estabelecidos critérios para inclusão na legislação pertinente da União a fim de facilitar, de um modo mais geral, o recurso aos instrumentos de gestão da liquidez. Ao mandar a ESMA para desenvolver estes critérios e orientações suplementares, a Comissão deve solicitar que não sejam introduzidos efeitos de limiar.
- (11) A recomendação D visa reforçar a monitorização e os testes de esforço. Os organismos nacionais e da União disporão assim de informações de melhor qualidade para detetar vulnerabilidades sistémicas no setor dos FMM no seu conjunto. Em primeiro lugar, a prestação regular de informações deve ser reforçada através do aumento da sua frequência e da prestação de mais informação sobre a base de investidores dos FMM. Em segundo lugar, as ANC devem poder partilhar os dados provenientes da prestação regular de informação e da prestação específica de informação em situações de crise com organismos da União com atribuições de estabilidade financeira. Em aplicação da presente recomendação, a partilha de dados entre os bancos centrais e as ANC contribuiria igualmente para reforçar a capacidade das autoridades para avaliarem os riscos. Por último, os testes de esforço ao nível da União devem complementar os testes de esforço internos atualmente realizados pelos FMM a nível individual. A fim de assegurar uma aplicação coerente dos cenários e validar os resultados, a ESMA, em cooperação com as ANC, deve coordenar os testes. A ESMA deverá publicar a sua avaliação dos riscos para a estabilidade financeira com base nestes resultados.
- (12) A fim de abordar de forma abrangente as vulnerabilidades decorrentes do setor dos FMM, as medidas previstas na presente recomendação devem ser aplicadas no seu conjunto.

<sup>(10)</sup> Recomendação CERS/2017/6 do Comité Europeu do Risco Sistémico, de 7 de dezembro de 2017, sobre os riscos de liquidez e de alavancagem nos fundos de investimento (JO C 151 de 30.4.2018, p. 1).

- (13) O CERS considera que o Regulamento FMM deveria ser objeto de revisão a cada cinco anos após a entrada em vigor das novas disposições, a fim de avaliar se as reformas legislativas e a redução dos canais de contágio aumentaram a resiliência dos FMM. A referida revisão deverá contemplar a calibração dos requisitos de liquidez e avaliar se são necessários instrumentos adicionais com efeito macroprudencial,

ADOTOU A PRESENTE RECOMENDAÇÃO:

## SECÇÃO 1

### RECOMENDAÇÕES

#### **Recomendação A — Reduzir os efeitos de limiar**

Recomenda-se à Comissão que proponha:

1. Que a legislação pertinente da União exija que todos os fundos do mercado monetário (FMM) com um valor patrimonial líquido (VPL) de baixa volatilidade tenham um valor líquido dos ativos flutuante;
2. A revogação dos limiares regulamentares estabelecidos no artigo 34.º, n.º 1, alíneas a), e b), do Regulamento (UE) 2017/1131 (a seguir «Regulamento FMM»).

#### **Recomendação B — Reduzir a transformação da liquidez**

Recomenda-se à Comissão que proponha que a legislação pertinente da União:

1. Incorpore novos requisitos de liquidez para FMM com VPL variável e para FMM com VPL de baixa volatilidade, dos quais façam parte ativos de vencimento diário, ativos de vencimento semanal e ativos de dívida pública;
2. Permita que os gestores de FMM tomem medidas tendentes a que estes fundos detenham menos ativos de vencimento semanal e menos ativos de dívida pública do que o exigido se:
  - a) A evolução do mercado afetar negativamente os ativos detidos pelos FMM ou os detentores de unidades de participação de FMM; e se
  - b) Os gestores de FMM informarem imediatamente desse facto as respetivas autoridades nacionais competentes (ANC).
3. Autorize as ANC a especificar um prazo que defina o período durante o qual os FMM sob sua supervisão podem deter menos ativos de vencimento semanal e ativos de dívida pública do que os exigidos, tal como previsto na recomendação B, n.º 2, no caso de ocorrer uma evolução do mercado que afete negativamente vários FMM;
4. Preveja que a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA) coordene as medidas adotadas pelas ANC quando atuarem como previsto na recomendação B, n.º 3, a fim de assegurar uma aplicação coerente da medida em toda a União.

#### **Recomendação C — Imposição aos investidores do pagamento dos custos dos resgates e subscrições a que procedam**

Recomenda-se à Comissão que proponha que a legislação pertinente da União:

1. Exija a incorporação nos instrumentos constitutivos dos FMM e em quaisquer outras informações pré-contratuais de, pelo menos, um dos seguintes instrumentos de gestão de liquidez:
  - a) Quotizações anti/diluição;
  - b) Comissões de liquidez;
  - c) Oscilação de preços para FMM com VPL flutuante;
2. Confira à ESMA a missão de estabelecer critérios de inclusão destes instrumentos na legislação pertinente da União, a fim de facilitar a utilização dos mesmos pelos gestores de FMM em todas as condições de mercado, bem como orientações sobre a aplicação desses critérios.

**Recomendação D — Reforçar a monitorização e os testes de esforço**

Recomenda-se à Comissão que proponha que a legislação pertinente da União:

1. Incorpore disposições destinadas a reforçar a partilha atempada de dados provenientes da prestação regular de informação pelos FMM às respetivas ANC;
2. Confira à ESMA a missão de coordenar e, se necessário, harmonizar os pedidos de dados *ad hoc* apresentados pelas ANC aos FMM em períodos de tensão resultantes da evolução do mercado;
3. Incorpore disposições tendentes a assegurar que as ANC partilham os dados referidos na recomendação D, n.ºs 1 e 2, com organismos da União com atribuições de estabilidade financeira;
4. Preveja que a ESMA inicie e coordene a realização de testes de esforço aos FMM ao nível da União em cooperação com as ANC; elabore cenários e parâmetros para um regime adequado de testes de esforço aos FMM ao nível da União, em cooperação com o Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS); publique uma avaliação do impacto desses cenários no setor dos FMM, incluindo o potencial contágio a outros participantes no mercado; e, se for caso disso, coordene as medidas prudenciais de seguimento.

## SECÇÃO 2

## APLICAÇÃO

**1. Definições**

1. Para efeitos da presente recomendação, entende-se por:

- a) «Fundos do mercado monetário» (FMM), organismos de investimento coletivo, regulados e supervisionados pela União, e nela estabelecidos, geridos ou comercializados, cujo objetivo principal é a manutenção do capital do fundo, fornecendo uma remuneração em linha com as taxas do mercado monetário, através do investimento em instrumentos do mercado monetário ou depósitos em instituições de crédito;
- b) «Regulamento FMM», o Regulamento (UE) 2017/1131 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de junho de 2017, relativo aos fundos do mercado monetário;
- c) «Instrumentos de gestão da liquidez», os instrumentos que auxiliam os FMM e, bem assim, os respetivos gestores, a gerir os pedidos de resgate de forma adequada e eficaz em qualquer momento, especialmente em condições de tensão no mercado;
- d) «FMM com valor patrimonial líquido de baixa volatilidade» ou «FMM com VPL de baixa volatilidade», um FMM com valor líquido de baixa volatilidade na aceção do artigo 2.º, ponto 12), do Regulamento (UE) 2017/1131;
- e) «FMM com valor patrimonial líquido variável» ou «FMM com VPL variável», um FMM com valor líquido variável, na aceção do artigo 2.º, ponto 13), do Regulamento (UE) 2017/1131;
- f) «Ativos de dívida pública», os instrumentos do mercado monetário enumerados no artigo 17.º, n.º 7, do Regulamento FMM, com maturidades legais ou residuais em conformidade com o artigo 10.º, n.º 1, alínea b), do Regulamento FMM para os FMM de curto prazo e com o artigo 10.º, n.º 2, do Regulamento FMM para os FMM normais, e alinhados com a moeda de investimento predominante de cada FMM;
- g) «FMM com valor patrimonial líquido constante de dívida pública» ou «FMM com VPL constante de dívida pública», um FMM de dívida pública com valor líquido constante, na aceção do artigo 2.º, ponto 11), do Regulamento (UE) 2017/1131;
- h) «Bancos centrais», bancos centrais na aceção do artigo 4.º, n.º 1, ponto 46), do Regulamento (UE) n.º 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho <sup>(1)</sup>;
- i) «Novos requisitos de liquidez», os requisitos enumerados nos critérios de conformidade da recomendação B, n.º 1;
- j) «Autoridade competente», a autoridade competente para o FMM, na aceção do artigo 2.º, ponto 17), do Regulamento FMM;
- k) «Restrições ao resgate», instrumentos de gestão da liquidez destinados a impedir os investidores do fundo de retirarem uma parte do seu capital durante um determinado período;
- l) «Suspensão dos resgates», instrumento de gestão da liquidez destinado a impedir os investidores do fundo de retirarem a totalidade do seu capital durante um determinado período;

<sup>(1)</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).

- m) «Comissões de liquidez», os encargos aplicados aos investidores individuais que realizam transações, a pagar ao fundo, destinados a proteger os restantes investidores de suportarem os custos associados às compras ou vendas de ativos de um FMM em consequência de entradas ou saídas avultadas. Tais encargos não resultam especificamente dos custos de transação associados, mas sim de uma taxa fixa (ou escalonada) previamente definida. As comissões de liquidez não implicam qualquer ajustamento no valor das unidades de participação do fundo (por exemplo, no VPL);
- n) «Oscilação de preços», um instrumento de gestão da liquidez que aplica um ajustamento da diluição ao valor patrimonial líquido de um fundo a fim de repercutir nos investidores que resgatam ou subscrevem os custos de liquidez das unidades de participação decorrentes de fluxos líquidos de entrada ou saída do fundo;
- o) «Quotizações antidiluição», os encargos aplicados aos investidores individuais que realizam transações, devidos ao fundo, destinados a proteger os restantes investidores de suportarem os custos associados às compras ou vendas de ativos de um FMM em consequência de entradas ou saídas avultadas. As quotizações antidiluição não implicam qualquer ajustamento no valor das unidades de participação do fundo (por exemplo, no VPL);
- p) «Organismos da União com atribuições de estabilidade financeira»,
  - i. a Autoridade Bancária Europeia;
  - ii. a Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma;
  - iii. a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados;
  - iv. o Comité Europeu de Risco Sistémico;
  - v. o Banco Central Europeu;
  - vi. o Mecanismo Único de Supervisão;
  - vii. o Conselho Único de Resolução;
- q) «Ativos de vencimento diário», os instrumentos do mercado monetário elegíveis emitidos pelas entidades privadas ou públicas a que se refere o artigo 10.º, n.ºs 1 e 2, do Regulamento FMM e que vencem no prazo de um dia, os acordos de revenda que podem ser rescindidos mediante pré-aviso de um dia útil, ou o numerário que pode ser levantado mediante pré-aviso de um dia útil, tal como estabelecido no artigo 24.º, n.º 1, alínea c), do Regulamento FMM;
- r) «Ativos de vencimento semanal», os instrumentos do mercado monetário elegíveis emitidos pelas entidades privadas ou públicas a que se refere o artigo 10.º, n.ºs 1 e 2, do Regulamento FMM e que vencem no prazo de uma semana, os acordos de revenda que podem ser rescindidos mediante pré-aviso de cinco dias úteis, ou o numerário que pode ser levantado mediante pré-aviso de cinco dias úteis, tal como estabelecido no artigo 24.º, n.º 1, alínea e), do Regulamento FMM;

## 2. Critérios de aplicação

1. A aplicação da presente recomendação rege-se pelos critérios seguintes:
  - a) Deve ser prestada a devida atenção ao princípio da proporcionalidade, tendo em consideração os objetivos e o conteúdo da presente recomendação;
  - b) A presente recomendação abrange todos os FMM que correspondam à definição enunciada;
  - c) A arbitragem regulamentar deve ser evitada;
  - d) O anexo contém critérios de observância específicos da presente recomendação.
2. O destinatário da presente recomendação deve comunicar ao CERS e ao Conselho da União Europeia as medidas tomadas a seu respeito ou justificar adequadamente uma eventual inação. Os relatórios devem conter, no mínimo:
  - a) informação sobre o teor e o calendário das medidas tomadas;
  - b) A justificação pormenorizada da eventual inação ou do eventual desvio relativamente à presente recomendação, incluindo quaisquer atrasos na sua implementação.

## 3. Calendário para o seguimento

Nos termos do artigo 17.º, n.º 1, do Regulamento (UE) n.º 1092/2010, o destinatário deve comunicar ao Parlamento Europeu, ao Conselho, à Comissão e ao CERS as medidas tomadas em resposta à presente recomendação ou fundamentar qualquer eventual omissão. O destinatário é convidado a apresentar essa comunicação até 31 de dezembro de 2023.

#### 4. Acompanhamento e avaliação

##### 1. Compete ao Secretariado do CERS:

- a) Prestar apoio aos destinatários, assegurando a coordenação do reporte e o fornecimento dos formulários pertinentes, e indicando, sempre que necessário, o procedimento e o calendário de seguimento;
- b) Verificar o seguimento dado pelo destinatário, prestando-lhe assistência se o solicitar, e apresentando relatórios sobre o seguimento ao Conselho Geral.

##### 2. O Conselho Geral avaliará as medidas e as justificações apresentadas pelo destinatário e poderá, se for caso disso, decidir que a presente recomendação não foi seguida e que o destinatário não apresentou justificação adequada para a sua inação.

Feito em Frankfurt am Main, em 2 de dezembro de 2021.

*O Chefe do Secretariado do CERS,*  
*Em nome do Conselho Geral do CERS,*  
Francesco MAZZAFERRO

---

## ANEXO

**CRITÉRIOS DE OBSERVÂNCIA ESPECÍFICOS DA RECOMENDAÇÃO****Recomendação A — Reduzir os efeitos de limiar**

É aplicável à recomendação A, n.º 2, o seguinte critério de observância.

Deve ser revogada a atual referência no artigo 34.º, n.º 1, alínea a), do Regulamento (UE) 2017/1131 do Parlamento Europeu e do Conselho <sup>(1)</sup> (a seguir designado «Regulamento FMMF») à proporção de ativos com maturidade semanal que diminua para menos de 30 % do total dos ativos do fundo do mercado monetário (FMM) e aos resgates diários líquidos que num mesmo dia útil excedam 10 % do total dos ativos, e a referência no artigo 34.º, n.º 1, alínea b), à proporção de ativos com maturidade semanal que diminua para menos de 10 % do total dos seus ativos.

**Recomendação B — Reduzir a transformação da liquidez**

São aplicáveis à recomendação B, n.º 1, os seguintes critérios de observância.

Os novos requisitos de liquidez para FMM com valor patrimonial líquido variável e com valor patrimonial líquido de baixa volatilidade devem assegurar que:

- é aumentado o volume de liquidez das carteiras dos FMM centrados na dívida privada;
- é proporcionada maior tranquilidade aos investidores, o que reduz o risco de corrida aos resgates;
- os FMM dispõem de liquidez suficiente para responder às solicitações acrescidas de resgates durante períodos de tensão no mercado, sem produzirem efeitos de contágio a outros setores do sistema financeiro; e
- os FMM detêm uma parte dos seus ativos líquidos em ativos de dívida pública emitidos por um conjunto diversificado de organismos, sempre que possível na principal moeda de investimento desse fundo, a fim de contribuir para uma maior diversificação e estabilidade do valor patrimonial líquido dos FMM de dívida privada.

No que diz respeito, em especial, aos FMM com valor patrimonial líquido de baixa volatilidade, importa revogar o artigo 24.º, n.º 1, alínea g), do Regulamento FMM, a fim de alinhar as condições de elegibilidade dos ativos de vencimento semanal, dos ativos de vencimento diário e dos ativos de dívida pública pelas condições de elegibilidade dos ativos dos fundos de VPL variável.

Os novos requisitos de liquidez para FMM de VPL variável de curto prazo devem ser, pelo menos, iguais a 20 % dos respetivos ativos e repartir-se entre:

- pelo menos 15 % dos ativos com vencimento semanal, incluindo pelo menos 10 % dos ativos com vencimento diário;
- pelo menos 5 % dos ativos de dívida pública adicionais.

Os novos requisitos de liquidez para FMM normais de VPL variável de curto prazo devem ser, pelo menos, iguais a 25 % dos respetivos ativos e repartir-se entre:

- pelo menos 15 % dos ativos com vencimento semanal, incluindo pelo menos 10 % dos ativos com vencimento diário;
- pelo menos 10 % dos ativos de dívida pública adicionais.

Os novos requisitos de liquidez para FMM de VPL de baixa volatilidade devem ser, pelo menos, iguais a 45 % dos respetivos ativos e repartir-se entre:

- pelo menos 30 % dos ativos com vencimento semanal, incluindo pelo menos 15 % dos ativos com vencimento diário;
- pelo menos 15 % dos ativos de dívida pública adicionais.

Caso não existam ativos de dívida pública disponíveis em volume suficiente na moeda do fundo, os FMM devem, desde que informem imediatamente as respetivas autoridades nacionais competentes (ANC), ser autorizados a cumprir os seus requisitos de liquidez em dívida pública através de:

- depósitos junto de instituições de crédito que possam ser levantados a qualquer momento mediante pré-aviso não superior a um dia útil, sem prejuízo dos requisitos de diversificação estabelecidos no artigo 17.º, n.º 1, alínea b), do Regulamento FMM;

<sup>(1)</sup> Regulamento (UE) 2017/1131 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de junho de 2017, relativo aos fundos do mercado monetário (JO L 169 de 30.6.2017, p. 8).



— acordos de revenda garantidos por ativos de dívida pública e que podem ser rescindidos a qualquer momento mediante pré-aviso não superior a um dia útil.

São aplicáveis à recomendação B, n.º 3, os seguintes critérios de observância.

As alterações propostas pela Comissão à legislação pertinente da União devem assegurar que as decisões das ANC são aplicáveis a subconjuntos de FMM em função do seu tipo e da sua moeda de denominação ou a todos os FMM sob a sua supervisão.

São aplicáveis à recomendação B, n.º 4, os seguintes critérios de observância.

As alterações propostas pela Comissão à legislação pertinente da União devem prever que a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA) coordene as decisões das ANC a que se refere a recomendação B, n.º 3 no que diz respeito:

- subconjuntos de FMM situados em vários Estados-Membros, de acordo com o seu tipo e moeda de denominação;
- o prazo durante o qual os FMM que beneficiam ou podem beneficiar das decisões a que se refere a recomendação B, n.º 3, devem corrigir a sua situação.

### **Recomendação C — Imposição aos investidores do pagamento do custo dos seus resgates**

São aplicáveis à recomendação C, n.º 2, os seguintes critérios de observância.

A Comissão deverá assegurar que a legislação pertinente da União confere à ESMA a missão de elaborar critérios e orientações específicos que definam as circunstâncias em que devem ser utilizados instrumentos de gestão da liquidez, incluindo, entre outros, os referidos na recomendação C, n.º 1), as restrições ao resgate e a suspensão de resgates. A escolha do instrumento, a sua ativação e a calibração da sua utilização devem ser decididas pelo gestor do FMM, sob reserva dos critérios a definir. Nos casos em que sejam levados em conta parâmetros quantitativos, não devem ser introduzidos efeitos de limiar.

### **Recomendação D — Reforçar a monitorização e os testes de esforço**

É aplicável à recomendação D, n.º 1, o seguinte critério de observância.

As alterações propostas pela Comissão à legislação pertinente da União devem aumentar a frequência da prestação de informação pelos gestores de FMM à respetiva autoridade competente, tal como referido no artigo 37.º do Regulamento FMM, para uma frequência mensal, no mínimo, para os principais indicadores e parâmetros utilizados para fins de supervisão. Os FMM cujos ativos sob gestão não excedam, no total, 100 milhões de EUR devem reportar informação, pelo menos, trimestralmente.

Além disso, os dados devem incluir informações sobre a discriminação percentual do valor patrimonial líquido em função do tipo de investidor e do seu local de residência. A desagregação setorial dos investidores deve incluir, pelo menos, os seguintes setores:

- sociedades não financeiras, especificando a sua atividade económica, por exemplo de acordo com a Nomenclatura Estatística das Atividades Económicas na Comunidade Europeia (NACE);
- instituições de crédito;
- sociedades de seguros;
- fundos de pensões;
- administrações públicas;
- FMM;
- fundos de investimento exceto FMM;
- outras instituições financeiras;
- famílias;
- outros.

São aplicáveis à Recomendação D, n.º 2, os seguintes critérios de observância.

A ESMA deve ser habilitada a conceber modelos para pedidos de dados *ad hoc* apresentados pelas ANC, tal como previsto no artigo 39.º do Regulamento FMM. Estes modelos devem incluir, pelo menos, os seguintes dados:

- valor patrimonial líquido por ação/unidade de participação e, no caso dos FMM com valor patrimonial líquido constante de dívida pública, o valor patrimonial líquido variável por ação;
- total do ativo;

- prazo de vencimento médio ponderado, tal como definido no artigo 2.º, ponto 19), do Regulamento FMM;
- duração média ponderada, tal como definida no artigo 2.º, ponto 20), do Regulamento FMM;
- entradas e saídas;
- ativos de dívida pública;
- ativos com vencimento semanal;
- ativos com vencimento diário;
- saldos de tesouraria.

É aplicável à recomendação D, n.º 4, o seguinte critério de observância.

As alterações propostas pela Comissão à legislação pertinente da União não devem prejudicar o disposto no artigo 28.º do Regulamento FMM que regula os testes de esforço realizados por cada FMM.

O regime adequado de testes de esforço ao nível da União para os FMM deve basear-se num cenário comum adverso, mas plausível, e proporcionar a possibilidade de realização de testes de esforço inversos a fim de determinar o ponto (em termos de resgates, choques de crédito, liquidez ou risco de taxa de juro) para além do qual os FMM não estariam em condições de operar de forma ordenada.

---