



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA
COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

Parecer

COM(2013)615

**Proposta de REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E
DO CONSELHO relativo aos Fundos do Mercado Monetário**



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA
COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

PARTE I - NOTA INTRODUTÓRIA

Nos termos do artigo 7.º da Lei n.º 43/2006, de 25 de agosto, que regula o acompanhamento, apreciação e pronúncia pela Assembleia da República no âmbito do processo de construção da União Europeia, com as alterações introduzidas pelas Lei n.º 21/2012, de 17 de maio, bem como da Metodologia de escrutínio das iniciativas europeias aprovada em 8 de janeiro de 2013, a Comissão de Assuntos Europeus recebeu a Proposta de REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO relativo aos Fundos do Mercado Monetário [COM(2013)615].

Atento o respetivo objeto, a presente iniciativa foi enviada à Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública, a qual a analisou e aprovou o Relatório que se anexa ao presente Parecer, dele fazendo parte integrante.

PARTE II – CONSIDERANDOS

A crise iniciada em 2008 revelou as vulnerabilidades do sistema financeiro mundial e demonstrou que os riscos que afetam um setor podem rapidamente propagar-se por todo o sistema financeiro, com elevados custos para todos os intervenientes nos mercados financeiros e para a estabilidade dos mercados subjacentes.

Perante esta circunstância a UE tem vindo a levar a cabo uma reforma substancial dos enquadramentos regulamentares e de supervisão de todos os intervenientes significativos nos mercados financeiros europeus, procurando assim colmatar as deficiências e debilidades evidenciadas pela crise.

Em termos gerais, as reformas que têm vindo a ocorrer dotarão a UE de instrumentos capazes de assegurar que o sistema financeiro e as suas instituições e mercados sejam



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

devidamente supervisionados e regulados, permitindo criar maior estabilidade, solidez e confiança no sistema financeiro, condição indispensável para o crescimento económico e criação de emprego.

No entanto, em resultado da crise tem-se assistido a um aumento das atividades do sistema bancário paralelo¹, sem que tal tivesse merecido por parte da UE a atenção devida em termos de regulamentação prudencial e supervisão, como foi reconhecido pela Comissão no Livro Verde sobre o sistema bancário paralelo². A este propósito importa referir que, de acordo com as estimativas do Conselho de Estabilidade Financeira, a dimensão global do sistema bancário paralelo foi de cerca de 51 000 milhares de milhões de euros, em 2011. Situação que representa entre 25 e 30% do total do sistema financeiro e metade dos ativos dos bancos. Pelo que o sistema bancário paralelo apresenta significativa importância sistémica para o sistema financeiro europeu.

De salientar que, na sequência do referido Livro Verde, a Comissão apresentou um roteiro no domínio do sistema bancário paralelo³ onde se define um conjunto de ações destinadas a limitar a emergência de riscos no sistema não regulado, em particular riscos de natureza sistémica, e se descrevem os domínios prioritários em que a

¹ O Conselho de Estabilidade Financeira (CEF) definiu o sistema bancário paralelo como “um sistema de intermediação de crédito que envolve entidades e atividades exteriores ao sistema bancário normal”. Constituem exemplos de entidades e atividades bancárias que poderão ser consideradas paralelas: i) os fundos do mercado monetário (*Money Market Funds* - MMF) e outros tipos de fundos de investimento ou produtos com características de depósito; ii) os fundos de investimento que disponibilizam crédito ou alavancagem, incluindo fundos cotados (*Exchange Traded Funds* - ETF) e fundos especulativos (*Hedge Funds*); iii) as sociedades financeiras e entidades do setor mobiliário que concedem créditos, prestam garantias de crédito ou procedem a transformações de liquidez e/ou prazo de vencimento, sem estarem sujeitas à mesma regulamentação que os bancos; iv) as empresas de seguros e de resseguros que emitem ou garantem produtos de crédito; v) as operações de titularização e acordos de empréstimo e de recompra de valores mobiliários (acordos *repo*).

² COM(2012)102.

³ COM(2013) 614.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

Comissão pretende legislar, nomeadamente: i) transparência do setor bancário paralelo; ii) criação de um enquadramento para as interações com os bancos; iii) legislação em matéria de valores mobiliários e riscos associados a operações de financiamento através de valores mobiliários; iv) criação de um enquadramento para os fundos do mercado monetário (FMM).

Importa ainda referir que apesar dos eventuais riscos inerentes ao setor bancário paralelo deve ser reconhecido o importante papel que este setor desempenha no financiamento alternativo à economia real, sobretudo num período, como o atual, em que os intervenientes clássicos no sistema bancário estão a restringir o acesso ao financiamento.

É pois, neste contexto, que a Comissão Europeia apresenta a iniciativa ora em apreço, que propõe a criação de um quadro legislativo relativo aos fundos do mercado monetário.

Atentas as disposições da presente proposta, cumpre suscitar as seguintes questões:

a) Da Base Jurídica

A base jurídica em que assenta a presente iniciativa é o artigo 114.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia.

a) Do Princípio da Subsidiariedade

Atendendo a que o objetivo central da presente iniciativa visa assegurar a harmonização dos requisitos prudenciais aplicáveis aos FMM em toda a UE, tendo em



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

conta a necessidade de equilibrar a defesa dos investidores e a prevenção do contágio transfronteiras, com o funcionamento eficiente dos mercados monetários e com os custos para as partes interessadas, não pode ser suficientemente alcançado pelos Estados Membros, podendo devido à sua dimensão e efeitos, ser melhor atingido a nível da União Europeia.

Conclui-se, assim, que a iniciativa em apreço respeita o princípio da subsidiariedade.

c) Do conteúdo da iniciativa

Constituindo uma componente fundamental do sistema bancário paralelo, os **fundos do mercado monetário** são uma relevante fonte de **financiamento de curto prazo** para as instituições financeiras, as empresas e as administrações públicas. Na Europa, estes fundos, gerem cerca de 1000 milhares de milhões de euros de dívida de curto prazo. Detêm cerca de 22% dos títulos de dívida de curto prazo emitidos pelas administrações públicas ou pelo setor empresarial e 38% da dívida de curto prazo, emitida pelo setor bancário.

De salientar que, de acordo com estatísticas do BCE, na Europa, cerca de 95% do setor dos FMM se encontra concentrado em três países: França (com uma quota de mercado de 39% dos ativos sob gestão), Luxemburgo (31%) e Irlanda (25%).

Importa ainda, salientar que os fundos do mercado monetário apesar de estarem sujeitos à regulação do mercado de valores mobiliários⁴ são, como já anteriormente

⁴ A maioria dos FMM, 80% em termos de ativos e 60% em termos de número de fundos opera de acordo com a Diretiva 2009/65 CE, relativa aos organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM). Importa mencionar que a Diretiva foi adoptada em 1985, e tinha por objectivo criar um mercado único dos fundos de investimento, que oferecesse maiores oportunidades



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

referido, uma componente essencial do sistema bancário paralelo – semelhantes aos bancos, na medida em que procedem à transformação de prazos e de liquidez, sendo potencialmente considerados pelos investidores como uma alternativa segura aos depósitos bancários - contudo não deixam de ser fundos de investimento, sujeitos aos riscos do mercado. Pelo que em períodos de grande turbulência dos mercados, é difícil que esses fundos mantenham a liquidez e a estabilidade, em especial perante situações de corrida ao levantamento dos investimentos. Consequentemente, podem representar um elevado risco sistémico. A este propósito importa ter presente que embora os FMM não tenham estado na origem da crise, o seu desempenho durante a enorme turbulência financeira evidenciou o seu potencial para propagar, ou até mesmo aumentar a crise.

Neste contexto, torna-se imperioso que a UE adote os instrumentos necessários que permitam assegurar um sistema financeiro devidamente regulado de modo a gerar maior estabilidade, solidez e confiança no próprio sistema que constitui uma condição indispensável para o crescimento económico e criação de emprego.

Assim, a Comissão, através da presente iniciativa, propõe um enquadramento legislativo comum para os fundos de mercado monetário domiciliados ou comercializados na União Europeia, tendo como objetivo aumentar a liquidez e assegurar a estabilidade da sua estrutura.

empresariais e de investimento tanto ao sector como aos investidores. A directiva definiu uma série de requisitos que os fundos de investimento deviam cumprir para poderem efectuar operações comerciais transfronteiriças. O principal objectivo dos referidos requisitos era garantir um elevado nível de protecção aos investidores. A directiva introduzia também o primeiro passaporte de serviços financeiros. Todavia, apesar das diversas alterações ficou patente ao longo dos anos que a directiva era excessivamente restritiva e impedia os gestores de fundos de aproveitarem plenamente as suas possibilidades de desenvolvimento. Em 2009, foi alterada pela última vez pela Directiva 2009/65 CE, com o objectivo de clarificar os objectivos e os princípios orientadores fundamentais e, de permitir a adopção de medidas de execução juridicamente vinculativas que exprimem eficaz e uniformemente esses princípios.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

No que concerne à gestão da liquidez, são propostas regras uniformes para assegurar um nível mínimo de ativos líquidos, em termos diários e semanais. Será criada uma política normalizada, destinada a permitir que os gestores de fundos disponham de uma melhor compreensão da sua base de investidores. São também propostas regras comuns para garantir que os FMM investam em ativos de alta qualidade e suficientemente diversificados, com boa qualidade de crédito. Pretende-se que estas medidas assegurem que a liquidez dos fundos seja apropriada para fazer face aos pedidos de reembolso por parte dos investidores.

Para que seja garantida a estabilidade dos FMM são assim propostas regras claras e harmonizadas para a avaliação dos ativos em que investem.

É ainda proposta a introdução de uma regra comum relativa à notação que visa assegurar “que os gestores de fundos e investidores deixem de depender de notações de crédito externas que podem ser prejudiciais ao funcionamento do mercado monetário quando as notações passam para níveis inferiores (*downgrade*).”

Em síntese, para promover a liquidez e a estabilidade dos FMM na UE, as regras propostas preveem: i) elevados níveis de liquidez para que os FMM possam dar resposta aos pedidos de resgate dos investidores; ii) a criação de perfis de clientes para ajudar a antecipar grandes resgates; iii) uma rotulagem clara dos vários tipos de FMM para que os investidores saibam o que estão a comprar; iv) uma margem de capital de 3% para os FMM, que permita oferecer ações a preços estáveis, tendo em vista reduzir o impacto dos resgates; v) avaliações de risco de crédito internas para eliminar a dependência excessiva das notações de risco de crédito externas.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA
COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

Em suma, a presente iniciativa ao propor um enquadramento harmonizado para os FMM proporcionará: aos investidores o conhecimento dos riscos associados a estes produtos regulados e a segurança relativamente à homogeneidade das propostas de investimento associadas aos fundos do mercado monetário na União; aos gestores o poder beneficiar de normas harmonizadas para estes produtos em toda a UE; aos emitentes de instrumentos do mercado monetário, o poder beneficiar de um ambiente mais estável que preservará o papel dos FMM enquanto instrumentos de financiamento.

Pretende-se pois tornar os FMM europeus mais seguros e eficientes, capazes de mitigar as preocupações conexas de risco sistémico. Assim, a presente proposta, assume como fim último, a salvaguarda da integridade do mercado interno, aumentando a robustez do sistema financeiro de modo a atenuar os efeitos de uma futura crise.

PARTE III – PARECER

Em face dos considerandos expostos e atento o Relatório da comissão competente, a Comissão de Assuntos Europeus é de parecer que:

1. A presente iniciativa respeita o princípio da subsidiariedade, na medida em que o objetivo a alcançar será mais eficazmente atingido através de uma ação da União;
2. No que concerne às questões suscitadas nos considerandos e à relevância política, a Comissão de Assuntos Europeus prosseguirá o acompanhamento do processo



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA
COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

legislativo referente à presente iniciativa, nomeadamente através de troca de informação com o Governo.

Palácio de S. Bento, 5 de novembro de 2013

O Deputado Autor do Parecer

(Vitalino Canas)

O Presidente da Comissão

(Paulo Mota Pinto)



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA
COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

PARTE IV – ANEXO

Relatório da Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública.

PAE
15.10.2013
PS

N.º 1462/1, 9. outubro
Aprovado pelos deputados
PSD, BE e CDS. Aprovado pelo
BE, em reunião de 9.11



Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

Relatório

Proposta de Regulamento do Parlamento
Europeu e do Conselho [COM(2013)615]

Relatora: Deputada
Elsa Cordeiro

Relativo aos Fundos do Mercado Monetário



Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

ÍNDICE

PARTE I – NOTA INTRODUTÓRIA

PARTE II – CONSIDERANDOS

PARTE III – OPINIÃO DA DEPUTADA RELATORA

PARTE IV – CONCLUSÕES

PARTE I – NOTA INTRODUTÓRIA

Nos termos dos n.ºs 1, 2 e 3 do artigo 7.º da Lei n.º 43/2006, de 25 de agosto (alterada pela Lei n.º 21/2012, de 17 de maio), que regula o acompanhamento, apreciação e pronúncia pela Assembleia da República no âmbito do processo de construção da União Europeia, a *Proposta de Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo aos Fundos do Mercado Monetário [COM(2013)615]* foi enviada, em 11 de setembro de 2013 à Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública, atento o seu objeto, para efeitos de análise e elaboração do presente relatório.

Trata-se de uma das iniciativas selecionadas pela Comissão no âmbito do processo de escrutínio aprofundado de iniciativas europeias.

PARTE II – CONSIDERANDOS

1. Em geral

- **Objetivo da iniciativa**

A presente proposta de regulamento tem como objetivo definir as regras relativas aos instrumentos financeiros elegíveis para investimento por um fundo do mercado monetário (FMM), às suas carteiras e avaliação e aos requisitos em matéria de comunicação de informações sobre um FMM criado, gerido ou comercializado na União.

Sendo os seus objetivos gerais os seguintes:

- a) Assegurar uma maior estabilidade financeira no mercado interno;
- b) Aumentar a proteção dos investidores em FMM;

Contudo, o cumprimento destes objetivos gerais exige a realização de alguns objetivos políticos mais consistentes:

- a) Evitar o risco de contágio à economia real;

- b) Evitar o risco de contágio dos patrocinadores;
- c) Reduzir as desvantagens para os investidores que efetuam o resgate mais tarde, principalmente no que diz respeito a resgates em tensão de mercado.

Finalmente, os objetivos específicos acima referidos exigem que sejam cumpridos os seguintes objetivos operacionais:

- a) Assegurar que a liquidez dos fundos seja adequada para dar resposta aos pedidos de reembolso por parte dos investidores;
- b) Transformar a estrutura dos FMM de modo a que a promessa de estabilidade possa resistir a condições de mercado adversas.

- **Principais aspetos**

A presente iniciativa pretende aplicar-se aos organismos de investimento coletivo que exijam autorização enquanto organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM), nos termos da Diretiva 2009/65/CE¹, ou sejam fundos investimento alternativos (FIA) nos termos da Diretiva 2011/61/UE², 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 investimento³.

¹ 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)*.

² 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*.

³ Sobre esta matéria, recorde-se a pronúncia desta Comissão sobre a *Proposta de Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera a Diretiva 2009/65/CE que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM), quanto às funções dos depositários, às políticas de remuneração e às sanções* [COM(2012)350], cujo relatório pode ser consultado aqui: <http://www.parlamento.pt/europa/Paginas/DetailIniciativaEuropeia.aspx?BID=4370>.

2. Aspetos relevantes

- ***Análise e pronúncia sobre questões de substância da iniciativa***

Tendo em conta os acontecimentos ocorridos durante a crise financeira realçaram as fragilidades das características dos FMM, aumentando a sua vulnerabilidade quanto maiores as dificuldades nos mercados financeiros, ampliando os riscos de contágio por todo o sistema financeiro.

Em virtude de FMM serem instrumentos de gestão de tesouraria de curto prazo proporcionando um elevado grau de liquidez, diversificando e estabilizando o valor do capital investido, combinando um rendimento baseado no mercado. Estes fundos são principalmente utilizados pelas empresas que procuram investir o seu excedente de tesouraria por um curto prazo e servem de importante fonte de financiamento a curto prazo para as instituições financeiras, as empresas e os governos.

Em situações de tensão de mercado, dificilmente consegue-se preservar o valor de capital, o que poderá desencadear pedidos de resgate massivos e súbitos, com possíveis consequências a nível macroeconómico.

Esta proposta de regulamento pretende introduzir normas comuns para aumentar a liquidez dos FMM e para assegurar a estabilidade da sua estrutura e regras uniformes para assegurar um nível mínimo de ativos líquidos, em termos diários e semanais.

Através do regulamento proposto, a estabilidade dos FMM será garantida pela criação de regras claras e harmonizadas para a avaliação dos ativos em que se investe.

- ***Eventuais implicações para Portugal***

Os governos utilizam o mercado monetário como forma de obter financiamento a curto prazo, a par das linhas de crédito bancário, ou seja qualquer contágio do mercado de financiamento a curto prazo pode representar dificuldades diretas e graves para o financiamento da “economia real”.

Nesse sentido, Portugal, como os demais Estados-Membros, terá de adotar as disposições legislativas e regulamentares destinadas ao reforço da UE.

3. Princípio da Subsidiariedade

Atendendo a que a presente iniciativa pretende assegurar a uniformidade dos requisitos prudenciais aplicáveis aos FMM em toda a União, tendo em conta a necessidade de equilibrar a segurança e a fiabilidade dos FMM com o funcionamento eficiente dos mercados monetários e com os custos para as várias partes interessadas, tal não pode ser suficientemente realizado pelos Estados-Membros, devido à sua dimensão e efeitos, podendo ser mais bem alcançados a nível da União, pelo que se cumpre, assim, o princípio da subsidiariedade, uma vez que a União pode tomar medidas em conformidade com o previsto no artigo 5.º do Tratado da União Europeia.

PARTE III – OPINIÃO DA DEPUTADA RELATORA

A relatora reserva a sua opinião para o debate.

PARTE IV – CONCLUSÕES

Em face do exposto, a Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública conclui o seguinte:

1. A presente iniciativa não viola o princípio da subsidiariedade, na medida em que o objetivo a alcançar será mais eficazmente atingido através de uma ação da União;
2. A matéria objeto da presente iniciativa não cabe no âmbito de competência legislativa reservada da Assembleia da República, não se aplicando, como tal, o artigo 2.º da Lei n.º 43/2006, de 25 de agosto, alterado pela Lei n.º 21/2012, de 17 de maio;

Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

3. A análise da presente iniciativa não suscita quaisquer questões que impliquem posterior acompanhamento;
4. A Comissão dá por concluído o escrutínio da presente iniciativa, devendo o presente relatório, nos termos da Lei n.º 43/2006, de 25 de agosto, alterado pela Lei n.º 21/2012, de 17 de maio, ser remetido à Comissão de Assuntos Europeus para os devidos efeitos.

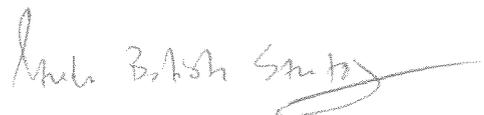
Palácio de S. Bento, 9 de outubro de 2013,

A Deputada relatora



(Elsa Cordeiro)

O Presidente da Comissão



(Eduardo Cabrita)