

## MONEY MARKET FUNDS - EUROPEAN EXPERIENCE AND PERSPECTIVES FOR THE REPUBLIC OF MOLDOVA

### FONDURILE DE PIAȚĂ MONETARĂ - EXPERIENȚA EUROPEANĂ ȘI PERSPECTIVELE PENTRU REPUBLICA MOLDOVA

Denis VOSTRICOV<sup>106</sup>, PhD.

**Abstract:** Money market funds (MMFs) are successful due to the high level of liquidity, security and return characteristic to money market instruments, being an effective tool for short-term treasury management. The article aims to summarize the European experience in structuring MMFs and funding prospects in Moldova.

**Key-words:** Money Market Funds

**JEL CLASSIFICATION:** G15

#### 1. INTRODUCERE

La nivel global, Fondurile de Piață Monetară (FPM) tot timpul erau și continuă să reprezinte o sursă importantă de finanțare pe termen scurt. FPM sunt folosite pentru finanțarea instituțiilor financiare, administratorilor de active, companiilor și a guvernelor. Spre exemplu, conform datelor Băncii Centrale Europene<sup>107</sup> pentru trimestrul 1 2021, instituțiile de credit din zona euro dețineau investiții în FPM în valoare de 8,9 miliarde euro, iar activele aflate în gestiunea FPM-urilor au constituit 1 397, 8 miliarde euro<sup>108</sup>.

Relativ recent, la nivel de Uniune Europeană, s-a urmărit crearea unei abordări uniforme de reglementarea a FPM-urilor care a început încă în 2013, astfel, la 15 iunie 2016 Comitetul Reprezentanților Permanenți a convenit, în numele Consiliului European, asupra unei poziții de negociere (abordarea generală a Consiliului) cu privire la un proiect de regulament privind FPM-urile<sup>109</sup>. Până atunci existau ghidările Comitetului Reglementatorilor Valorilor Mobiliare Europene (CESR) emise în 2010, care nu erau aplicate în întregime la nivelul țărilor UE. Reforma în reglementarea FPM-urilor a făcut parte din reforma globală în domeniul reglementării FPM-urilor, urmărind evoluția acestora în SUA. Așadar, la 16 mai 2017, Consiliul a adoptat un regulament menit să asigure buna funcționare a pieței de finanțare pe termen scurt. Aceasta a venit ca urmare a inițiativelor G20 și ale Consiliului pentru Stabilitate Financiară.<sup>110</sup>

Adițional, Autoritatea Europeană Pentru Valori Mobiliare și Piețe (ESMA), succesorul CESR) la sfârșitul anului 2017 a publicat un raport<sup>111</sup> care vine cu mai multe detalii tehnice și clarificări privind noul cadru de reglementare a FPM-urilor.

<sup>106</sup> E-mail: [vostricov.denis@ase.md](mailto:vostricov.denis@ase.md); [vostricov@yandex.com](mailto:vostricov@yandex.com), Academy of Economic Studies of Moldova

<sup>107</sup> Banca Centrală Europeană. (2021, 25 iunie). *Credit institutions aggregated balance sheet - Euro area - Credit institutions and money market funds balance sheets - Money, credit and banking - Reports*. Sursa: <https://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000005482>

<sup>108</sup> Banca Centrală Europeană. (2021, 5 mai). *Money market funds aggregated balance sheet - Euro area - Credit institutions and money market funds balance sheets - Money, credit and banking - Reports*. Sursa: <https://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000005481>

<sup>109</sup> Consiliul Europei. (2018, 21 noiembrie). *Fondurile de piață monetară*. Accesat la 9 martie, 2021, <https://www.consilium.europa.eu/ro/policies/money-market-funds/>

<sup>110</sup> Consiliul European. (2017, 16 mai). *Norme privind fondurile de piață monetară adoptate*. Accesat la 19 aprilie, 2021, <https://www.consilium.europa.eu/ro/press/press-releases/2017/05/16/money-market-fund-rules-adopted/>

<sup>111</sup> ESMA (Autoritatea europeană pentru valori mobiliare și piețe). (2017, 13 noiembrie). *Final Report, Technical advice, draft implementing technical standards and guidelines under the MMF Regulation*. Sursa: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-49-103\\_final\\_report\\_on\\_mmf\\_cp.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-49-103_final_report_on_mmf_cp.pdf)

Crearea unui cadru de reglementare structurat pentru FPM, a fost un răspuns din partea reglementarilor europeni la criza globală a lichidității din anii 2007-2008 și anume, s-a urmărit limitarea efectelor de contagiune cauzate preponderent de răscumpărări masive a unităților de fonduri în condiții de criză de lichidități și condiții de piață stresante. Totodată, Autoritatea Europeană privind Piața Valorilor Mobiliare (ESMA), de mai demult a identificat deficiențe în abordarea de reglementare a FPM-urilor, și anume încrederea mecanicistă în rating-urile de credit. Totodată, o reglementare uniformă a structurilor FPM a fost menită să asigure o bună funcționare a pieței de finanțare pe termen scurt, prin consolidarea FPM-urilor.<sup>112</sup>

## 2. ESENȚA FONDURILOR DE PIAȚĂ MONETARĂ

Bazându-se pe prevederile *Regulamentului UE 2017/1131 al Parlamentului European și al Consiliului din 14 iunie 2017 privind fondurile de piață monetară* (Regulamentul privind FPM), FPM sunt diferite de alte fonduri mutuale sau organisme de plasament colectiv prin obiectivele investiționale pe care le au acestea.

Este de menționat, că Regulamentul privind FPM este aplicabil organismelor de plasament colectiv care necesită autorizare de OPCVM<sup>113</sup> sau FIA<sup>114</sup> din partea autorităților competente, astfel cum este prevăzut de directivele UE cunoscute ca UCITS<sup>115</sup> Directive și AIFMD<sup>116</sup>, respectiv, și care rămân a fi aplicabile FPM-urilor. În sfera de aplicare a Regulamentului privind FPM intră organismele de plasament colectiv care investesc în active pe termen scurt<sup>117</sup> și au ca obiectiv conservarea valorii investiției dar și oferirea randamentelor în rând cu cele ale pieței monetare, ultimele reprezintă obiectivele specifice, ce deosebesc FPM de alte fonduri mutuale. Cu alte cuvinte, FPM-urile se constituie în baza organismelor de plasament colectiv autorizate, însă diferă de ele prin esența, scopul de utilizare și obiectivele investiționale ale acestora.

## 3. ACTIVE ELIGIBILE ȘI TIPURILE DE FONDURI DE PIAȚĂ MONETARĂ.

Conform Regulamentului privind FPM, FPM pot investi numai în activele reglementate, și acestea trebuie să fie încadrate următoarele categorii de active:

- instrumente ale pieței monetare emise sau garantate de către Uniune, de administrațiile naționale, regionale și locale ale statelor membre sau țările terțe sau de băncile centrale ale acestora, organizații supranaționale, etc;
- securitizări eligibile și efecte de comerț garantate cu active (ABCP);
- depozite la instituții de credit;
- instrumente financiare derivate;
- acorduri repo care îndeplinesc condițiile prevăzute de Regulamentul privind FPM;
- acorduri reverse repo care îndeplinesc condițiile prevăzute de Regulamentul privind FPM;
- unități sau acțiuni ale altor FPM.

<sup>112</sup> Consiliul Europei. (2016, 7 decembrie). *Fondurile de piață monetară: Consiliul confirmă acordul cu PE*. Accesat la 14 aprilie, 2021, <https://www.consilium.europa.eu/ro/press/press-releases/2016/12/07/money-market-funds/>

<sup>113</sup> Organisme de Plasament Colectiv în Valori Mobiliare

<sup>114</sup> Fonduri de Investiții Alternative

<sup>115</sup> Parlamentul European, Consiliul Uniunii Europene. (2009, 17 noiembrie). *Directiva 2009/65/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 13 iulie 2009 de coordonare ale actelor cu putere de lege și ale actelor administrative privind organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM)*. Sursa: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/RO/ALL/?uri=CELEX:32009L0065>

<sup>116</sup> Parlamentul European, Consiliul Uniunii Europene. (2011, 1 iulie). *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*. Sursa: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/RO/TXT/?uri=CELEX:02011L0061-20140702>

<sup>117</sup> active financiare cu o scadență reziduală care nu depășește doi ani (art. 2 (1) Regulamentul privind FPM);

Toate activele eligibile pentru investițiile FPM, precum și activelor suport ale acestora (atunci când este cazul) sunt subiect al reglementărilor stricte ce privesc evaluarea, calitatea de credit, atribuirea rating-ului, etc.

FPM sunt subiect și al restricțiilor în investiții după cum urmează:

- investiții în alte active decât cele eligibile;
- vânzarea în lipsă (short sale) a oricăruia dintre instrumentele următoare: instrumente ale pieței monetare, securitizări, efecte de comerț garantate cu active (ABCP) și unități sau acțiuni ale altor FPM;
- expunerea directă sau indirectă la acțiuni sau mărfuri;
- acorduri reverse repo care nu îndeplinesc condițiile prevăzute de Regulamentul privind FPM;
- grevarea sub orice formă a activelor FPM;
- luarea și darea cu împrumut de lichidități.

În dependență de tipul FPM, acesta devine subiect al cerințelor individuale privind eligibilitatea activelor, cerințele respective vizează maturitatea activelor, calitatea, lichiditatea, etc.

Conform Regulamentului privind FPM, se disting trei tipuri de FPM (Figura 1):

1. **Public Debt Constant Net Asset Value MMF (public debt CNAV MMF)** - FPM cu Valoarea Activului Net (VAN) constantă pentru datoria publică:
  - are ca obiectiv menținerea unei valori constante a activului net (VAN) pe unitate sau pe acțiune;
  - care investește cel puțin 99,5 % din activele sale în instrumente ale pieței monetare emise sau garantate de către Uniune, de administrațiile naționale, regionale și locale ale statelor membre sau țărilor terțe sau de băncile centrale ale acestora, organizații supranaționale, etc.
2. **Low Volatility NAV MMF (LVNAV MMF)** - FPM cu VAN cu volatilitate scăzută;
3. **Variable NAV MMF (VNAV MMFs)**- FPM cu VAN variabilă.

Ultimele două tipuri de FPM, diferă prin cerințele față de diversificarea activelor, metoda determinării evaluării portofoliului, valoarea VAN, cerințele de lichiditate, etc.

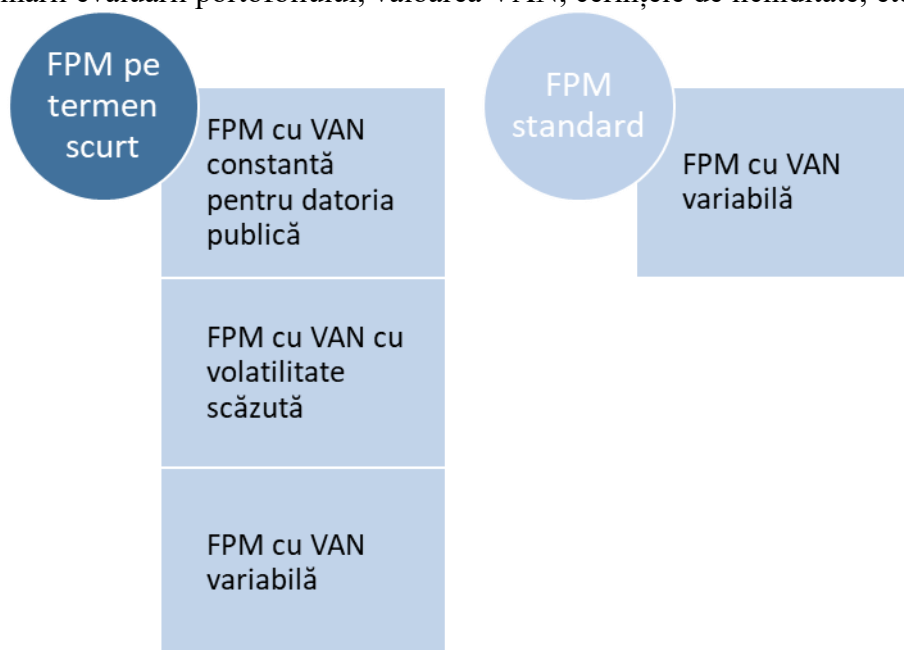


Figura 1. Tipurile FPM-urilor

Sursa: elaborat de autori în baza prevederilor Regulamentului privind FPM

Totodată, acestea sunt clasificate ca și FPM pe termen scurt și standard. Toate cele trei tipuri pot lua forma unui FPM pe termen scurt, și doar unul singur VNAV MMF poate exista ca FPM standard.

FPM pe termen scurt înseamnă un FPM care investește în unele instrumente eligibile pentru investiții pentru organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (fondurile UCITS/OPCVM), cum ar fi: valori mobiliare și instrumente ale pieței monetare înscrise sau tranzacționate pe o piață reglementată (UE și state terțe), și valori mobiliare garantate de autorități centrale, guvernamentale și organizații supranaționale, care au o scadență medie ponderată (WAM) de cel mult 60 zile, iar durata de viață medie ponderată (WAL) de cel mult 120 zile, cu condiția respectării altor cerințe de portofoliu specificate la Art. 24 din Regulamentul privind FPM.

FPM standard înseamnă un FPM care investește în instrumentele pieței monetare eligibile pentru FPM pe termen scurt și alte instrumente ale pieței monetare cu o scadență reziduală până la data de răscumpărare legală de cel mult doi ani, cu condiția ca perioada rămasă până la următoarea dată de revizuire a ratei dobânzii să nu fie mai mare de 397 de zile. Regulile de portofoliu pentru FPM standard prevăd un WAM de cel mult 6 luni, iar WAL de cel mult 12 luni, sub rezerva condițiilor de portofoliu pentru FPM standard specificate la Art. 25 din Regulamentul privind FPM.

#### **4. AVANTAJELE FONDURILOR DE PIAȚĂ MONETARĂ**

FPM sunt vehicule investiționale sigure și cu un grad sporit de lichiditate. Acest fapt le face instrumente eficiente de finanțare și de gestionare a activelor pe termen scurt pentru orice tip de utilizator, fie guvern, fie companie industrială sau alt participant al pieței financiare. Datorită a acestor caracteristici, FPM constituie o concurență competitivă depozitelor bancare, prin randamentele pieței monetare pe care acestea le oferă. Mai mult, se consideră că FPM-urile au un avantaj față de depozitele clasice, deoarece investitorii acestora nu sunt expuși într-un mod direct riscului de faliment a băncii, în care sunt plasate depozitele respective. Însă a doua parte a monedei, constă în faptul că valoarea FPM-urilor rămâne totuși a fi expusă la fluctuațiile pieței.<sup>118</sup>

Din punct de vedere a stabilității financiare, pe lângă cea multitudine de cerințe la nivel individual, privind lichiditatea și diversificarea riscurilor, care fac ca FPM-urile să rămână în permanență un instrument de gestiune de încredere a trezoreriei pe termen scurt, acestea au dreptul de a folosi diferite instrumente pentru a descuraja răscumpărările masive. Aceste vehicule, ”izolează” sistemul financiar de la riscul de contagiune în întregul sistem financiar, deoarece conform Regulamentului privind FPM-urile, FPM-urile sunt deprivat de dreptul de a obține orice fel de suport financiar în cazuri de dificultăți financiare. Aceste avantaje ar fi foarte esențiale pentru fortificarea stabilității financiare din Republica Moldova, având în vedere că sistemul financiar autohton este alcătuit cu precădere din sector bancar.

#### **5. PERSPECTIVELE PENTRU REPUBLICA MOLDOVA ȘI PROVOCĂRI**

FPM-urile ar putea duce la o gestiune mai eficientă a activelor sistemului financiar din Moldova. Băncile din Moldova sunt bine capitalizate, înregistrând o rată a fondurilor proprii totale de 26,29%<sup>119</sup> pe întregul sistem, ceea ce depășește semnificativ cerința minimă de

<sup>118</sup> Federal Financial Supervisory Authority (BaFin). (2018, 5 ianuarie). *Money market funds: ESMA specifies requirements of EU Regulation*. Sursa: [https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Fachartikel/2017/fa\\_bj\\_1712\\_Geldmarktfonds\\_en.html;jsessionid=F3165AE2EB09A53D5A950B32A12C7237.2\\_cid363?nn=8249098#U1](https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Fachartikel/2017/fa_bj_1712_Geldmarktfonds_en.html;jsessionid=F3165AE2EB09A53D5A950B32A12C7237.2_cid363?nn=8249098#U1)

<sup>119</sup> Banca Națională a Moldovei. (2021, 11 iulie). *BNM Reports Generator, Statistici privind rata fondurilor proprii totale*. Sursa: <https://www.bnm.md/bdi/pages/reports/drsb/DRSB1.xhtml>

reglementare de 10%<sup>120</sup>. Cel puțin, acest fapt vorbește despre disponibilitatea resurselor în sistemul financiar autohton.

În ceea ce privește sectorul public, FPM-urile ar putea fi folosite ca un instrument eficient pentru finanțarea datoriei publice, în același timp ar da un ”impuls” pieței de capital din Moldova. Urmând exemplul UE, Comisia UE s-a angajat să reexamineze Regulamentul privind FPM, în contextul instituirii unei cote de 80% pentru investiția FPM cu VAN constantă pentru datoria publică în datoria publică a UE<sup>121</sup>. Deci, UE urmărește în continuare să folosească FPM pentru finanța datoria publică.

Având în vedere angajamentele ce decurg din Acordul de Asociere semnat de către Republica Moldova cu UE în anul 2014, Moldova este în proces de armonizare a legislației, inclusiv a celei financiare, cu cea a UE. Acest fapt ar face introducerea nomelor privind FPM în sistemul de reglementare a Moldovei mult mai simplu, constituind o continuitate în procesul de armonizare.

Rămân totuși unele provocări în implementarea potențială a FPM în Moldova. Deși există un progres esențial în acest sens, transpunerea reglementărilor în domeniul bancar, pieței de capital, al asigurărilor, sistemelor de plăți, implementarea depozitarului unic al valorilor mobiliare, etc., infrastructura pieței financiare, per general, rămâne subdezvoltată, și nu este utilizată la potențialul maxim al acesteia. Totodată, rating-ul de credibilitate a Moldovei în fața investitorilor strategici internaționali rămâne în zona de risc.

## 6. CONCLUZII

FPM oferă un set de avantaje cât pentru sectorul public, atât și pentru mediul investițional. FPM oferă numeroase beneficii în comparație cu depozitele clasice, limitând expunerea investitorilor la riscul de faliment a unei bănci, ca în cazul depozitelor, însă valoarea FPM este supusă riscului de piață. Acestea reprezintă vehicule sigure din punct de vedere al stabilității financiare. Există premise dar și provocări de a implementa FPM în Republica Moldova. Utilizarea acestora în gestiunea activelor publice, dar și private, ar spori eficiența utilizării resurselor financiare, fapt ce ar duce la o creștere economică reală și sustenabilă.

## REFERINȚE

1. Banca Centrală Europeană. (2021, 25 iunie). *Credit institutions aggregated balance sheet - Euro area - Credit institutions and money market funds balance sheets - Money, credit and banking - Reports*. Sursa: <https://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000005482>
2. Banca Centrală Europeană. (2021, 5 mai). *Money market funds aggregated balance sheet - Euro area - Credit institutions and money market funds balance sheets - Money, credit and banking - Reports*. Sursa: <https://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000005481>
3. Banca Națională a Moldovei. (2018, Mai 24). *Regulamentul cu privire la fondurile proprii ale băncilor și cerințele de capital*. Sursa: <https://www.bnm.md/ro/content/regulamentul-cu-privire-la-fondurile-proprii-ale-bancilor-si-cerintele-de-capital>
4. Banca Națională a Moldovei. (2019, Martie 11). *BNM Reports Generator, Statistici privind rata fondurilor proprii totale*. sursa: <https://www.bnm.md/bdi/pages/reports/drsb/DRSB1.xhtml>
5. Consiliul European. (2017, 16 mai). *Norme privind fondurile de piață monetară adoptate*. Martie 9, 2019, sursa: <https://www.consilium.europa.eu/ro/press/press-releases/2017/05/16/money-market-fund-rules-adopted/>
6. Consiliul Europei. (2016, 7 decembrie). *Fondurile de piață monetară: Consiliul confirmă acordul cu PE*. Martie 9, 2019, sursa: <https://www.consilium.europa.eu/ro/press/press-releases/2016/12/07/money-market-funds/>
7. Consiliul Europei. (2018, 21 noiembrie). *Fondurile de piață monetară*. Martie 9, 2019, sursa: <https://www.consilium.europa.eu/ro/policies/money-market-funds>

<sup>120</sup> Banca Națională a Moldovei. (2018, 24 mai). *Regulamentul cu privire la fondurile proprii ale băncilor și cerințele de capital, pct. 130 (3)*. Aprobabil de HCE al BNM nr.109/2018. Monitorul Oficial al R. Moldova nr. 183-194 art. 899 din 08.06.2018.

<sup>121</sup> Art. 46 din Regulamentul privind FPM

8. ESMA (Autoritatea europeană pentru valori mobiliare și piețe). (2017, 13 noiembrie). *Final Report, Technical advice, draft implementing technical standards and guidelines under the MMF Regulation*. Sursa: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-49-103\\_final\\_report\\_on\\_mmf\\_c13\\_noiembrie\\_p.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-49-103_final_report_on_mmf_c13_noiembrie_p.pdf)
9. Federal Financial Supervisory Authority (BaFin). (2018, 5 ianuari). *Money market funds: ESMA specifies requirements of EU Regulation*. Sursa: [https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Fachartikel/2017/fa\\_bj\\_1712\\_Geldmarktfonds\\_en.html;jsessionid=F3165AE2EB09A53D5A950B32A12C7237.2\\_cid363?nn=8249098#U1](https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Fachartikel/2017/fa_bj_1712_Geldmarktfonds_en.html;jsessionid=F3165AE2EB09A53D5A950B32A12C7237.2_cid363?nn=8249098#U1)
10. Parlamentul European, Consiliul Uniunii Europene. (2017, Iunie 14). *Regulamentul (UE) 2017/1131 al Parlamentului European și al Consiliului din 14 iunie 2017 privind fondurile de piață monetară*. Sursa: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32017R1131>
11. Parlamentul European, Consiliul Uniunii Europene. (2009, 17 noiembrie). *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)*. Sursa: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/RO/ALL/?uri=CELEX:32009L0065>
12. Parlamentul European, Consiliul Uniunii Europene. (2011, Iulie 1). *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*. Sursa: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/RO/TXT/?uri=CELEX:02011L0061-20140702>