



Recomendaciones sobre Fondos del Mercado Monetario. Noviembre 2012.

El Consejo de IOSCO ha publicado, el 9 de octubre, un informe final con recomendaciones sobre los Fondos del Mercado Monetario (Money Market Funds, en adelante, (MMFs)) que pretenden ser la base para unos estándares comunes de regulación y gestión de los MMFs en las distintas jurisdicciones. La publicación de este informe, sin embargo, no ha contado con la aprobación de los comisionados de la SEC, ya que no estaban de acuerdo con el documento en cuanto a la valoración de los MMFs y el cálculo del valor liquidativo. La cuestión clave, por lo tanto, es la valoración de los activos del fondo (Net Asset Value (NAV)) que puede efectuarse a través de un valor liquidativo constante (Constant NAV (CNAV)) o variable (Variable NAV (VNAV)). El valor de reembolso constante existe en EEUU, Japón, China y Canadá y utilizan el método de coste de amortización para valorar todos sus activos, mientras que los fondos con valor de reembolso variable utilizan el valor de mercado, que es el aplicado en Europa. En particular, IOSCO señala las vulnerabilidades de los fondos valor de reembolso fijo ya que el riesgo de fuga y la ventaja de solicitar el reembolso en el primer momento cuando un MMFs entra en una espiral de pérdida de valor exacerba las pérdidas de los titulares de acciones/participaciones que permanecen en el fondo.

Los trabajos de IOSCO en relación con MMFs se han realizado en respuesta a una solicitud del FSB para que IOSCO acometiera la revisión de una potencial reforma de la regulación de los MMFs teniendo en cuenta que, si bien los MMFs no fueron la causa de la crisis financiera del 2008, su comportamiento enfatizó su potencial para extender o incluso amplificar una crisis financiera. La solicitud del Financial Stability Board se enmarca dentro del análisis de la actividad para-bancaria (shadow banking). IOSCO emitió, a finales de abril, un documento a consulta en el que realizaba un análisis preliminar de los posibles riesgos que los MMFs pueden suponer para la estabilidad sistémica y planteaba diferentes opciones de política legislativa frente a tales riesgos. IOSCO emite, teniendo en cuenta los resultados de este documento a consulta, 15 recomendaciones que constituyen un suplemento del marco existente y que se refieren a áreas donde IOSCO considera que se pueden implementar reformas y mejoras. Las recomendaciones se articulan sobre principios básicos para la valoración, gestión de liquidez, uso de ratings, difusión de información a inversores y compraventas con pacto de recompra:

1. Los MMFs deberían estar explícitamente definidos en la regulación de Instituciones de Inversión Colectiva como aquellos fondos que persiguen preservar el capital y ofrecer liquidez diaria con reembolsos en línea con los tipos de interés del mercado monetario.
2. Algunas limitaciones específicas deberían aplicarse a las clases de activos en las que los MMFs pueden invertir y a los riesgos que ellos pueden tomar.
3. Los reguladores deberían supervisar con atención el desarrollo y uso de otros instrumentos similares a MMFs para extender el perímetro de la regulación a dichos productos.
4. Los MMFs deberían cumplir con el principio general de valor justo al calcular el valor de sus carteras. El método de coste amortizado debería ser utilizado solamente en circunstancias limitadas: a) cuando permita una apropiada aproximación al precio del instrumento; b) cuando los instrumentos tengan un vencimiento residual de, como máximo, 90 días y no exista particular sensibilidad a factores del mercado; y c) existan umbrales y procedimientos escalonados que aseguren acciones correctivas tomadas en tiempo cuando el coste amortizado no facilite una aproximación fiable al valor del instrumento.
5. Las prácticas de valoración de los MMFs deberían ser revisados por un tercero como parte integrante de las revisiones periódicas de las cuentas del fondo.
6. Los MMFs deberían establecer políticas y procedimientos acertados para conocer a sus inversores (necesidades de liquidez, sofisticación, aversión al riesgo) y adoptar medidas específicas en el caso de inversores con altos porcentajes en el MMF para reducir la posibilidad de solicitudes de reembolso elevadas.
7. Los MMFs deberían tener una cantidad mínima de activos líquidos para aumentar su capacidad de hacer frente

a los reembolsos y prevenir ventas de activos por urgencia fire sales.

8. Los MMFs deben realizar periódicamente test de estrés sobre sus carteras basados sobre ciertos acontecimientos hipotéticos e/o históricos como, por ejemplo, una subida de tipos de interés a corto plazo etc.

9. Los MMFs deberían contar con herramientas para hacer frente a condiciones excepcionales de mercado y a solicitudes de reembolso de gran tamaño, tales como suspensos temporales del reembolso, reembolsos en especie, imposición de comisión sobre el reembolso o los reembolsos parciales (side pockets). Para evitar el efecto contagio, también se puede considerar que los reguladores impongan el uso de tales herramientas en casos excepcionales de graves implicaciones para todo el sistema financiero.

10. Los MMFs que ofrecen CNAV deberían estar sujetos a medidas diseñadas para reducir los riesgos específicos asociados al CNAV y para internalizar los costes que resulten de tales riesgos. Los reguladores deberían requerir, donde sea factible, la conversión a VNAV. De forma alternativa, se deberían adoptar medidas de protección para reforzar la resistencia de los MMFs con CNAV para hacer frente a reembolsos significativos.

11. La regulación de los MMFs debería reforzar las obligaciones de las entidades responsables teniendo en cuenta las prácticas internas de valoración del riesgo de crédito y evitar la dependencia mecánica de calificaciones externas.

12. Los supervisores de las Agencias de rating deberían buscar la forma de asegurar que éstas hagan más explícitas las actuales metodologías utilizadas para MMFs.

13. La documentación de los MMFs debería incluir información que dirija la atención de los inversores hacia la ausencia de capital garantizado y la posibilidad de pérdida del principal de la inversión, dejando clara la diferencia con el depósito bancario.

14. Las comunicaciones a los inversores de los MMFs deberían incluir toda la información necesaria sobre la prácticas del fondo en relación a la valoración y los procedimientos aplicables en situaciones de estrés.

15. Cuando sea necesario, los reguladores deberían desarrollar guías sobre liquidación, riesgo de contraparte y gestión de garantías, con el objetivo de consolidar el marco aplicable al uso de repos por los MMFs, teniendo en cuenta la actual importancia de los MMFs en el mercado de repos.

En la UE, el cumplimiento de estas recomendaciones exigiría cierto desarrollo de algunas áreas como la gestión de liquidez, la valoración, y la posibilidad de que las gestoras no tengan en consideración el rating de una agencia sobre la base de un análisis interno. IOSCO propone llevar a cabo una revisión de la aplicación de estas recomendaciones en dos años con la finalidad de valorar si deberían ser modificadas, complementadas o reforzadas.

Si usted quiere leer el documento completo, por favor, haga click en: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD392.pdf>