El futuro Reglamento sobre Fondos del Mercado Monetario. Febrero 2017

El 7 de diciembre de 2016, el Comité de Representantes Permanentes ha aprobado, en nombre del Consejo de la Unión Europea, un acuerdo con el Parlamento Europeo (PE, en adelante) en relación con la propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre Fondos del Mercado Monetario, en inglés Money Market Funds (MMFs, en adelante).

La crisis financiera de 2007 y 2008 demostró la vulnerabilidad de los MMFs cuando tuvieron que hacer frente a reembolsos masivos dando lugar a la venta precipitada de los activos para responder a los problemas de liquidez, lo que generó efectos adversos en otros sectores del sistema financiero. La regulación de los MMFs parte de la iniciativa del G-20 y del Consejo de Estabilidad Financiera para reforzar la vigilancia y la regulación del *"shadow banking"*. La Comisión Europea (CE, en adelante) publicó hace ya más de tres años, su propuesta de Reglamento sobre MMFs (Septiembre 2013), a la vez que una Comunicación sobre *"shadow banking"* en las que tuvo en cuenta la interconexión sistémica de los MMFs con el sector bancario y su papel en la financiación de entidades públicas y empresas privadas.

El futuro Reglamento de MMFs es un importante paso adelante de la Unión Europea si se tiene en cuenta que otras jurisdicciones ya han regulado esta materia (por ejemplo, Estados Unidos, que implementó su propia reforma en octubre de 2016). Hasta que se publique este Reglamento, la única recomendación de ámbito europeo sobre los MMFs son las Directrices de CESR (antecesor de ESMA) acerca de una definición común de Fondos Europeos del Mercado Monetario (mayo 2010), modificadas por una opinión de ESMA (agosto 2014) sobre la excesiva dependencia de los *ratings* externos.

PROYECTO DE REGLAMENTO

Los MMFs son fondos, ya sean organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios, como fondos de inversión alternativa, que invierten en activos a corto plazo (vencimiento residual igual o inferior a dos años) y que tienen por objetivo ofrecer un rendimiento acorde con los tipos del mercado monetario o preservar el valor de la inversión, o ambos simultáneamente. Los MMFs se clasifican en MMFs a corto plazo y MMFs estándar, en función de los plazos de vencimiento legal y vencimiento residual de activos en los que pueden invertir.

El proyecto de Reglamento pretende aportar más rigor a la regulación de los MMFs para garantizar el buen funcionamiento del mercado de financiación a corto plazo y mantener su función esencial en la financiación de la economía real, especialmente de pequeñas y medianas empresas.

DOS NUEVAS CATEGORÍAS

La aportación más significativa del PE a la propuesta inicial de la CE es la introducción, junto a los MMFs que ofrecen un valor liquidativo variable ("*Variable Net Asset Value*", -VNAV-, en adelante), es decir, que dependen fundamentalmente de las fluctuaciones del mercado, de dos nuevas categorías permanentes de MMFs: a) los MMFs de valor liquidativo de baja volatilidad o *(Low Volatility Net Asset Value*, LVNAV MMFs, en adelante); y b) los MMFs de deuda pública que ofrecen un valor liquidativo constante (*"Constant Net Asset Value public debt"*, CNAV MMFs de deuda pública, en adelante). Estos últimos tienen por objeto ofrecer la compra de participaciones y los reembolsos a un precio fijo y están obligados a invertir el 99,5 % de sus activos en instrumentos de deuda pública, pactos de recompra inversa garantizados por Estados u organismos de la Unión Europea, o en efectivo.

Los **MMFs de valor liquidativo de baja volatilidad** tienen requisitos específicos en materia de valoración de la cartera y de gestión de liquidez. En cuanto a la *valoración de la cartera*, deberán calcular diariamente el valor liquidativo constante valorando los activos con el método contable de coste amortizado y el valor liquidativo real calculado a precios de mercado. El valor liquidativo constante de cada acción o participación será el utilizado para las suscripciones y reembolsos siempre que no se desvíen en más de 20 puntos básicos respecto del valor

liquidativo real calculado a precio de mercado. En cuanto a la *gestión de liquidez* (aplicable también para los MMFs de valor liquidativo constante), el Reglamento establece exigencias estrictas de liquidez diaria y semanal para satisfacer las posibles solicitudes de reembolso, y un régimen de comisiones de liquidez y de bloqueos en los reembolsos en caso de déficit de liquidez con el fin de prevenir y limitar los efectos de las fugas repentinas de inversores.

NUEVOS SISTEMAS DE CONTROL Y TRANSPARENCIA

Todos los MMFs deberán sujetarse a nuevos sistemas de control y transparencia. Los MMFs deberán realizar pruebas de estrés sólidas al menos dos veces al año. Además, los activos de un MMF tendrían que ser valorados al menos una vez al día y el resultado debería publicarse diariamente en la sección pública de la página web del MMF. También procede de las propuestas del PE la obligación de información pública de las diez mayores participaciones en un MMF. El aumento de la transparencia persigue asegurar que tanto los inversores como los supervisores obtengan información oportuna y adecuada. Asimismo, los gestores establecerán políticas de conocimiento del cliente (*"Know Your Customer"*) que les permitan determinar el tipo de inversor, el número de participaciones en el fondo y la evolución de suscripciones y reembolsos con el fin de anticipar adecuadamente el efecto de rescates simultáneos por parte de múltiples inversores.

COMPOSICIÓN DE CARTERAS

La composición de las carteras de los MMFs estará formada por los siguientes activos considerados como aptos por su mayor calidad crediticia: a) instrumentos del mercado monetario; b) depósitos en entidades de crédito; c) instrumentos financieros derivados; d) activos titulizados y efectos comerciales respaldados por activos (*"asset backed commercial papers -ABCP-"*; y e) pactos de compra y de recompra inversa que cumplan una serie de condiciones. Además, la calidad crediticia de los instrumentos del mercado monetario se someterá a un procedimiento de evaluación por el propio gestor del MMF por el que se asignará una calificación interna a cada emisor. El proyecto de Reglamento permitirá invertir el 15% en activos titulizados y efectos comerciales respaldados por activos pero, una vez se publique el Reglamento sobre una titulización simple, transparente y normalizada y la CE adopte un acto delegado sobre los criterios de identificación de este tipo de titulización a efectos del Reglamento sobre MMFs, los MMFs podrán invertir en titulizaciones hasta el 20% de sus activos, de los cuales hasta el 15% podrá ser en titulizaciones y efectos comerciales respaldados por activos que no sean simples, transparentes y normalizados.

REQUISITOS DE LIQUIDEZ Y DIVERSIFICACIÓN

Los **requisitos de liquidez** nuevos y reforzados de los MMF son los siguientes:

– Los LVNAV y CNAV MMFs deberán tener un mínimo del 10% de la inversión en activos con vencimiento diario y un mínimo del 30% de la inversión en activos con vencimiento semanal. De la liquidez mínima exigida en activos con vencimiento semanal, hasta el 17,5% podrá adquirirse en instrumentos de deuda pública que sean altamente líquidos, de tal manera que puedan ser amortizados y liquidados en un día de negocio y que tengan un vencimiento residual de hasta 190 días.

– Los VNAV MMFs deberán tener un mínimo del 7,5% de la inversión en activos con vencimiento diario y un mínimo del 15% de la inversión en activos con vencimiento semanal. De la liquidez mínima exigida en activos con vencimiento semanal, hasta el 7,5% podrá adquirirse en instrumentos del mercado monetario o en participaciones o acciones de otros MMFs.

Los nuevos **requisitos de diversificación** de la cartera son los siguientes: a) un límite del 17,5% en inversiones en otros MMFs, con una salvaguardia para evitar inversiones «circulares»; b) un límite del 15% en pactos de recompra inversa; c) límites concretos para cédulas hipotecarias y depósitos en la misma entidad de crédito; y d) una exención específica sobre las normas de diversificación para los regímenes de ahorro de los trabajadores.

MMF DE DEUDA PÚBLICA

En relación con los CNAV MMFs de deuda pública, la CE presentará, transcurridos cinco años, un informe sobre la viabilidad de establecer una cuota del 80% de deuda pública de la UE. El informe tendrá en cuenta la disponibilidad de instrumentos de deuda pública de la UE a corto plazo y evaluará si los MMFs de valor liquidativo de baja volatilidad podrían ser una alternativa adecuada para los MMFs de valor liquidativo constante que no sean de deuda pública de la UE.

El Reglamento incluye una cláusula de revisión más general que obliga a la CE a presentar un informe sobre el

funcionamiento del Reglamento pasados cinco años. Se prevé que el PE apruebe el Reglamento en primera lectura y, a continuación, se remitirá al Consejo para su adopción.

Enlaces de interés:

Proyecto de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los Fondos del Mercado Monetario

Guías de CESR

Opinión de ESMA