Propuesta de Reglamento sobre Fondos del Mercado Monetario. Noviembre 2013.

La Comisión Europea (CE) ha publicado, el 4 de septiembre, una comunicación sobre *shadow banking* y una propuesta de Reglamento del Parlamente Europeo (PE) y del Consejo sobre los Fondos del Mercado Monetario (en el acrónimo inglés *Money Market Funds* (MMFs)). Esta propuesta tiene su origen en una resolución del PE sobre *shadow banking* (Noviembre 2012) en la que se solicitaba a la CE que preparara una regulación sobre los MMFs como parte integrante relevante del fenómeno del *shadow banking* teniendo en cuenta la interconexión sistémica de los MMFs con el sector bancario y con la financiación de gobiernos y empresas.

La propuesta de Reglamento se refiere a los fondos del mercado monetario (en adelante MMFs) domiciliados, gestionados y/o comercializados en la UE y tiene por objeto mejorar su perfil de liquidez y su estabilidad:

- **Gestión de la liquidez:** Los MMFs tendrán que poseer al menos el 10 % de su cartera en activos de vencimiento diario y otro 20 % en activos de vencimiento semanal. Este requisito tiene por objeto permitir a los MMFs pagar a los inversores que deseen retirar fondos a corto plazo. A fin de evitar que un único emisor soporte un peso indebido en el valor activo neto (VAN) o *Net Asset Value* (NAV) de los MMFs, la exposición frente a un mismo emisor se limitará al 5 % del valor de la cartera de los MMFs. En los MMFs estándar, un único emisor podrá representar el 10 % del valor de la cartera.
- **Estabilidad:** Para tener en cuenta el valor liquidativo constante y la propensión de los MMFs a precisar el apoyo de patrocinadores para estabilizar los reembolsos al valor constante (nominal), las nuevas normas podrán exigir que este tipo de MMFs fije un margen predefinido de capital (colchón de protección) al que se recurrirá para soportar los reembolsos en los períodos de valor decreciente de los activos de los MMFs.

La propuesta consta de 9 capítulos cuyas principales novedades se describen a continuación:
Cuestiones generales. Los MMFs deben ser autorizados expresamente. Si se trata de Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios (OICVM) –en inglés *Undertakings Collective Investments in Transferable Securities* (UCITSs)- serán autorizados de conformidad con la Directiva 2009/65/CE. Si se trata de Fondos de Inversión Alternativos (FIAs) –en inglés *Alternative Investment Funds* (AIFs)- se establece un nuevo procedimiento en la presente propuesta. Un fondo no autorizado como MMF no podrá usar la denominación "MMF" ni referencias a los términos "monetario", "efectivo", "líquido", "dinero", "similar a depósito" etc. Las autoridades competentes informarán a ESMA de las autorizaciones aprobadas o rechazadas. ESMA llevará un registro público central identificativo de cada MMF.

Política de inversión. Los MMFs podrán invertir en 4 categorías de activos: 1) instrumentos del mercado monetario, es decir, aquellos con vencimiento legal o residual de 397 días o menos y calidad crediticia alta); 2) depósitos que permitan la retirada del efectivo en cualquier momento; 3) derivados con finalidad de cobertura de los riesgos de tipo de interés y tipo de cambio; y 4) acuerdos de compra con pacto de reventa cuyo subyacente sea un instrumento del mercado monetario calificado como apto, cuya posición esté garantizada y pueda concluirse en cualquier momento con un preaviso de 2 días. La propuesta establece también normas detalladas sobre diversificación de los activos en que puede invertir un MMF y sobre límites de concentración en un emisor, e introduce la obligación de las gestoras de tener un sistema interno para evaluar la calidad crediticia de los activos.

Obligaciones relativas a la gestión del riesgo. Se distinguen dos tipos de MMFs: a corto plazo y estándar. Los MMFs a corto plazo podrán invertir en instrumentos con plazos más cortos de vencimiento medio ponderado (no superior a 60 días) y de vida media ponderada (no superior a 120 días). Los MMFs estándar pueden invertir en instrumentos con plazo superior a efectos de vencimiento medio ponderado (hasta 6 meses) y vida media ponderada (hasta 12 meses). Los MMFs estándar tienen límites menos estrictos de diversificación (se amplía hasta un 10% el límite de inversión en un emisor y el límite conjunto se amplía hasta el 15%) y no pueden gestionarse como MMFs de valor liquidativo constante. Se prohíbe a todos los MMFs solicitar o pagar por obtener una

calificación crediticia externa a fin de evitar los reembolsos masivos en casos de rebajas del rating. Los MMFs tendrán una política de conocimiento del cliente que permita conocer el número de clientes y las posibles necesidades de efectivo si concurren los reembolsos de varios inversores de forma que el reembolso de un único inversor no exceda del valor de los activos con vencimiento diario y no tenga un impacto material en el perfil de liquidez del fondo. Los MMFs realizarán pruebas de resistencia al menos una vez al año.

Normas de valoración. El valor liquidativo de cada acción o participación se calculará, como mínimo, diariamente. El método de cálculo del valor liquidativo, siempre que sea posible, utilizará precios de mercado (mark-to-market) y, cuando no sea posible o los datos de mercado no sean de calidad suficiente, se tomarán los valores que resulten de la prudente aplicación de un modelo (mark-to-model). A efectos de los activos de un MMF de valor liquidativo constante, podrá aplicarse también el método del coste amortizado.

Requisitos específicos para los MMFs con valor liquidativo constante. Los MMFs con valor liquidativo constante explícitamente autorizados como tales podrán aplicar el método de valoración del coste amortizado y dar publicidad al valor liquidativo constante. Para ello deberá cumplir con una serie de requisitos, entre ellos, deberá establecer y mantener en todo momento un colchón de protección del valor liquidativo equivalente al 3% como mínimo del valor total de los activos del fondo. Este colchón podrá ser utilizado para compensar la diferencia entre el valor liquidativo constante (nominal) y el valor liquidativo real. Si el colchón cae por debajo del 3%, es necesaria la reconstitución del mismo y, en caso contrario, el fondo perderá su condición de FMM de valor liquidativo constante. El colchón de protección estará compuesto únicamente por efectivo, y se depositará en una cuenta en una Entidad de Crédito segregada de otras cuentas y a la que sólo tendrá acceso el depositario.

Apoyo externo de patrocinadores. El apoyo externo consiste en todo apoyo, directo o indirecto, ofrecido por un tercero y destinado a garantizar la liquidez del fondo o estabilizar el valor liquidativo, por ejemplo, inyecciones de efectivo o garantías en favor del fondo. Los MMFs que no sean de valor liquidativo constante sólo tendrán acceso al apoyo externo en circunstancias excepcionales motivadas por implicaciones sistémicas o condiciones adversas del mercado.

Requisitos de transparencia. Los MMFs indicarán en cualesquiera documentos, informes declaraciones o anuncios publicitarios si son MMFs a corto plazo, MMFs estándar o MMFs de valor liquidativo constante. Los inversores deberán ser informados de los métodos de cálculo del valor de los activos y del valor liquidativo. Todos los documentos utilizados con fines comerciales incluirán las declaraciones siguientes: el MMF no constituye una inversión garantizada, el riesgo de pérdida de la inversión deberá ser soportado por el inversor y no depende del apoyo externo para garantizar su liquidez o estabilizar su valor liquidativo. Los MMFs tienen obligaciones de información trimestrales frente a sus autoridades competentes quienes transmitirán la información a ESMA con vistas a crear una base de datos central de todos los MMFs establecidos, gestionados o comercializados en la UE.

Supervisión. La autoridad competente del fondo será responsable de supervisar el cumplimiento de las normas sobre políticas de inversión, gestión de riesgos, valoración, transparencia, fondos con valor liquidativo constante y apoyo externo. La autoridad competente de la gestora supervisará los procedimientos y organización de la misma.

Disposiciones finales. Los fondos ya existentes deberán remitir, en el plazo de 6 meses desde la entrada en vigor del presente Reglamento, una solicitud a su autoridad competente quien dispondrá de un plazo de dos meses para determinar si el fondo cumple con las previsiones del nuevo Reglamento. Los fondos vigentes que cumplan los criterios de los fondos con valor liquidativo constante dispondrán de tres años para constituir progresivamente el colchón de protección.

Si usted quiere leer el texto completo de la propuesta de Reglamento, por favor, haga click en: http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2013:0615:FIN:ES:PDF

Si usted quiere leer la nota de prensa de la CE para abordar los riesgos inherentes al shadow banking, por favor, haga click en: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-13-812_es.htm