

## III

(Actos preparatorios)

## BANCO CENTRAL EUROPEO

### DICTAMEN DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

de 21 de mayo de 2014

acerca de una propuesta de reglamento sobre los fondos del mercado monetario

(CON/2014/36)

(2014/C 255/04)

#### Introducción y fundamento jurídico

El 13 de noviembre de 2013 el Banco Central Europeo (BCE) recibió del Consejo una solicitud de dictamen acerca de una propuesta de reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los fondos del mercado monetario <sup>(1)</sup> (en adelante, «el reglamento propuesto»).

La competencia consultiva del BCE se basa en el artículo 127, apartado 4, y el artículo 282, apartado 5, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, pues el reglamento propuesto contiene disposiciones que afectan a la contribución del Sistema Europeo de Bancos Centrales a la buena gestión de las políticas relativas a la estabilidad del sistema financiero, conforme establece el artículo 127, apartado 5, del Tratado. De conformidad con la primera frase del artículo 17.5 del Reglamento interno del Banco Central Europeo, el presente Dictamen ha sido adoptado por el Consejo de Gobierno.

#### Observaciones generales

1. El reglamento propuesto es parte de una iniciativa internacional reciente y más amplia encaminada a establecer un marco regulador para las entidades del sistema bancario en la sombra. Como se subrayó en la respuesta del Euro-sistema al Libro verde de la Comisión Europea sobre el sistema bancario en la sombra (en adelante, «la respuesta del Eurosistema»), el BCE está muy interesado en la evolución del sistema bancario en la sombra por su importancia potencial para la estabilidad financiera <sup>(2)</sup>.
2. Por lo que respecta en particular a la regulación de los fondos del mercado monetario (FMM), la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV) formuló unas recomendaciones en octubre de 2012 <sup>(3)</sup> que luego hizo suyas el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB), mientras que la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) adoptó unas recomendaciones dirigidas a la Comisión en diciembre de 2012 <sup>(4)</sup>. El Comité de responsables europeos de reglamentación de valores (CERV), predecesor de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM), adoptó en 2010 unas directrices para una definición común de los FMM europeos (en adelante, «las directrices del CERV») <sup>(5)</sup> <sup>(6)</sup> que ha seguido el BCE, ajustando la definición de FMM a efectos estadísticos <sup>(6)</sup>.

#### Observaciones particulares

1. *Complementariedad entre el reglamento propuesto y los regímenes jurídicos de los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) y de los gestores de fondos de inversión alternativos (GFIA)*

<sup>(1)</sup> COM(2013) 615 final.

<sup>(2)</sup> Véase la respuesta del Eurosistema al Libro verde de la Comisión sobre el sistema bancario en la sombra, de 5 julio de 2012, disponible en inglés en la dirección del BCE en internet: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>(3)</sup> Véase el documento «Policy recommendations for money market funds, Final report», FR07/12, de 9 de octubre de 2012 (en adelante, «las recomendaciones de la OICV»), disponible en inglés en la dirección de la OICV en internet: [www.iosco.org](http://www.iosco.org).

<sup>(4)</sup> Véase la Recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 20 de diciembre de 2012, sobre fondos del mercado monetario (DO C 146 de 25.5.2013, p. 1) (en adelante, «la Recomendación de la JERS»).

<sup>(5)</sup> Véase el documento «CESR's Guidelines on a common definition of European money market funds», de 19 de mayo de 2010, disponible en inglés en la dirección de la AEVM en internet: [www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu).

<sup>(6)</sup> Véase el Reglamento (UE) n° 1071/2013 del Banco Central Europeo, de 24 de septiembre de 2013, relativo al balance del sector de las instituciones financieras monetarias (BCE/2013/33) (DO L 297 de 7.11.2013, p. 1).

El régimen de los FMM que introduce el reglamento propuesto pretende completar la normativa en vigor sobre el funcionamiento de los fondos de inversión<sup>(1)</sup> ya establecida en la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>(2)</sup> (en adelante, la «Directiva OICVM») y en la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>(3)</sup> (en adelante, «la Directiva GFIA»). Las normas introducidas por estas dos Directivas solo son vinculantes para los participantes en el mercado una vez incorporadas al derecho interno<sup>(4)</sup>. Por ello, el BCE recomienda que el reglamento propuesto aclare la interacción entre sus normas —directamente aplicables— y las normas nacionales de aplicación de las directivas OICVM y GFIA, y asegure en la mayor medida posible la igualdad de condiciones entre las distintas jurisdicciones. Concretamente, debe velarse por que solo se autoricen los FMM que cumplan todas las condiciones pertinentes de las directivas OICVM o GFIA<sup>(5)</sup>.

## 2. Consideraciones de estabilidad financiera

- 2.1. El reglamento propuesto es conforme con los estándares internacionales promovidos en relación con los FMM<sup>(6)</sup>. Como se afirma en la respuesta del Eurosistema, la crisis financiera puso de relieve los problemas específicos de estabilidad financiera y riesgo sistémico originados por el sector de los FMM, que requieren una consideración detenida.
- 2.2. Análogamente a las entidades receptoras de depósitos frente a los depositantes, los FMM se comprometen con sus partícipes a ofrecerles liquidez inmediata si lo solicitan, lo que puede oscurecer la distinción con las entidades de crédito. Puesto que los FMM pueden también transformar vencimientos<sup>(7)</sup>, una amortización repentina e importante de los partícipes puede acabar por forzar a los FMM a reducir sus actividades de inversión en instrumentos del mercado monetario. Como los FMM, a diferencia de las entidades de crédito, no tienen acceso a redes de protección pública como la financiación del banco central y la garantía de los depósitos, la peor hipótesis supondría la pérdida de confianza de los partícipes del FMM, que buscarían la ventaja de solicitar el reembolso de su participación antes que los demás. Esto podría conducir finalmente a una retirada súbita y masiva de las inversiones en FMM, lo que exigiría vender al descuento las carteras de activos. Este riesgo es especialmente agudo en el caso de los FMM de valor liquidativo constante en la medida en que, debido a su modelo de negocio, podrían finalmente percibirse como incapaces de reembolsar sus participaciones a la par.
- 2.3. Desde el punto de vista de la estabilidad financiera, una retirada súbita y masiva de las inversiones en FMM perjudicaría al funcionamiento de los mercados monetarios, contribuiría a extender y amplificar los riesgos financieros por todo el sistema, y afectaría principalmente a los intermediarios financieros que, como las entidades de crédito, dependen notablemente de los FMM como fuente de financiación a corto plazo.
- 2.4. Asimismo, algunas grandes entidades de crédito europeas promueven los FMM, circunstancia que supone riesgos financieros y de reputación para las entidades promotoras, que consecuentemente pueden tener que apoyar y finalmente rescatar a los FMM promovidos. Esta forma de interconexión entre los FMM y otros intermediarios financieros también es un argumento para reformar el marco regulador de los primeros.

<sup>(1)</sup> Artículo 6 del reglamento propuesto.

<sup>(2)</sup> Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) (DO L 302 de 17.11.2009, p. 32).

<sup>(3)</sup> Directiva 2011/61/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos y por la que se modifican las Directivas 2003/41/CE y 2009/65/CE y los Reglamentos (CE) n° 1060/2009 y (UE) n° 1095/2010 (DO L 174 de 1.7.2011, p. 1).

<sup>(4)</sup> Estas normas se desarrollan en varias directrices no vinculantes de la AEVM. Véanse por ejemplo los documentos «ESMA Guidelines on key concepts of the AIFMD», de 24 de mayo de 2013 (ESMA/2013/600), y «CESR Guidelines concerning eligible assets for investment by UCITS», de 19 de marzo de 2007 (CESR/07-044), ambos disponibles en inglés en la dirección de la AEVM en internet: [www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu).

<sup>(5)</sup> Véase la 2ª modificación.

<sup>(6)</sup> El proyecto de reglamento también fue acogido favorablemente en el proyecto de informe de 15 de noviembre de 2013 acerca de la propuesta de reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los fondos del mercado monetario [COM(2013)0615 – C7-0263/2013 – 2013/0306(COD)], disponible en inglés en la dirección del Parlamento Europeo en internet: [www.europarl.europa.eu](http://www.europarl.europa.eu).

<sup>(7)</sup> Los FMM desempeñan una función transformadora de vencimientos al invertir el efectivo a corto plazo recibido de sociedades en, por ejemplo, papel comercial (normalmente con vencimiento de al menos un mes) emitido por entidades de crédito.

### 3. FMM de valor liquidativo constante

3.1. En este contexto, hay consenso internacional en cuanto a la importancia de abordar los riesgos que suponen los FMM de valor liquidativo constante<sup>(1)</sup>. El FSB hizo suyo el trabajo de la OICV<sup>(2)</sup> y propuso dos opciones alternativas para abordar dichos riesgos: a) suprimir las características de los FMM que aumentan su propensión a las retiradas súbitas y masivas de inversiones, exigiendo la conversión del modelo del valor liquidativo constante, o b) permitir a los FMM utilizar el modelo del valor liquidativo constante siempre que cumplan requisitos funcionalmente equivalentes a la regulación prudencial bancaria.

3.2. En general, aunque las medidas concretas que se adopten pueden variar según las características específicas de los mercados, importa lograr una convergencia sustancial a nivel internacional a fin de evitar que las diferencias de regulación entre las grandes jurisdicciones, especialmente la Unión Europea y Estados Unidos (donde radica un altísimo porcentaje del sector mundial de FMM) den lugar a un posible arbitraje regulatorio. En Estados Unidos las autoridades competentes evalúan aún soluciones alternativas que van desde la conversión obligatoria de los fondos de valor liquidativo constante a la introducción de comisiones de liquidez y restricciones de reembolso<sup>(3)</sup>.

3.3. En este punto, el reglamento propuesto introduce un colchón de protección del valor liquidativo a fin de que los FMM con valor liquidativo constante aborden los riesgos para la estabilidad financiera y eviten así la conversión a la valoración liquidativa variable. El BCE observa que el colchón de protección del valor liquidativo exigido en el reglamento propuesto<sup>(4)</sup> pretende mejorar la capacidad de resistencia de los FMM de valor liquidativo constante y su capacidad de reembolso a los inversores que lo soliciten a corto plazo. El BCE recuerda que anteriormente la JERS recomendó la conversión obligatoria de los FMM de valor liquidativo constante<sup>(5)</sup> y excluyó la alternativa de aplicar requisitos de capital que probablemente conducirían a una mayor concentración de un sector ya muy concentrado y, por tanto, a una mayor concentración de riesgos desde la perspectiva macroprudencial<sup>(6)</sup>. El BCE observa que la Comisión fundamenta la opción del colchón de protección del valor liquidativo en la necesidad de evitar que la flotación general del valor liquidativo de todos los FMM de valor liquidativo constante pueda distorsionar la financiación de la economía real (especialmente las entidades que dependen de la emisión de deuda a corto plazo mantenida por los FMM)<sup>(7)</sup>. El BCE considera esta propuesta como un paso para abordar los riesgos derivados de los FMM de valor liquidativo constante que es coherente con las recomendaciones de la OICV endosadas por el FSB, y observa que la propuesta de que la Comisión reexamine la idoneidad de las normas propuestas a los tres años de la entrada en vigor del reglamento<sup>(8)</sup> ofrece la oportunidad de reconsiderar el asunto y la aplicación de la Recomendación de la JERS.

3.4. Sin embargo, ciertos aspectos del colchón merecen un examen más detenido.

- a) En cuanto al cálculo del colchón, según el reglamento propuesto, el colchón de los FMM de valor liquidativo constante debe equivaler como mínimo al 3 % del valor total de los activos, es decir, es un colchón no basado en el riesgo. Que esta norma no tenga en cuenta el perfil de riesgo del FMM, si bien puede facilitar su aplicación, puede tener consecuencias no deseadas en las políticas de inversión de los FMM de valor liquidativo constante. La presión del mercado por aumentar o reconstituir rápidamente el colchón puede incentivar a FMM de valor liquidativo constante de bajo perfil de riesgo a aumentar sus objetivos de rentabilidad.

<sup>(1)</sup> Véanse la recomendación 10 de las recomendaciones de la OICV y la recomendación A de la Recomendación de la JERS.

<sup>(2)</sup> Véase el documento consultivo «Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking: An Integrated Overview of Policy Recommendations», de 18 de noviembre de 2012, disponible en inglés en la dirección del FSB en internet: [www.financialstabilityboard.org](http://www.financialstabilityboard.org).

<sup>(3)</sup> En su propuesta de recomendaciones de reforma de los fondos de inversión del mercado monetario (véase el documento «Proposed Recommendations Regarding Money Market Mutual Fund Reform», publicado el 13 de noviembre de 2012 y disponible en la dirección del Tesoro de Estados Unidos en internet: [www.treasury.gov](http://www.treasury.gov)), el Consejo de vigilancia de la estabilidad financiera (FSOC) de Estados Unidos propuso la opción de exigir un colchón de protección del valor liquidativo basado en el riesgo. Recientemente, la Comisión del mercado de valores de Estados Unidos (SEC) ha publicado una propuesta de regulación que ofrece varias opciones: a) la conversión obligatoria en FMM de valor liquidativo variable salvo para los FMM de valor liquidativo constante de bajo perfil de riesgo (los llamados FMM públicos y FMM minoristas), y b) la introducción de comisiones de liquidez y restricciones de reembolso sujetas a la aprobación de la dirección del fondo, en relación con lo cual, véase la propuesta de modificación de las reglas que rigen los fondos de inversión del mercado monetario en la Investment Company Act de 1940, SEC Release No 33-9408 (5 de junio de 2013), Federal Register Vol. 78, No 118, p. 36834 (19 de junio de 2013), disponible en la dirección de la SEC en internet: [www.sec.gov](http://www.sec.gov).

<sup>(4)</sup> Artículo 30 del reglamento propuesto.

<sup>(5)</sup> Véase la recomendación A de la Recomendación de la JERS.

<sup>(6)</sup> Véase la página 30 del anexo de la Recomendación de la JERS.

<sup>(7)</sup> Véase la página 47 del Informe de evaluación de impacto que acompaña a la propuesta de reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los fondos del mercado monetario (en adelante, «la evaluación de impacto») (SWD(2013) 315 final), 4.9.2013.

<sup>(8)</sup> Artículo 45 del reglamento propuesto.

- b) En relación con el plazo concedido para reconstituir el colchón de protección del valor liquidativo y situarlo en el nivel mínimo exigido, lo ideal sería hacerlo depender del grado de su merma y de las condiciones generales del mercado que obstaculicen su reconstitución. En vista del breve plazo previsto en el reglamento propuesto <sup>(1)</sup>, el BCE sugiere que se consideren medios más flexibles de mantener el colchón de protección del valor liquidativo, incluida la ampliación del plazo de reconstitución.

#### 4. Apoyo externo

- 4.1. El BCE celebra que el reglamento propuesto limite la prestación de apoyo externo a los FMM de valor liquidativo constante al colchón de protección de dicho valor <sup>(2)</sup>. El BCE celebra también que los FMM que no sean de valor liquidativo constante solo puedan recibir apoyo externo para garantizar su liquidez en circunstancias excepcionales con el acuerdo de la autoridad competente del FMM y, si quien presta el apoyo está sujeto a regulación prudencial, con el acuerdo de la autoridad prudencial de este <sup>(3)</sup>.

En este contexto debe asegurarse que los sistemas de gestión de riesgos de las sociedades matrices reciban regularmente información adecuada de los gestores de los FMM de su grupo, y que cualquier información sobre un problema de liquidez que pueda desencadenar la necesidad de ayuda se ponga sin demora en conocimiento de las autoridades prudenciales competentes.

El BCE considera que el apoyo externo debe ser rigurosamente excepcional. A fin de prevenir efectos de contagio, las dificultades de los FMM para reembolsar sus participaciones deben solventarse principalmente por otros medios, como son la suspensión provisional de las solicitudes de reembolso prevista en la Directiva OICVM <sup>(4)</sup> o las restricciones de reembolso <sup>(5)</sup>.

- 4.2. Además, las autoridades nacionales pueden discrepar en la apreciación de las circunstancias excepcionales en las que los FMM distintos de los de valor liquidativo constante puedan recibir apoyo externo <sup>(6)</sup>, especialmente si el riesgo es supranacional o de amplio alcance. Para la autoridad competente del FMM puede que las razones de estabilidad del FMM prevalezcan sobre las razones de estabilidad de la entidad de crédito promotora. Con objeto de garantizar la aplicación uniforme de esta disposición en todos los Estados miembros, puede considerarse la posibilidad de introducir un elemento de coordinación al nivel de la Unión.

#### 5. Gestión de riesgos de los FMM

El BCE celebra en general el objetivo del reglamento propuesto de introducir buenas prácticas de gestión de riesgos para los FMM, tales como: a) normas precisas aplicables a la cartera que exceden los requisitos mínimos de las directrices del CERV; b) el requisito de establecer una política de conocimiento del cliente, y c) la ejecución de pruebas de resistencia. Aunque las normas aplicables a la cartera limitarán tanto los posibles riesgos de liquidez como los posibles riesgos de concentración derivados del lado del activo de los FMM, la introducción de medidas de diligencia debida mejorará la capacidad del gestor del FMM de determinar riesgos potenciales, inclusive los de retiradas súbitas y masivas, derivados del lado del pasivo de los FMM. Además, el diseño correcto de hipótesis de estrés puede ser una herramienta importante para evaluar el impacto de situaciones de crisis específicas, mientras que los resultados de las pruebas de resistencia pueden ofrecer al gestor una valiosa orientación para proteger al FMM de esas situaciones adversas.

#### 6. La función intermediadora de los FMM

- 6.1. El BCE observa las exenciones de los criterios de admisibilidad en el caso de los instrumentos de elevada calidad crediticia emitidos o garantizados por una autoridad central o el banco central de un Estado miembro, el BCE, la Unión, el Mecanismo Europeo de Estabilidad o el Banco Europeo de Inversiones <sup>(6)</sup>. Estas exenciones coinciden además con exenciones análogas para entidades públicas propugnadas en las recientes propuestas del FSB acerca de las normas mínimas sobre recortes aplicables a las operaciones de financiación con valores <sup>(7)</sup>. El BCE observa que estas exenciones tendrán que aplicarse coherentemente a los procedimientos de evaluación interna de calidad crediticia de los gestores <sup>(8)</sup>.

<sup>(1)</sup> Artículo 33, apartado 2, del reglamento propuesto.

<sup>(2)</sup> Artículo 29, apartado 2, letra g), del reglamento propuesto.

<sup>(3)</sup> Artículo 36 del reglamento propuesto.

<sup>(4)</sup> Véase el artículo 84 de la Directiva 2009/65/CE.

<sup>(5)</sup> Por ejemplo, la limitación del importe del reembolso a un porcentaje determinado en cualquier día de reembolso. Véase la recomendación 9 de las recomendaciones de la OICV.

<sup>(6)</sup> Artículo 9, apartado 3, y artículo 13, apartado 5, letra a), del reglamento propuesto.

<sup>(7)</sup> Véase el documento del FSB «Policy Framework for Addressing Shadow Banking Risks in Securities Lending and Repos», de 29 de agosto de 2013, disponible en inglés en la dirección del FSB en internet: [www.financialstabilityboard.org](http://www.financialstabilityboard.org).

<sup>(8)</sup> Artículo 16 del reglamento propuesto.

- 6.2. Aunque celebra el reglamento propuesto desde la perspectiva de la estabilidad financiera, el BCE advierte sin embargo de la necesidad de evaluar atentamente el efecto conjunto de las medidas propuestas en la función intermediadora de los FMM en el sistema financiero de la Unión. En particular, cabe pensar que la capacidad intermediadora de los FMM resulte potencialmente reducida, pues estos tendrán que mantener una parte considerable de sus activos (30 %) en activos con vencimiento diario y semanal <sup>(1)</sup>, que son limitaciones que no existen actualmente. Además, el recientemente introducido coeficiente de cobertura de liquidez <sup>(2)</sup>, que da un trato más favorable a la financiación obtenida de sociedades que a la obtenida de gestores de activos, puede incentivar más a las entidades de crédito a obtener financiación directamente de las sociedades. Las futuras normas sobre financiación estable neta pueden también afectar al vínculo entre entidades de crédito y FMM. En este contexto, el BCE sugiere evaluar más detenidamente los efectos del reglamento propuesto en el modelo de la intermediación bancaria y los problemas que pueden surgir durante la transición de un régimen de intermediación al otro. Debe examinarse en particular si la reasignación de fondos de los FMM al sistema bancario es substancial y si ello puede efectivamente afectar a los mercados monetarios a corto plazo <sup>(3)</sup>.
- 6.3. Asimismo, los FMM desempeñan una importante función al contarse entre los principales inversores en el mercado de los activos titulizados a corto plazo, como es el caso del papel comercial respaldado por activos. El mercado del papel comercial respaldado por activos es importante para la intermediación del crédito a corto plazo a la economía real, por ejemplo para el crédito comercial. El reglamento propuesto establece requisitos de admisibilidad de los activos titulizados para la inversión por parte de FMM, inclusive requisitos sobre el conjunto de activos subyacentes relativos al tipo, los riesgos de crédito y liquidez y los vencimientos <sup>(4)</sup>. Si bien el BCE reconoce que estos requisitos mejorarán la transparencia de las carteras de inversión de los FMM y la gestión de los riesgos de crédito y liquidez, propone sopesar los beneficios de las restricciones propuestas a la inversión en papel comercial respaldado por activos con los efectos de esas restricciones en el funcionamiento y la profundidad de los mercados de titulización.
- 6.4. La Comisión ya ha advertido de que el coste de aplicar la reforma puede hacer que varios de los actuales fondos salgan del mercado <sup>(5)</sup>, lo que a su vez puede conducir a una mayor concentración de un mercado ya concentrado <sup>(6)</sup>. Si esta hipótesis se hace realidad, los FMM restantes pueden tornarse más importantes sistémicamente, sobre todo en relación con el mecanismo de transmisión de la política monetaria, debido a la participación de los FMM en la financiación a corto plazo de las entidades de crédito. Estos aspectos también merecen un examen más detenido.

## 7. *Sistemas de calificación crediticia interna*

El reglamento propuesto exige que los gestores de los FMM tengan un sistema de calificación crediticia interna <sup>(7)</sup>, y prohíbe a los FMM o sus gestores solicitar a una agencia de calificación crediticia que califique al FMM <sup>(8)</sup>. El BCE apoya el objetivo de reducir la dependencia excesiva de las calificaciones externas <sup>(9)</sup>. Al mismo tiempo, el BCE observa que los modelos de calificación crediticia interna pueden producir evaluaciones crediticias similares a las de las agencias de calificación crediticia, en el sentido de que el número de emisores de alta calificación seguirá siendo limitado. Esto hace que no se mitigue necesariamente el riesgo de ventas forzosas de activos en caso de desaceleración económica. En general, también deben abordarse las cuestiones éticas a fin de velar por que los intereses creados no influyan en los resultados de las calificaciones internas.

## 8. *Requisitos de información de los FMM*

- 8.1. Una vez entre en vigor el reglamento propuesto, solo podrán establecerse, comercializarse o gestionarse como FMM en la Unión los organismos de inversión colectiva autorizados con arreglo a sus normas <sup>(10)</sup>. La actual definición de FMM a efectos de la recopilación de las estadísticas del BCE sobre instituciones financieras monetarias es conforme con las directrices del CERV, lo que asegura un tratamiento uniforme de los FMM a efectos estadísticos y de supervisión. Por tanto, una vez entre en vigor el reglamento propuesto <sup>(11)</sup> y en espera de otras modificaciones del régimen estadístico del BCE, puede haber un período durante el cual se apliquen definiciones divergentes a efectos de supervisión y a efectos estadísticos del BCE. Sobre este particular, el Reglamento (UE) n° 1071/2013

<sup>(1)</sup> Artículo 21 y artículo 22, apartado 1, del reglamento propuesto.

<sup>(2)</sup> Véase la publicación del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea «Basilea III: Coeficiente de cobertura de liquidez y herramientas de seguimiento del riesgo de liquidez», de enero de 2013 (y modificado en enero de 2014), disponible en la dirección del Banco de Pagos Internacionales en internet: [www.bis.org](http://www.bis.org).

<sup>(3)</sup> Los FMM mantienen actualmente el 38 % de la deuda a corto plazo emitida por el sector bancario. Véase la evaluación de impacto, p. 4.

<sup>(4)</sup> Artículo 10 del reglamento propuesto.

<sup>(5)</sup> Véase la evaluación de impacto, p. 45.

<sup>(6)</sup> Véase la evaluación de impacto, p. 44. Concretamente, la Comisión observa que actualmente en el mercado de FMM de valor liquidativo constante de la Unión hay 23 proveedores de FMM de esta clase, y que los diez mayores se reparten el 85 % del mercado y los cinco mayores el 65 %.

<sup>(7)</sup> Artículo 16, apartado 2, del reglamento propuesto.

<sup>(8)</sup> Artículo 23 del reglamento propuesto.

<sup>(9)</sup> Véase el Dictamen CON/2012/24. Todos los dictámenes del BCE se publican en la dirección del BCE en internet: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>(10)</sup> Artículo 3, apartado 1, del reglamento propuesto.

<sup>(11)</sup> Artículo 46 del reglamento propuesto.

(BCE/2013/33) establece criterios de identificación de los FMM que son obligatorios a efectos estadísticos, al margen de si se aplican a efectos de supervisión a nivel nacional.

8.2. El reglamento propuesto exige a los gestores de los FMM que presenten información trimestralmente a las autoridades competentes. Después, esta información se pondrá a disposición de la AEVM a efectos de crear una base central de datos de todos los FMM establecidos, gestionados o comercializados en la Unión. El BCE tendrá acceso a esta base de datos solo con fines estadísticos <sup>(1)</sup>. Aunque el BCE apoya esta referencia expresa, puede necesitar acceso más amplio a otros datos de los FMM para asegurar la contribución del Sistema Europeo de Bancos Centrales: i) a la buena gestión de las políticas relativas a la estabilidad del sistema financiero, y ii) al apoyo analítico y estadístico del BCE a la JERS <sup>(2)</sup>.

9. *Otras disposiciones*

Además de las observaciones particulares precedentes, el BCE propone diversas modificaciones técnicas del reglamento propuesto relativas, en particular, a velar por la adecuada participación de la AEVM en todos los campos pertinentes <sup>(3)</sup>, la coherencia de las definiciones de la legislación de servicios financieros de la Unión <sup>(4)</sup>, y la seguridad jurídica <sup>(5)</sup>.

En el anexo del presente Dictamen figuran las propuestas de redacción específicas, acompañadas de explicaciones, correspondientes a las recomendaciones del BCE encaminadas a modificar el reglamento propuesto.

Hecho en Fráncfort del Meno, el 21 de mayo de 2014.

*El Presidente del BCE*

Mario DRAGHI

---

<sup>(1)</sup> Artículo 38, apartado 4, del reglamento propuesto.

<sup>(2)</sup> Véase la 8ª modificación.

<sup>(3)</sup> Véanse las modificaciones 6ª y 7ª.

<sup>(4)</sup> Véase la 3ª modificación.

<sup>(5)</sup> Véanse las modificaciones 4ª, 5ª y 9ª.

## ANEXO

## Propuestas de redacción

Texto que propone la Comisión	Modificaciones que propone el BCE <sup>(1)</sup>
<b>1ª modificación</b> Considerando 9	
<p>«(9) Un año después de su entrada en vigor, únicamente doce Estados miembros aplicaban las directrices sobre los FMM adoptadas por el Comité de Responsables Europeos de Reglamentación de Valores (CERV) con vistas a crear condiciones de competencia equitativas para dichos fondos en la Unión, lo que demuestra la persistencia de normas nacionales divergentes. Los planteamientos nacionales divergentes no permiten subsanar las vulnerabilidades de los mercados monetarios de la Unión, según se comprobó durante la crisis financiera, ni atenuar los riesgos de contagio, poniendo así en peligro el funcionamiento y la estabilidad del mercado interior. Las normas comunes sobre los FMM contempladas deben, por tanto, prever un elevado nivel de protección de los inversores, y prevenir y mitigar cualquier riesgo potencial de contagio derivado de la posible retirada brusca y masiva de los FMM por parte de los inversores.»</p>	<p>«(9) Un año después de su entrada en vigor, <b>es decir, el 1 de julio de 2012</b>, <del>únicamente doce</del> <b>20</b> Estados miembros aplicaban <b>de manera desigual</b> las directrices sobre los FMM adoptadas por el Comité de Responsables Europeos de Reglamentación de Valores (CERV) con vistas a crear condiciones de competencia equitativas para dichos fondos en la Unión, lo que demuestra la persistencia de normas nacionales divergentes. Los planteamientos nacionales divergentes no permiten subsanar las vulnerabilidades de los mercados monetarios de la Unión, según se comprobó durante la crisis financiera, ni atenuar los riesgos de contagio, poniendo así en peligro el funcionamiento y la estabilidad del mercado interior. Las normas comunes sobre los FMM contempladas deben, por tanto, prever un elevado nivel de protección de los inversores, y prevenir y mitigar cualquier riesgo potencial de contagio derivado de la posible retirada brusca y masiva de los FMM por parte de los inversores.»</p>

## Explicación

El objeto de esta modificación es reflejar mejor el resultado del examen entre iguales <sup>(2)</sup> efectuado por la AEVM a finales de 2012 sobre el modo en que las autoridades nacionales competentes aplican las directrices del CERV acerca de una definición común de fondos del mercado monetario europeos.

## 2ª modificación

## Artículo 1, apartado 1

<p>«1. [...] El presente Reglamento se aplicará a los organismos de inversión colectiva que requieran autorización en calidad de OICVM con arreglo a la Directiva 2009/65/CE o que sean FIA de conformidad con la Directiva 2011/61/UE, que inviertan en activos a corto plazo y que tengan por objetivo ofrecer un rendimiento acorde con los tipos del mercado monetario o preservar el valor de la inversión, o ambos simultáneamente.»</p>	<p>«1. [...] El presente Reglamento se aplicará a los organismos de inversión colectiva que requieran autorización en calidad de OICVM con arreglo a la Directiva 2009/65/CE o que sean FIA <b>gestionados por GFIA autorizados</b> de conformidad con la Directiva 2011/61/UE, que inviertan en activos a corto plazo y que tengan por objetivo ofrecer un rendimiento acorde con los tipos del mercado monetario o preservar el valor de la inversión, o ambos simultáneamente.»</p>
--	--

Texto que propone la Comisión	Modificaciones que propone el BCE <sup>(1)</sup>
-------------------------------	--

*Explicación*

Según la definición del artículo 4, apartado 1, letra a), de la Directiva 2011/61/UE, son «FIA» todos los organismos de inversión colectiva que no requieran autorización de conformidad con el artículo 5 de la Directiva 2009/65/CE <sup>(3)</sup>. Esta definición incluye también a los FIA gestionados por GFIA totalmente exentos de la aplicación de la Directiva 2011/61/UE y que pueden estar sujetos, por ejemplo, las normas del Reglamento (UE) n° 345/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo <sup>(4)</sup>. La redacción del artículo 1, apartado 1, debe modificarse a fin de clarificar que los FIA gestionados por gestores no autorizados con arreglo a la Directiva 2011/61/UE no entran en el ámbito de aplicación del reglamento propuesto.

**3ª modificación**

Artículo 2, punto 22

«(22) “venta en corto”: la venta al descubierto de instrumentos del mercado monetario.»	«(22) “venta en corto”: <del>la venta al descubierto de instrumentos del mercado monetario</del> <b>toda venta por el FMM de un instrumento sin que el FMM lo posea en el momento de cerrar el contrato de venta, incluso en el caso de que, en el momento de cerrar el contrato de venta, el FMM haya tomado en préstamo, o acordado tomar en préstamo, el instrumento del mercado monetario para su entrega en la fecha de liquidación.</b> »
---	---

*Explicación*

Por razones de coherencia, es preferible adaptar las definiciones del reglamento propuesto a las ya establecidas en la legislación de la Unión, concretamente, en el artículo 2, apartado 1, letra b), del Reglamento (UE) n° 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo <sup>(5)</sup>.

**4ª modificación**

Artículo 9

<p style="text-align: center;">“Artículo 9</p> <p style="text-align: center;"><i>Instrumentos del mercado monetario aptos</i></p> <p>1. Un instrumento del mercado monetario se considerará apto para inversión por un FMM siempre que cumpla todos los requisitos siguientes:</p> <p>[...]</p> <p>2. Los FMM estándar podrán invertir en instrumentos del mercado monetario sujetos a ajustes de rendimiento periódicos, en función de las condiciones del mercado monetario, cada 397 días o con más frecuencia, sin que su vencimiento residual pueda exceder de dos años.</p>	<p style="text-align: center;">“Artículo 9</p> <p style="text-align: center;"><i>Instrumentos del mercado monetario aptos</i></p> <p>1. Un instrumento del mercado monetario se considerará apto para inversión por un FMM <b>a corto plazo</b> siempre que cumpla todos los requisitos siguientes:</p> <p>[...]</p> <p>2. <del>Los FMM estándar podrán invertir en instrumentos del mercado monetario sujetos a ajustes de rendimiento periódicos, en función de las condiciones del mercado monetario, cada 397 días o con más frecuencia, sin que su vencimiento residual pueda exceder de dos años.</del> <b>Un instrumento del mercado monetario se considerará apto para inversión por un FMM estándar siempre que cumpla todos los requisitos siguientes:</b></p> <p>a) <b>que forme parte de alguna de las categorías de instrumentos del mercado monetario contempladas en el artículo 50, apartado 1, letras a), b), c) o h), de la Directiva 2009/65/CE;</b></p>
---	---



Texto que propone la Comisión	Modificaciones que propone el BCE <sup>(1)</sup>
<p>3. El apartado 1, letra c), no se aplicará a los instrumentos del mercado monetario emitidos o garantizados por una administración central o el banco central de un Estado miembro, el Banco Central Europeo, la Unión, el Mecanismo Europeo de Estabilidad o el Banco Europeo de Inversiones.”</p>	<p>b) que sea objeto de ajustes periódicos del rendimiento en línea con las condiciones del mercado monetario cada 397 días o más frecuentemente y no tenga un vencimiento residual superior a dos años;</p> <p>c) que se haya atribuido al emisor del instrumento del mercado monetario uno de los dos grados más elevados de calificación interna con arreglo a las normas establecidas en los artículos 16 a 19 del presente Reglamento;</p> <p>d) que, cuando comporte una exposición a una titulación, cumpla además los requisitos establecidos en el artículo 10.</p> <p>3. <del>El</del> <b>Los</b> apartados 1, letra c), y <b>2, letra c)</b>, no se aplicarán a los instrumentos del mercado monetario emitidos o garantizados por una administración central o el banco central de un Estado miembro, el Banco Central Europeo, la Unión, el Mecanismo Europeo de Estabilidad <b>o Fondo Europeo de Estabilidad Financiera</b> o el Banco Europeo de Inversiones.”</p>

#### Explicación

El objeto del artículo 9 es presumiblemente detallar las diferencias entre los «FMM estándar» y los «FMM a corto plazo», que se definen en el artículo 2, puntos 13 y 14, por referencia al artículo 9, apartados 1 y 2. Por tanto, el artículo 9, apartado 1, debe referirse a los «FMM a corto plazo», que deben invertir en instrumentos del mercado monetario con un vencimiento residual de hasta 397 días, mientras que los «FMM estándar» deben invertir en instrumentos del mercado monetario con un vencimiento residual de hasta dos años. Debe ampliarse el apartado 2 para asegurar que los «FMM estándar» también cumplan las condiciones del apartado 1, letras a), c) y d).

Además, el BCE entiende que la exención establecida en el apartado 3 es también aplicable a los fondos del mercado monetario emitidos o garantizados por el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (EFSF). En general, todas las referencias del reglamento propuesto al Mecanismo Europeo de Estabilidad se consideran implícitamente hechas también al EFSF.

#### 5ª modificación

##### Artículo 13, apartado 3

<p>«3. El FMM no podrá recibir titulaciones que se ajusten a lo dispuesto en el artículo 10 en el marco de un pacto de recompra inversa. Los activos recibidos por el FMM en el marco de un pacto de recompra inversa no podrán venderse, reinvertirse, pignorarse o cederse de ningún otro modo.»</p>	<p>«3. El FMM no podrá recibir titulaciones <del>que se ajusten a lo dispuesto en el artículo 10</del> en el marco de un pacto de recompra inversa. Los activos recibidos por el FMM en el marco de un pacto de recompra inversa no podrán venderse, reinvertirse, pignorarse o cederse de ningún otro modo.»</p>
--	---

Texto que propone la Comisión	Modificaciones que propone el BCE <sup>(1)</sup>
-------------------------------	--

*Explicación*

El BCE entiende que el efecto que busca esta disposición es excluir en general a las titulizaciones de la lista de activos que pueden recibir los FMM en adquisiciones temporales. Debe ajustarse el texto en cuestión para evitar ambigüedades.

**6ª modificación**

Artículo 29 [30 en la versión española por error de numeración], apartado 2

<p>«2. Adicionalmente, deberán concurrir la totalidad de las siguientes condiciones:</p> <p>[...]</p> <p>b) que la autoridad competente del FMM de valor liquidativo constante considere satisfactorio el plan pormenorizado elaborado por este, en el que se especifiquen las modalidades de utilización del citado colchón de protección de conformidad con el artículo 31.»</p>	<p>«2. Adicionalmente, deberán concurrir la totalidad de las siguientes condiciones:</p> <p>[...]</p> <p>b) que la autoridad competente del FMM de valor liquidativo constante, <b>tras consultar con la AEVM</b>, considere satisfactorio el plan pormenorizado elaborado por este, en el que se especifiquen las modalidades de utilización del citado colchón de protección de conformidad con el artículo 31.»</p>
--	--

*Explicación*

En su actual redacción, esta disposición deja a las autoridades nacionales competentes un alto grado de discrecionalidad que puede tener por consecuencia no buscada incentivar la indulgencia del supervisor. A fin de garantizar la igualdad de condiciones en toda la Unión, la AEVM debe participar en el proceso.

**7ª modificación**

Artículo 38 [39 en la versión española por error de numeración], apartado 3

<p>«3. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de ejecución con vistas a establecer un modelo de informe que comprenda toda la información enumerada en el apartado 2.</p> <p>Se otorgan a la Comisión competencias para adoptar las normas técnicas de ejecución a que se refiere el párrafo primero de conformidad con el artículo 15 del Reglamento (UE) n° 1095/2010.»</p>	<p>«3. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de ejecución con vistas a <b>especificar los formatos, frecuencias, fechas de presentación de información, definiciones y soluciones informáticas que deban aplicarse uniformemente en la Unión para presentar</b> <del>establecer un modelo de informe que comprenda toda la información</del> enumerada en el apartado 2.</p> <p><b>La AEVM presentará estas normas técnicas de ejecución a la Comisión el 1 de enero de 2015 a más tardar.</b></p> <p>Se otorgan a la Comisión competencias para adoptar las normas técnicas de ejecución a que se refiere el párrafo primero de conformidad con el artículo 15 del Reglamento (UE) n° 1095/2010.»</p>
---	---

Texto que propone la Comisión	Modificaciones que propone el BCE <sup>(1)</sup>
-------------------------------	--

*Explicación*

Las modificaciones propuestas tienen por objeto adaptar formalmente y clarificar el alcance del mandato de la AEVM sobre la base de mandatos similares de la ABE establecidos en el Reglamento (UE) nº 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo <sup>(6)</sup>. El artículo 38, apartado 3, debe señalar un plazo provisional para que la AEVM presente los proyectos de normas técnicas a la Comisión, y lo idóneo sería que ese plazo coincidiera con la entrada en vigor del reglamento propuesto, a fin de velar por que la AEVM pudiera crear sin demora una base central de datos estandarizados y comparables de todos los FMM de la Unión.

**8ª modificación**

Artículo 38 [39 en la versión española por error de numeración], apartado 4

<p>«4. Las autoridades competentes comunicarán a la AEVM toda la información recibida en virtud del presente artículo, así como cualquier otra notificación o información intercambiada con el FMM o su gestor con arreglo al presente Reglamento. Esta información se transmitirá a la AEVM, a más tardar, treinta días después del término del trimestre de referencia.</p> <p>La AEVM deberá recopilar la información con vistas a crear una base de datos central de todos los FMM establecidos, gestionados o comercializados en la Unión. El Banco Central Europeo tendrá derecho a acceder a esta base de datos a efectos meramente estadísticos.»</p>	<p>«4. Las autoridades competentes comunicarán a la AEVM toda la información recibida en virtud del presente artículo, así como cualquier otra notificación o información intercambiada con el FMM o su gestor con arreglo al presente Reglamento. Esta información se transmitirá a la AEVM, a más tardar, treinta días después del término del <b>trimestre período</b> de referencia.</p> <p>La AEVM deberá recopilar la información con vistas a crear una base de datos central de todos los FMM establecidos, gestionados o comercializados en la Unión. El Banco Central Europeo <b>y la Junta Europea de Riesgo Sistemático</b> tendrán derecho a acceder a esta base de datos <del>a efectos meramente estadísticos.</del>»</p>
---	--

*Explicación*

El BCE, junto con los demás bancos centrales del Eurosistema y del Sistema Europeo de Bancos Centrales y la JERS, vigila y evalúa sistemáticamente la evolución cíclica y estructural de los sectores financieros de la zona del euro y de la Unión en su conjunto. Un acceso más amplio a la base de datos mejorará por tanto el trabajo analítico del BCE de descubrir toda vulnerabilidad originada en el sector de los fondos del mercado monetario.

**9ª modificación**

Artículo 46 [47 en la versión española por error de numeración]

<p style="text-align: center;">«Artículo 46 Entrada en vigor</p> <p>El presente Reglamento entrará en vigor el vigésimo día siguiente al de su publicación en el <i>Diario Oficial de la Unión Europea</i>.</p> <p>El presente Reglamento será obligatorio en todos sus elementos y directamente aplicable en cada Estado miembro.»</p>	<p style="text-align: center;">«Artículo 46 Entrada en vigor <b>y fecha de aplicación</b></p> <p><b>1.</b> El presente Reglamento entrará en vigor el vigésimo día siguiente al de su publicación en el <i>Diario Oficial de la Unión Europea</i>.</p> <p><b>2. El presente Reglamento se aplicará desde el 1 de enero de 2015.</b></p> <p>El presente Reglamento será obligatorio en todos sus elementos y directamente aplicable en cada Estado miembro.»</p>
---	---

Texto que propone la Comisión	Modificaciones que propone el BCE <sup>(1)</sup>
-------------------------------	--

*Explicación*

*Falta la fecha de aplicación del Reglamento, la cual, para facilitar la aplicación, debe adaptarse al año natural.*

<sup>(1)</sup> El texto en negrita indica las novedades que propone el BCE. El texto tachado es lo que el BCE propone suprimir.

<sup>(2)</sup> Véase el documento de la AEVM «Peer Review, Money Market Funds Guidelines» (ESMA/2013/476), de 15 de abril de 2013, disponible en inglés en la dirección de la AEVM en internet: [www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu).

<sup>(3)</sup> Esta definición se detalla en las directrices de la AEVM sobre conceptos clave de la Directiva GFIA.

<sup>(4)</sup> Reglamento (UE) n° 345/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de abril de 2013, sobre los fondos de capital riesgo europeos (DO L 115 de 25.4.2013, p. 1).

<sup>(5)</sup> Reglamento (UE) n° 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de marzo de 2012, sobre las ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago (DO L 86 de 24.3.2012, p. 1).

<sup>(6)</sup> Reglamento (UE) n° 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) n° 648/2012 (DO L 176 de 27.6.2013, p. 1).