

I

(Resoluciones, recomendaciones y dictámenes)

RECOMENDACIONES

JUNTA EUROPEA DE RIESGO SISTÉMICO

RECOMENDACIÓN DE LA JUNTA EUROPEA DE RIESGO SISTÉMICO

de 2 de diciembre de 2021

sobre la reforma de los fondos del mercado monetario

(JERS/2021/9)

(2022/C 129/01)

LA JUNTA GENERAL DE LA JUNTA EUROPEA DE RIESGO SISTÉMICO,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea,

Visto el Reglamento (UE) n.º 1092/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, relativo a la supervisión macroprudencial del sistema financiero en la Unión Europea y por el que se crea una Junta Europea de Riesgo Sistémico ⁽¹⁾, en particular el artículo 3, apartado 2, letras b) y d), y los artículos 16 y 18,

Vista la Decisión JERS/2011/1 de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 20 de enero de 2011, por la que se adopta el Reglamento interno de la Junta Europea de Riesgo Sistémico ⁽²⁾, en particular el artículo 18,

Visto el Reglamento (UE) 2017/1131 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre fondos del mercado monetario ⁽³⁾,

Considerando lo siguiente:

- (1) Las turbulencias de los mercados financieros al inicio de la pandemia de COVID-19 revelaron vulnerabilidades sistémicas persistentes en determinados subsectores de los fondos del mercado monetario de deuda privada (FMM). Esto requiere una reevaluación de determinados aspectos de las reformas reglamentarias posteriores a la crisis financiera mundial.
- (2) La crisis financiera mundial de 2008 puso de manifiesto que los FMM son vulnerables al riesgo de crédito y a grandes volúmenes de reembolsos. Esta vulnerabilidad conlleva que los fondos pueden extender o amplificar los riesgos en todo el sistema financiero. La Recomendación JERS/2012/1 de la Junta Europea de Riesgo Sistémico ⁽⁴⁾ recomendó a la Comisión Europea que abordara estas vulnerabilidades. En concreto, la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) recomendó pasar a un valor liquidativo variable a todos los FMM, reforzados requisitos de liquidez, mayor divulgación de información pública y presentación e intercambio de información más frecuentes.

⁽¹⁾ DO L 331 de 15.12.2010, p. 1.

⁽²⁾ DO C 58 de 24.2.2011, p. 4.

⁽³⁾ DO L 169 de 30.6.2017, p. 8.

⁽⁴⁾ Recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 20 de diciembre de 2012, sobre fondos del mercado monetario (JERS/2012/1) (DO C 146 de 25.5.2013, p. 1).

- (3) El Reglamento (UE) 2017/1131 (en lo sucesivo, el «Reglamento sobre FMM») establece normas destinadas a aumentar la resiliencia de los FMM y limitar las vías de contagio puestas de manifiesto durante la crisis financiera mundial. Este reglamento impone obligaciones directas a los FMM y a sus gestores en toda la Unión. La JERS analizó el contenido del Reglamento sobre FMM en relación con las disposiciones establecidas en la Recomendación JERS/2012/1 y consideró que se ajustaba en gran medida ⁽⁵⁾.
- (4) Al inicio de la pandemia de COVID-19, a medida que los inversores «se precipitaban para obtener efectivo» ⁽⁶⁾, algunos FMM que invertían en valores de renta fija del sector privado experimentaron fuertes tensiones de liquidez al enfrentarse a un elevado nivel de reembolsos por parte de los inversores, junto con una falta de liquidez en los mercados monetarios de deuda privada. Esta circunstancia suscitó la preocupación respecto a que los problemas de liquidez de esos FMM amplificarían los efectos de la perturbación provocada por la COVID-19 en otras partes del sistema financiero. La situación fue especialmente grave en los Estados Unidos y en la Unión. Las medidas excepcionales adoptadas por el Eurosistema, la Reserva Federal y el Banco de Inglaterra en el marco de sus respectivos mandatos de política monetaria contribuyeron a mejorar esta situación.
- (5) Los problemas de liquidez observados en los FMM reflejan una tensión subyacente entre las dos funciones económicas principales desempeñadas por los FMM para el sistema financiero y la economía real: i) proporcionar financiación a corto plazo a emisores, principalmente bancos y sociedades no financieras; y ii) ser utilizados como instrumentos de gestión de efectivo por los inversores. La tensión se deriva del hecho de que los FMM ofrecen liquidez a la carta a los inversores y a menudo se supone que son instrumentos similares al efectivo, mientras que los instrumentos en los que invierten no son líquidos de forma fiable, especialmente durante períodos de tensión en los que los FMM pueden tener que venderlos. Este es el caso, en particular, de los FMM que invierten principalmente en pagarés de empresa y certificados de depósito (valor liquidativo de baja volatilidad y FMM de valor liquidativo variable), ya que estos activos se mantienen generalmente hasta su vencimiento y no se benefician de mercados secundarios profundos ⁽⁷⁾.
- (6) El mercado de los valores representativos de deuda a corto plazo europeo está fragmentado y consta de cuatro bloques principales: el mercado de los pagarés de empresa negociables, el de efectos comerciales en euros, el de otros pagarés de empresa nacionales y certificados de depósito, y el de las letras soberanas a corto plazo. Esta fragmentación y la falta de información en estos mercados, en particular en los mercados secundarios no organizados, dificulta la evaluación de su tamaño y de su liquidez, lo que es importante para que los FMM puedan satisfacer las grandes solicitudes de reembolsos mediante la venta de activos en caso de ser necesario ⁽⁸⁾.
- (7) La presente recomendación contribuye a la próxima revisión del Reglamento sobre FMM por parte de la Comisión en 2022 para abordar las vulnerabilidades sistémicas persistentes en determinados subsectores de los FMM de deuda privada. Pretende reflejar el objetivo de la Recomendación JERS/2012/1 de reducir las características similares a los depósitos ofrecidas por determinados FMM a través del reembolso a la par en el contexto del actual Reglamento sobre FMM. Se ha elaborado en el contexto de una labor más amplia que se está llevando a cabo a escala internacional y en otros lugares de la UE sobre la reforma de los FMM. En particular, la presente recomendación ha tenido en cuenta las observaciones recibidas por la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) en respuesta a su consulta sobre la reforma del Reglamento sobre FMM. También está en consonancia con las propuestas del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB), aunque no prevé exigir a los FMM que dispongan de colchones de capital o un saldo mínimo para riesgos ⁽⁹⁾. La JERS considera que estos requisitos de fondos propios no son necesarios, siempre que se reduzcan las características que hacen que los FMM sean similares a las entidades que aceptan depósitos y se incrementen las características que hacen que los FMM sean similares a otros fondos de inversión.
- (8) La recomendación A está concebida para reducir los efectos umbral. En concreto, tiene por objeto eliminar las consecuencias no deseadas que se derivan de dos requisitos reglamentarios. En primer lugar, el Reglamento sobre FMM establece que los FMM de valor liquidativo de baja volatilidad pueden valorar determinados activos al coste amortizado, siempre que el valor liquidativo resultante permanezca dentro de una banda de 20 puntos básicos del

⁽⁵⁾ Véase «Compliance assessment of the implementation of the Recommendation of the European Systemic Risk Board of 20 December 2012 on money market funds (ESRB/2012/1)», marzo de 2019, disponible en inglés en la dirección de la JERS en Internet: www.esrb.europa.eu

⁽⁶⁾ Véase «Holistic Review of the March Market Turmoil», FSB, 17 de noviembre de 2020, disponible en inglés en la dirección del FSB en Internet: www.fsb.org

⁽⁷⁾ Véase «Issues note on systemic vulnerabilities of and preliminary policy considerations to reform money market funds (MMFs)», julio de 2021, disponible en inglés en la dirección de la JERS en Internet: www.esrb.europa.eu

⁽⁸⁾ Véase «Economic rationale and assessment of the Recommendation of the ESRB of 2 December 2021 on money market funds», disponible en inglés en la dirección de la JERS en Internet: www.esrb.europa.eu

⁽⁹⁾ Véase «Policy Proposals to Enhance Money Market Fund Resilience», FSB, 11 de octubre de 2021, disponible en inglés en la dirección del FSB en Internet: www.fsb.org

valor liquidativo que se calcula aplicando la valoración a precios de mercado o a la valoración según modelo a todos los activos. Esta banda permite a los inversores beneficiarse de ser los primeros en actuar, ya que pueden amortizar sus participaciones a un valor liquidativo que no refleja la valoración de mercado de determinados activos. Esto podría incentivar las retiradas y debería eliminarse. En cambio, el valor liquidativo de los FMM de valor liquidativo de baja volatilidad debería fluctuar. La eliminación de la banda modificará una característica importante de los FMM de valor liquidativo de baja volatilidad y, con ello, también puede afectar a las decisiones tomadas por los inversores atraídos por la relativa estabilidad del valor liquidativo hasta la fecha. Al mismo tiempo, la recomendación B pretende mejorar los requisitos de liquidez de los FMM de valor liquidativo de baja volatilidad, cuyo objetivo es hacerlos relativamente menos arriesgados y menos volátiles que los FMM de valor liquidativo variable a corto plazo. En segundo lugar, cuando se sobrepasen otros umbrales, los gestores de FMM de valor liquidativo de baja volatilidad y de valor liquidativo constante de deuda pública deben evaluar y documentar la actuación que proceda, que podría consistir en el uso de determinados instrumentos específicos de gestión de la liquidez, como las comisiones de liquidez a los inversores y el uso de restricciones de reembolso. Al inicio de la pandemia de COVID-19, uno de estos umbrales puede haber provocado que algunos inversores solicitasen el reembolso en previsión de la imposición automática de tales medidas. Por lo tanto, deben suprimirse. La eliminación de estos umbrales también facilitaría el uso por los FMM de valor liquidativo de baja volatilidad y de valor liquidativo constante de deuda pública de las disposiciones del Reglamento sobre FFM que les permiten, en determinadas condiciones, incumplir temporalmente los requisitos de liquidez, tal como se establece en el artículo 24, apartado 2, de dicho reglamento.

- (9) La recomendación B está concebida para reducir la transformación de la liquidez de los FMM y mejorar su correspondencia entre activos y pasivos. Unos requisitos de liquidez más elevados para los FMM de valor liquidativo variable y de valor liquidativo de baja volatilidad, compuestos por activos con vencimiento diario y semanal y activos de deuda pública, garantizan una liquidez mayor y más diversificada en la cartera y reducen el riesgo de que los FMM desestabilicen los mercados monetarios más amplios en condiciones de tensión en el mercado. Para garantizar una disponibilidad suficiente de activos de deuda pública, estos pueden tener un plazo de vencimiento más largo que los activos con vencimiento semanal. Aunque esto puede aumentar el riesgo de vencimiento, también disminuye el riesgo de liquidez. El Reglamento sobre FFM ofrece cierta flexibilidad a los gestores de FMM, que pueden incumplir los requisitos de liquidez por razones ajenas a su control. Sin embargo, esta flexibilidad individual podría no ser suficiente en caso de tensión en todo el mercado. En tales casos, los gestores de FMM deben estar expresamente autorizados a utilizar sus activos líquidos para hacer frente a los reembolsos y mantener menos activos con un vencimiento semanal y activos de deuda pública de lo que se exige habitualmente. Las autoridades nacionales competentes (ANC) deben tener la facultad de especificar, para todos o un subconjunto de FMM de su jurisdicción, un plazo que defina el período durante el cual los FMM pueden optar por mantener menos activos líquidos de los normalmente necesarios. Esto garantizaría una respuesta de todo el sistema a circunstancias que afecten a todo el mercado. La coordinación por parte de la AEVM durante este proceso evitaría distorsiones en el mercado único.
- (10) La recomendación C está concebida para aumentar la disponibilidad y fomentar el uso de instrumentos de gestión de la liquidez que imponen a los inversores que soliciten el reembolso (y que suscriban) el coste de sus respectivos reembolsos (y suscripciones). La Recomendación JERS/2017/6 de la Junta Europea de Riesgo Sistémico ⁽¹⁰⁾ establece que la legislación pertinente de la Unión debe poner los instrumentos de gestión de la liquidez a disposición de todos los tipos de fondos de inversión, incluidos los FMM. Además, todos los FMM deben disponer de al menos un instrumento de gestión de la liquidez, como recargos antidilución, comisiones de liquidez o, en el caso de los FMM con un valor liquidativo fluctuante, ajustes de precios, que puedan imponer costes de reembolso (y de suscripción) a los inversores salientes (o entrantes), respectivamente. Asimismo, deben establecerse criterios para su inclusión en la legislación pertinente de la Unión a fin de facilitar de manera más general el uso de los instrumentos de gestión de la liquidez. Al encomendar a la AEVM que elabore estos criterios y orientaciones adicionales, la Comisión debe solicitar que no se introduzcan efectos umbral.
- (11) La recomendación D está concebida para mejorar la vigilancia y las pruebas de resistencia. Esta proporcionará a los organismos nacionales y de la Unión mejor información para detectar vulnerabilidades sistémicas en el sector de los FMM en su conjunto. En primer lugar, debe mejorarse la presentación de información periódica aumentando su frecuencia y facilitando más información sobre la base de inversores de los FMM. En segundo lugar, las ANC deben poder compartir los datos procedentes de informes periódicos y de informes específicos de crisis con organismos de la Unión con un mandato de estabilidad financiera. Además de esta recomendación, el intercambio de datos entre los bancos centrales y las ANC también contribuiría a la capacidad de las autoridades para evaluar los riesgos. Por último, las pruebas de resistencia a escala de la Unión deben complementar las pruebas de resistencia internas existentes realizadas por los distintos FMM. Para garantizar una aplicación coherente de los escenarios y validar los resultados, la AEVM, en cooperación con las ANC, debe coordinar las pruebas. La AEVM debe publicar su evaluación de los riesgos para la estabilidad financiera a partir de esos resultados.
- (12) Para abordar de manera exhaustiva las vulnerabilidades derivadas del sector de los FMM, las medidas establecidas en la presente recomendación deben aplicarse como un paquete.

⁽¹⁰⁾ Recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 7 de diciembre de 2017, sobre los riesgos de liquidez y apalancamiento de los fondos de inversión (JERS/2017/6) (DO C 151 de 30.4.2018, p. 1).

- (13) La JERS considera que el Reglamento sobre FMM debe revisarse de nuevo cinco años después de la entrada en vigor de las nuevas disposiciones para evaluar si la resiliencia de los FMM ha mejorado con las reformas legislativas y si han disminuido las vías de contagio. Esta revisión debe incluir la calibración de los requisitos de liquidez y evaluar si se necesitan instrumentos adicionales con efecto macroprudencial.

HA ADOPTADO LA PRESENTE RECOMENDACIÓN:

SECCIÓN 1

RECOMENDACIONES

Recomendación A — Reducir los efectos umbral

Se recomienda a la Comisión que proponga:

1. Que la legislación pertinente de la Unión debe exigir que todos los fondos del mercado monetario (FMM) con un valor liquidativo de baja volatilidad tengan un valor liquidativo fluctuante.
2. La derogación de los umbrales reglamentarios establecidos en el artículo 34, apartado 1, letras a) y b), del Reglamento (UE) 2017/1131 (en lo sucesivo, el «Reglamento sobre FMM»).

Recomendación B — Reducir la transformación de la liquidez

Se recomienda a la Comisión que proponga que la legislación de la Unión aplicable:

1. Incorpore nuevos requisitos de liquidez para los FMM de valor liquidativo variable y los FMM de valor liquidativo de baja volatilidad, que estén compuestos por activos con vencimiento diario, activos con vencimiento semanal y activos de deuda pública.
2. Permita que los gestores de cada FMM adopten medidas que los lleven a mantener menos activos con vencimiento semanal y menos activos de deuda pública de los requeridos si:
 - (a) se producen circunstancias en todo el mercado que afecten negativamente a los activos que mantengan los FMM o a los titulares de participaciones en FMM;
 - (b) los gestores de FMM informan inmediatamente de ello a sus autoridades nacionales competentes (ANC).
3. Autorice a las ANC a especificar un plazo que defina el período durante el cual los FMM bajo su supervisión pueden mantener menos activos con vencimiento semanal y activos de deuda pública de los requeridos, tal como se prevé en la recomendación B, apartado 2, en caso de darse circunstancias en todo el mercado que afecten negativamente a varios FMM.
4. Prevea que la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) coordine las medidas adoptadas por las ANC cuando actúen según lo previsto en la recomendación B, apartado 3, a fin de garantizar la coherencia en la aplicación de la medida en toda la Unión.

Recomendación C — Imponer a los inversores el coste de sus reembolsos y suscripciones

Se recomienda a la Comisión que proponga que la legislación de la Unión aplicable:

1. Exija la incorporación en los documentos constitutivos de los FMM y cualquier otra información precontractual de al menos uno de los siguientes instrumentos de gestión de la liquidez:
 - (a) recargos antidilución;
 - (b) comisiones de liquidez;
 - (c) ajustes de precios para los FMM con un valor liquidativo fluctuante;
2. Faculte a la AEVM para que establezca criterios para su inclusión en la legislación pertinente de la Unión a fin de facilitar el uso de los instrumentos de gestión de la liquidez por parte de los gestores de FMM ante cualesquiera condiciones del mercado, así como orientaciones sobre dichos criterios.

Recomendación D — Mejorar la vigilancia y las pruebas de resistencia

Se recomienda a la Comisión que proponga que la legislación de la Unión aplicable:

1. Incorpore disposiciones destinadas a mejorar el intercambio puntual de los datos procedentes de la presentación de información periódica de los FMM a sus respectivas ANC.
2. Encomiende a la AEVM que coordine y, cuando sea necesario, armonice las solicitudes de datos ad hoc presentadas por las ANC a los FMM en momentos de tensión como consecuencia de circunstancias que afecten a todo el mercado.
3. Incorpore disposiciones para garantizar que las ANC compartan los datos a que se refieren la recomendación D, apartados 1 y 2, con organismos de la Unión con un mandato de estabilidad financiera.
4. Prevea que la AEVM inicie y coordine pruebas de resistencia a escala de la Unión de los FMM en cooperación con las ANC; prepare escenarios y parámetros para un régimen adecuado de pruebas de resistencia a escala de la Unión para los FMM, en cooperación con la Junta Europea de Riesgo Sistemico (JERS); publique una evaluación de los efectos de dichos escenarios en el sector de los FMM, incluido el posible contagio a otros participantes en el mercado; y, en su caso, coordine las acciones de supervisión de seguimiento.

SECCIÓN 2**APLICACIÓN****1. Definiciones**

1. A efectos de la presente recomendación, se entenderá por:

- (a) «fondos del mercado monetario» (FMM), las instituciones de inversión colectiva reguladas y supervisadas de la Unión, que están establecidas, son gestionadas o comercializadas en la Unión, y cuyo objetivo principal es mantener el principal del fondo, mientras ofrecen una rentabilidad acorde a los tipos del mercado monetario, invirtiendo en instrumentos del mercado monetario o en depósitos con entidades de crédito;
- (b) «Reglamento sobre FMM», el Reglamento (UE) 2017/1131 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre fondos del mercado monetario;
- (c) «instrumentos de gestión de liquidez», los instrumentos que ayudan a los FMM, así como a sus gestores, a gestionar adecuada y eficazmente las solicitudes de reembolso en todo momento y, en especial, en situaciones de estrés del mercado;
- (d) «FMM de valor liquidativo de baja volatilidad», FMM de valor liquidativo de baja volatilidad tal como se define en el artículo 2, apartado 12, del Reglamento (UE) 2017/1131;
- (e) «FMM de valor liquidativo variable», FMM de valor liquidativo variable tal como se define en el artículo 2, apartado 13, del Reglamento (UE) 2017/1131;
- (f) «activos de deuda pública», los instrumentos del mercado monetario enumerados en el artículo 17, apartado 7, del Reglamento sobre FMM, con vencimientos legales o residuales de conformidad con el artículo 10, apartado 1, letra b), de dicho reglamento para los FMM a corto plazo, y el artículo 10, apartado 2, de dicho reglamento para los FMM estándar, y alineados con la moneda de inversión predominante de cada FMM;
- (g) «FMM de valor liquidativo constante de deuda pública», FMM de valor liquidativo constante de deuda pública tal como se define en el artículo 2, apartado 11, del Reglamento (UE) 2017/1131;
- (h) «bancos centrales», los bancos centrales según se definen en el artículo 4, apartado 1, punto 46, del Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽¹⁾;
- (i) «nuevos requisitos de liquidez», los requisitos enumerados en los criterios de cumplimiento de la recomendación B, apartado 1;
- (j) «autoridad competente», la autoridad competente del FMM tal como se define en el artículo 2, apartado 17, del Reglamento sobre FMM;
- (k) «restricciones de reembolso», instrumentos de gestión de la liquidez para evitar que los inversores del fondo retiren una parte de su capital durante un período de tiempo;
- (l) «suspensión de los reembolsos», instrumentos de gestión de la liquidez para evitar que los inversores del fondo retiren la totalidad de su capital durante un período de tiempo;

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

- (m) «comisiones de liquidez», cargos aplicados a los inversores que realizan operaciones individuales, pagaderas al fondo, para proteger a los inversores restantes de asumir los costes asociados a las compras o ventas de activos de un FMM como consecuencia de entradas o salidas importantes. Dichos cargos no se derivan específicamente de los costes asociados a la operación, sino que se trata de una comisión fija (o escalonada) establecida de antemano. Una comisión de liquidez no implica ningún ajuste del valor de las acciones del fondo (por ejemplo, el valor liquidativo);
- (n) «ajustes de precios», instrumentos de gestión de la liquidez que aplican un ajuste por dilución al valor liquidativo de un fondo para repercutir a los inversores que reembolsan o compran los costes de liquidez de las acciones derivados de los flujos netos de entrada o salida del fondo;
- (o) «recargos antidilución», cargos aplicados a los inversores que realizan operaciones individuales, pagaderas al fondo, para proteger a los inversores restantes de asumir los costes asociados a las compras o ventas de activos de un FMM como consecuencia de entradas o salidas importantes. Los recargos antidilución no conllevan ningún ajuste del valor de las acciones del fondo (por ejemplo, el valor liquidativo);
- (p) «organismos de la Unión con un mandato de estabilidad financiera»:
 - i. la Autoridad Bancaria Europea;
 - ii. la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación;
 - iii. la Autoridad Europea de Valores y Mercados,
 - iv. la Junta Europea de Riesgo Sistémico;
 - v. el Banco Central Europeo;
 - vi. el Mecanismo Único de Supervisión;
 - vii. la Junta Única de Resolución;
- (q) «activos con vencimiento diario», los instrumentos admisibles del mercado monetario emitidos por entidades privadas o públicas a que se refieren el artículo 10, apartados 1 y 2 del Reglamento sobre FMM y que venzan en el plazo de un día, los pactos de recompra inversa a los que se pueda poner término con un preaviso de un día hábil, o el efectivo que pueda retirarse mediante un preaviso de un día hábil, tal como se establece en el artículo 24, apartado 1, letra c), de dicho reglamento;
- (r) «activos con vencimiento semanal», los instrumentos admisibles del mercado monetario emitidos por entidades privadas o públicas a que se refieren el artículo 10, apartados 1 y 2 del Reglamento sobre FMM y que venzan en el plazo de una semana, los pactos de recompra inversa a los que se pueda poner término con un preaviso de cinco días hábiles, o el efectivo que pueda retirarse mediante un preaviso de cinco días hábiles, tal como se establece en el artículo 24, apartado 1, letra e), de dicho reglamento;

2. Criterios de aplicación

1. La aplicación de la presente recomendación se regirá por los siguientes criterios:
 - (a) debe prestarse la consideración debida al principio de proporcionalidad, teniendo en cuenta el objetivo y el contenido de la recomendación;
 - (b) esta recomendación es de aplicación a todos los FMM según se definen en ella;
 - (c) debe evitarse el arbitraje reglamentario;
 - (d) en el anexo se establecen los criterios específicos para el cumplimiento de la presente recomendación.
2. Se solicita al destinatario que comuniquen a la JERS y al Consejo las medidas adoptadas en respuesta a la presente recomendación o justifiquen adecuadamente su inacción. Los informes comprenderán como mínimo:
 - (a) información sobre el fondo y los plazos de las medidas adoptadas;
 - (b) una justificación detallada de toda inacción o inaplicación de la presente recomendación, incluidos los retrasos en su aplicación.

3. Plazos de seguimiento

De acuerdo con el artículo 17, apartado 1, del Reglamento (UE) n.º 1092/2010, el destinatario de la presente recomendación debe comunicar al Parlamento Europeo, al Consejo, a la Comisión, y a la JERS, las medidas que tome al respecto, así como la justificación adecuada de cualquier inacción. El destinatario presentará su comunicación el 31 de diciembre de 2023 a más tardar.

4. Vigilancia y evaluación

1. La Secretaría de la JERS:
 - (a) prestará asistencia al destinatario garantizando la coordinación de la presentación de información, facilitando las plantillas pertinentes y especificando, en caso necesario, el procedimiento y los plazos de seguimiento;
 - (b) verificará el seguimiento realizado por el destinatario, le prestará asistencia si así lo solicita y presentará informes de seguimiento a la Junta General.
2. La Junta General evaluará las medidas y justificaciones que comunique el destinatario de la presente recomendación y, cuando proceda, podrá decidir que la presente recomendación no se ha aplicado y que el destinatario no ha justificado adecuadamente su inacción.

Hecho en Fráncfort del Meno el 2 de diciembre de 2021.

El Jefe de la Secretaría de la JERS,
en nombre de la Junta General de la JERS
Francesco MAZZAFERRO

ANEXO

CRITERIOS DE APLICACIÓN ESPECÍFICOS DE LA RECOMENDACIÓN**Recomendación A — Reducir los efectos umbral**

Criterio de aplicación de la recomendación A, apartado 2:

Debe derogarse la referencia actual del artículo 34, apartado 1, letra a), del Reglamento (UE) 2017/1131 del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽¹⁾ (en lo sucesivo, el «Reglamento sobre FMM») a la proporción de activos con vencimiento semanal que sea inferior al 30 % de los activos totales del fondo del mercado monetario (FMM) y las solicitudes de reembolso netas diarias que en un día hábil superen el 10 % del total de los activos, y la referencia en el artículo 34, apartado 1, letra b), a la proporción de activos con vencimiento semanal que sea inferior al 10 % de sus activos totales.

Recomendación B — Reducir la transformación de la liquidez

Criterios de aplicación de la recomendación B, apartado 1:

Los nuevos requisitos de liquidez para los FMM de valor liquidativo variable y de valor liquidativo de baja volatilidad deben garantizar que:

- aumento del nivel de liquidez de las carteras de FMM centrados en la deuda privada;
- se ofrezca más tranquilidad a los inversores y, por tanto, se reduzca el riesgo de retirada súbita y masiva;
- los FMM tengan liquidez suficiente para hacer frente a mayores solicitudes de reembolso durante períodos de tensión en el mercado, sin que ello implique efectos indirectos en otras partes del sistema financiero;
- los FMM mantengan una parte de sus activos líquidos en activos de deuda pública emitidos por un conjunto diversificado de organismos, en la medida de lo posible en la principal moneda de inversión de dicho fondo, a fin de contribuir a una mayor diversificación y estabilidad del valor liquidativo de los FMM de deuda privada.

Por lo que se refiere, en particular, a los FMM de valor liquidativo de baja volatilidad, debe derogarse el artículo 24, apartado 1, letra g), del Reglamento sobre FMM a fin de armonizar la admisibilidad de los activos para los activos con vencimiento semanal, los activos con vencimiento diario y los activos de deuda pública a los de los fondos de valor liquidativo variable.

Los nuevos requisitos de liquidez para los FMM de valor liquidativo variable a corto plazo deben ser, como mínimo, iguales al 20 % de sus activos y dividirse entre:

- al menos el 15 % de los activos con vencimiento semanal, incluido al menos el 10 % de los activos con vencimiento diario, y
- al menos el 5 % de los activos de deuda pública adicionales.

Los nuevos requisitos de liquidez para los FMM de valor liquidativo variable estándar deben ser, como mínimo, iguales al 25 % y dividirse entre:

- al menos el 15 % de los activos con vencimiento semanal, incluido al menos el 10 % de los activos con vencimiento diario, y
- al menos el 10 % de los activos de deuda pública adicionales.

Los nuevos requisitos de liquidez para los FMM de valor liquidativo de baja volatilidad deben ser, como mínimo, iguales al 45 % y dividirse entre:

- al menos el 30 % de los activos con vencimiento semanal, incluido al menos el 15 % de los activos con vencimiento diario, y
- al menos el 15 % de los activos de deuda pública adicionales.

Cuando los activos de deuda pública no estén suficientemente disponibles en la moneda del fondo, los FMM, siempre que informen inmediatamente a sus autoridades nacionales competentes (ANC), deben poder cumplir los requisitos de liquidez de la deuda pública mediante:

- depósitos en entidades de crédito que puedan retirarse en cualquier momento tras un preaviso no superior a un día hábil, sin perjuicio de los requisitos de diversificación establecidos en el artículo 17, apartado 1, letra b), del Reglamento sobre FMM, y

⁽¹⁾ Reglamento (UE) n.º 2017/1131 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre fondos del mercado monetario (DO L 169 de 30.6.2017, p. 8).

- pactos de recompra inversa garantizados con activos de deuda pública a los que se pueda poner término en cualquier momento tras un preaviso no superior a un día hábil.

Criterios de aplicación de la recomendación B, apartado 3:

Los cambios propuestos por la Comisión en la legislación pertinente de la Unión deben garantizar que las decisiones de las ANC sean aplicables a subconjuntos de FMM según su tipo y moneda o a todos los FMM bajo su supervisión.

Criterios de aplicación de la recomendación B, apartado 4:

Los cambios propuestos por la Comisión en la legislación pertinente de la Unión deben prever que la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) coordine las decisiones de las ANC a que se refiere la recomendación B, apartado 3, con respecto a:

- subconjuntos de FMM situados en varios Estados miembros, según su tipo y moneda de denominación, y
- el plazo en el que los FMM que se beneficien o puedan beneficiarse de las decisiones a que se refiere la recomendación B, apartado 3, deben corregir su situación.

Recomendación C — Imponer a los inversores el coste de sus reembolsos y suscripciones

Criterios de aplicación de la recomendación C, apartado 2:

La Comisión debe velar por que la legislación pertinente de la Unión encomiende a la AEVM la elaboración de criterios y orientaciones específicos que definan las circunstancias en las que deben utilizarse los instrumentos de gestión de la liquidez, incluidos, entre otros, los mencionados en la recomendación C, apartado 1, las restricciones de reembolso y las suspensiones. El gestor de cada FMM debe decidir qué instrumento elegir, cómo activarlo y cómo calibrar su aplicación, con arreglo a los criterios que se establezcan. Cuando se tengan en cuenta parámetros cuantitativos, no deben introducirse efectos umbral.

Recomendación D — Mejorar la vigilancia y las pruebas de resistencia

Criterio de aplicación de la recomendación D, apartado 1:

Los cambios propuestos por la Comisión en la legislación pertinente de la Unión deben aumentar la frecuencia de la presentación de información por parte de los gestores de FMM a sus respectivas autoridades competentes, tal como se contempla en el artículo 37 del Reglamento sobre FMM, a una frecuencia mensual como mínimo para los principales indicadores y parámetros utilizados a efectos de supervisión. Los FMM cuyos activos gestionados no superen en total los 100 millones EUR deben informar al menos trimestralmente.

Además, los datos deben incluir información sobre el porcentaje de valor liquidativo clasificado tanto por tipo de inversor como por lugar de residencia. El desglose por sectores de un inversor debe incluir, como mínimo, los siguientes sectores:

- sociedades no financieras, especificando su actividad económica, por ejemplo según la nomenclatura estadística de actividades económicas de la Comunidad Europea (NACE);
- entidades de crédito;
- empresas de seguros;
- fondos de pensiones;
- Administraciones Públicas;
- FMM;
- fondos de inversión no monetarios;
- otras instituciones financieras;
- hogares;
- otros.

Criterios de aplicación de la recomendación D, apartado 2:

La AEVM debe estar facultada para elaborar plantillas para las solicitudes de datos ad hoc presentadas por las ANC, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 39 del Reglamento sobre FMM. Estas plantillas deben incluir, como mínimo, los datos siguientes:

- el valor liquidativo por acción/participación y, en el caso de los FMM de valor liquidativo constante de deuda pública, el valor liquidativo variable por acción;
- los activos totales;

- el vencimiento medio ponderado, tal como se define en el artículo 2, apartado 19, del Reglamento sobre FMM;
- la vida media ponderada, tal como se define en el artículo 2, apartado 20, del Reglamento sobre FMM;
- las entradas y salidas;
- los activos de deuda pública;
- los activos con vencimiento semanal;
- los activos con vencimiento diario;
- saldos en efectivo.

Criterio de aplicación de la recomendación D, apartado 4:

Los cambios propuestos por la Comisión en la legislación pertinente de la Unión deben entenderse sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 28 del Reglamento sobre FMM que regula las pruebas de resistencia realizadas por cada FMM.

El régimen adecuado de pruebas de resistencia a escala de la Unión para los FMM debe basarse en un escenario común adverso pero verosímil y ofrecer la posibilidad de realizar pruebas de resistencia inversas para determinar el punto (en términos de reembolsos, perturbaciones en el riesgo de crédito, la liquidez o los tipos de interés) en el que los FMM no podrían operar de manera ordenada.
