

[Reglamento \(UE\) 2017/1131, del Parlamento Europeo y del Consejo,
de 14 de junio de 2017, sobre fondos del mercado monetario](#)
[DOUE L 169, de 30-VI-2017]

FONDOS DEL MERCADO MONETARIO

Por el lado de la oferta, los fondos del mercado monetario –en adelante, «FMM»– proporcionan financiación a corto plazo a entidades financieras, empresas y gobiernos. Estos operadores, en lugar de depender exclusivamente de depósitos bancarios, utilizan sus inversiones en los FMM como medio para diversificar su riesgo y exposición crediticia.

Por el lado de la demanda, los FMM son instrumentos de gestión de caja a corto plazo que brindan un alto grado de liquidez, diversificación y estabilidad del valor del principal invertido, unido a un rendimiento vinculado al mercado. Los FMM son utilizados, principalmente, por sociedades que desean invertir su excedente de efectivo por un corto espacio de tiempo.

Así las cosas, los FMM representan un eslabón imprescindible para ligar la oferta y la demanda de dinero a corto plazo. El Reglamento objeto de este breve comentario proyecta garantizar la uniformidad de los requisitos prudenciales, de gobernanza y de transparencia aplicables a los fondos del mercado monetario, teniendo en cuenta el necesario equilibrio que debe existir entre la seguridad y fiabilidad de los FMM, el funcionamiento eficiente de estos mercados y el coste para las distintas partes comprendidas.

Durante la crisis financiera se pusieron de manifiesto ciertas características de los FMM que los hacían vulnerables y que podían irradiar riesgos por todo el sistema financiero. Resulta palmario que, en situaciones de tensión en los mercados, cuando los precios de los activos en los que está invertido un FMM comienzan a disminuir, el Fondo no siempre puede cumplir su promesa de reembolso inmediato y protección del valor principal de la acción o participación vendida por el FMM a los inversores. Situación que podría provocar masivas solicitudes de reembolso y desencadenar situaciones macroeconómicas delicadas.

Como señala gráficamente el propio Reglamento «Las solicitudes de reembolso muy grandes podrían obligar a los FMM a vender una parte de los activos de inversión en un mercado bajista, lo que podría favorecer una crisis de liquidez. En esas circunstancias, los emisores del mercado monetario pueden tropezar con graves dificultades de financiación si los mercados de papel comercial y otros instrumentos del mercado monetario se agotan. Esto a su vez podría dar lugar a un contagio dentro del mercado de financiación a corto plazo y traer consigo dificultades directas y de importancia para la financiación de entidades financieras, sociedades y gobiernos y, por ende, para la economía».

Ámbito objetivo del Reglamento. Desde el punto de vista objetivo, el Reglamento se establece pautas relativas a la cartera, los instrumentos financieros considerados

aptos, la valoración de los activos y los requisitos de información que deben cumplir los FMM establecidos, gestionados o comercializados en la Unión.

Ámbito subjetivo del Reglamento. El Reglamento contiene tres requisitos acumulativos. En primer lugar, tiene como destinatarios tanto a organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios como a fondos de inversión alternativa. En segundo término, tienen que invertir a corto plazo –vencimiento residual inferior o igual a 2 años–. Por último, tienen que tener el objetivo de ofrecer un rendimiento acorde con los tipos del mercado monetario o preservar el valor de la inversión, o ambos simultáneamente.

Clasificación de los FMM. El Reglamento realiza una doble clasificación de los FMM. La primera, basada en los instrumentos de mercado en los que invierte, que distingue entre los *FMM a corto plazo* y los *estándar*. La segunda se sostiene en el riesgo que soporta y los divide en tres clases: *FMM de valor liquidativo constante de deuda pública*; *FMM de valor liquidativo de baja volatilidad*; *FMM de valor liquidativo variable*.

El Reglamento dedica su capítulo II a las *Obligaciones relativas a la política de inversión* de los FMM. En la Sección Primera se detallan de forma pormenorizada los «activos aptos» para invertir, distinguiendo la aptitud de: instrumentos del mercado monetario, titulaciones y pagarés de titulación aptos, depósitos en entidades de crédito, instrumentos financieros derivados, pactos de recompra y pactos de recompra inversos, participaciones o acciones de otros FMM.

Para invertir en cada uno de esos «activos aptos» el Reglamento detalla, en sus artículos 10 a 16, las restricciones específicas de cada uno de ellos. Dentro de estos requisitos se incluyen limitaciones al período de vencimiento y al porcentaje en el que pueden estar representados dentro de la cartera del FMM.

Cabe destacar que en el supuesto de los instrumentos financieros derivados solo podrán ser considerados como activos aptos siempre que se utilicen exclusivamente para cubrir los riesgos de tipo de interés y de tipo de cambio inherentes a otras inversiones del FMM, y que su activo subyacente consista en tipos de interés, tipos de cambio, divisas o índices que representen una de esas categorías.

La Sección segunda se encuentra dedicada a la «política de inversión». Así las cosas se pretende que la inversión realizada por los FMM no se concentre en una única institución y que además sea diversificada. De forma general se establece la prohibición de invertir más de un 5% de sus activos en instrumentos del mercado monetario, titulaciones y pagarés de titulación de un mismo emisor; o más de un 10% de sus activos en depósitos con la misma entidad de crédito. Se puede invertir hasta el 15% «cuando la estructura del sector bancario del Estado miembro en el que el FMM esté domiciliado no permita cumplir el requisito de la diversificación, al no existir suficientes entidades de crédito viables y no ser económicamente factible para el FMM constituir depósitos en otro Estado miembro».

El Reglamento consagra su capítulo III a la *Calidad crediticia* de los instrumentos del mercado monetario, las titulaciones y los pagarés de titulación. El gestor del

FMM establecerá, instrumentará y aplicará un procedimiento prudente de evaluación interna de la calidad crediticia de los instrumentos del mercado monetario, las titulaciones y los pagarés de titulización, teniendo en cuenta el emisor y las características del instrumento. En este orden de cosas se establece que el gestor se asegurará de que la información utilizada al aplicar el procedimiento de evaluación interna sea de suficiente calidad, esté actualizada y provenga de fuentes fiables.

El Reglamento recoge los siguientes factores y principios generales a seguir en el procedimiento de evaluación:

(i) el riesgo de crédito del emisor y el riesgo relativo de impago del emisor y del instrumento; (ii) indicadores cualitativos sobre el emisor del instrumento (incluyendo la situación macroeconómica y de los mercados financieros); (iii) el carácter a corto plazo de los instrumentos del mercado monetario; (iv) el tipo de activo del instrumento; (v) el tipo de emisor, distinguiéndose, como mínimo, los siguientes tipos: administración nacional, regional o local, sociedades financieras y sociedades no financieras; (vi) en el caso de los instrumentos financieros estructurados, los riesgos operativo y de contraparte inherentes a la operación financiera estructurada, y, en el caso de la exposición a titulaciones, el riesgo de crédito del emisor, la estructura de la titulización y el riesgo de crédito de los activos subyacentes; (vii) el perfil de liquidez del instrumento.

El Reglamento dedica su capítulo III a las Obligaciones relativas a *la gestión del riesgo* de los FMM. En este ámbito se distingue claramente entre las normas aplicables a la cartera de los FMM a corto plazo de las normas aplicables a la cartera de los FMM estándar. También se les exigen acciones encaminadas al conocimiento del cliente. Así, los gestores de FMM establecerán y aplicarán procedimientos y actuarán con toda la diligencia debida con el fin de anticipar el efecto de reembolsos simultáneos por parte de múltiples inversores, teniendo en cuenta al menos el tipo de inversores, el número de participaciones o acciones del fondo en posesión de un único inversor y la evolución de las entradas y salidas.

En este mismo ámbito de gestión del riesgo, cada FMM deberá contar con procesos consistentes para llevar a cabo «pruebas de resistencia» o «test de estrés» que determinen posibles hechos o cambios futuros en la coyuntura económica que puedan tener repercusiones negativas sobre el FMM

El capítulo IV recoge las *normas de valoración* de los FMM. El Reglamento impone la obligación al FMM de valorar, como mínimo, diariamente sus activos, de acuerdo a precios de mercado cuando sea posible. Se pone especial énfasis en la necesidad de utilizar datos de mercado de buena calidad en relación al número y calidad de las contrapartes, volumen de negocio de los activos del FMM considerado en el mercado, tamaño de la emisión y la proporción de esta que el FMM se propone comprar o vender. En cualquier caso la valoración del FMM deberá respetar siempre el principio de prudencia.

Por su parte, el valor liquidativo de cada acción o participación será igual a la diferencia entre la suma de todos los activos de un FMM y la suma de todos sus pasivos, valorados con arreglo a la valoración a precios de mercado o a la valoración según modelo o a ambas, dividida por el número de participaciones o acciones vivas del FMM.

El Reglamento establece expresamente en su capítulo VI que los FMM no pueden recibir *apoyo externo*, entendiéndose este como todo apoyo de carácter directo o indirecto, cuyo objeto o efecto sea garantizar la liquidez del FMM o estabilizar el valor liquidativo por acción o participación del FMM.

Por lo que atañe a los *requisitos de transparencia*, los FMM indicarán claramente a qué tipo de FMM pertenecen según el Reglamento y si son FMM a corto plazo o FMM estándar en cualesquiera documentos externos, informes, declaraciones, anuncios publicitarios, cartas u otros testimonios escritos emitidos por el FMM o su gestor y dirigidos a los posibles inversores, partícipes o accionistas.

El gestor de un FMM pondrá a disposición de los inversores del FMM, al menos semanalmente, la siguiente información: el desglose por vencimiento de la cartera del FMM; el perfil crediticio del FMM; el vencimiento medio ponderado y la vida media ponderada del FMM; información detallada sobre las diez mayores tenencias del FMM, incluidos el nombre, el país, la madurez y el tipo de activo; y la contraparte en caso de pactos de recompra y de recompra inversa; el valor total de los activos del FMM, y el rendimiento neto del FMM.

José Ramón BUITRAGO RUBIRA
Profesor Asociado de Derecho Mercantil. Abogado
Universidad de Salamanca
rubira@usal.es