

I

(Risoluzioni, raccomandazioni e pareri)

RACCOMANDAZIONI

COMITATO EUROPEO PER IL RISCHIO SISTEMICO

RACCOMANDAZIONE DEL COMITATO EUROPEO PER IL RISCHIO SISTEMICO

del 2 dicembre 2021

sulla riforma dei fondi comuni monetari

(CERS/2021/9)

(2022/C 129/01)

IL CONSIGLIO GENERALE DEL COMITATO EUROPEO PER IL RISCHIO SISTEMICO,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea,

Visto il regolamento (UE) n. 1092/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, relativo alla vigilanza macroprudenziale del sistema finanziario nell'Unione europea e che istituisce il Comitato europeo per il rischio sistemico ⁽¹⁾ e in particolare l'articolo 3, paragrafo 2, lettere b) e d) e gli articoli 16 e 18,

vista la decisione CERS/2011/1 del Comitato europeo per il rischio sistemico, del 20 gennaio 2011, che adotta il regolamento interno del Comitato europeo per il rischio sistemico ⁽²⁾, e in particolare l'articolo 18,

visto il regolamento (UE) 2017/1131 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2017, sui fondi comuni monetari ⁽³⁾,

considerando quanto segue:

- (1) Le turbolenze dei mercati finanziari all'inizio della pandemia di Covid-19 hanno rivelato persistenti vulnerabilità sistemiche in alcuni sottosettori dei fondi comuni monetari (FCM) di debito privato. Ciò richiede una rivalutazione di alcuni aspetti delle riforme normative successive alla crisi finanziaria globale.
- (2) La crisi finanziaria mondiale del 2008 ha dimostrato che gli FCM sono vulnerabili al rischio di credito e a grandi volumi di rimborsi. Questa vulnerabilità significa che possono diffondere o amplificare i rischi in tutto il sistema finanziario. La raccomandazione ESRB/2012/1 del Comitato europeo per il rischio sistemico ⁽⁴⁾ ha raccomandato alla Commissione europea di affrontare tali vulnerabilità. Nello specifico, il Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS) ha raccomandato di passare al valore patrimoniale netto variabile per tutti gli FCM, di rafforzare i requisiti di liquidità, di aumentare l'informativa al pubblico, nonché di aumentare le segnalazioni e la condivisione delle informazioni.

⁽¹⁾ GU L 331 del 15.12.2010, pag. 1.

⁽²⁾ GU C 58 del 24.2.2011, pag. 4.

⁽³⁾ GU L 169 del 30.6.2017, pag. 8.

⁽⁴⁾ Raccomandazione CERS/2012/1 del Comitato europeo per il rischio sistemico, del 20 dicembre 2012, relativa ai fondi comuni monetari (GU C 146 del 25.5.2013, pag. 1).

- (3) Il regolamento (UE) 2017/1131 (di seguito «regolamento FCM») stabilisce norme volte a rendere gli FCM più resilienti e a limitare le vie di contagio evidenziati durante la crisi finanziaria mondiale. Impone direttamente obblighi agli FCM e ai relativi gestori in tutta l'Unione. Il CERS ha analizzato il contenuto del regolamento FCM alla luce delle disposizioni di cui alla raccomandazione ESRB/2012/1 e lo ha ritenuto ampiamente conforme ⁽⁵⁾.
- (4) All'inizio della pandemia di Covid-19, quando gli investitori hanno intrapreso una «corsa alla liquidità» ⁽⁶⁾, alcuni FCM che investono in titoli di debito del settore privato hanno subito forti carenze di liquidità quando hanno dovuto far fronte a un elevato livello di rimborsi da parte degli investitori, associato alla mancanza di liquidità nei mercati monetari del debito privato. Ciò ha fatto temere che le carenze di liquidità in tali FCM amplificassero gli effetti dello shock generato dalla pandemia di COVID-19 in altre parti del sistema finanziario. La situazione era particolarmente grave negli Stati Uniti e nell'Unione. Le misure eccezionali adottate dall'Eurosistema, dal Federal Reserve System e dalla Bank of England nell'ambito dei rispettivi mandati di politica monetaria hanno contribuito a migliorare la situazione.
- (5) Le situazioni di carenza di liquidità osservate con riguardo agli FCM riflettono una tensione sottostante tra le due principali funzioni economiche svolte dagli FCM per il sistema finanziario e l'economia reale: (i) fornire finanziamenti a breve termine a emittenti, principalmente banche e società non finanziarie; e (ii) essere utilizzati come veicoli di gestione del contante dagli investitori. La tensione deriva dal fatto che gli FCM offrono agli investitori liquidità a richiesta e sono spesso considerati strumenti simili al contante, mentre gli strumenti in cui investono non sono liquidi in modo affidabile, soprattutto nei periodi di stress in cui gli FCM potrebbero aver bisogno di venderli. Ciò vale in particolare per gli FCM che investono principalmente in carta commerciale e certificati di deposito (FCM con valore patrimoniale netto a bassa volatilità (low-volatility net asset value, LVNAV) e con valore patrimoniale netto variabile (variable net asset value, VNAV), in quanto tali attività sono generalmente detenute fino alla scadenza e non beneficiano di ampi mercati secondari ⁽⁷⁾.
- (6) Il mercato europeo dei titoli di debito a breve termine è frammentato e si compone di quattro blocchi principali: il mercato della carta commerciale europea negoziabile (NEU-CP), il mercato della carta commerciale in euro (CCE), i mercati di altre carte commerciali e certificati di deposito nazionali e il mercato dei titoli sovrani a breve termine. Questa frammentazione e la mancanza di informazioni su questi mercati, in particolare sui mercati secondari fuori borsa, ostacolano la valutazione delle loro dimensioni e della loro liquidità, che è importante per consentire agli FCM di soddisfare grandi richieste di rimborso mediante la vendita di attività se necessario ⁽⁸⁾.
- (7) La presente raccomandazione contribuisce al prossimo riesame 2022 del regolamento FCM da parte della Commissione per affrontare le persistenti vulnerabilità sistemiche in alcuni sottosettori degli FCM di debito privato. È volta a rispecchiare l'obiettivo della raccomandazione CESR/2012/1 di ridurre le caratteristiche che li rendono simili ai depositi offerte da alcuni FCM mediante il rimborso alla pari nel contesto dell'attuale regolamento FCM. È stata preparata nel contesto di lavori più ampi sulla riforma degli FCM in corso a livello internazionale e in altri contesti nell'UE. In particolare, la presente raccomandazione è stata informata dai riscontri ricevuti dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM) in risposta alla consultazione sulla riforma del regolamento FCM. È inoltre coerente con le proposte del Consiglio per la stabilità finanziaria (Financial Stability Board, FSB), anche se non prevede di imporre agli FCM riserve di capitale o un saldo minimo a rischio ⁽⁹⁾. Il CERS ritiene che tali requisiti in materia di fondi propri non siano necessari, a condizione che siano ridotte le caratteristiche che rendono gli FCM simili agli istituti di deposito e che siano aumentate le caratteristiche che rendono gli FCM simili ad altri fondi di investimento.
- (8) La raccomandazione A è intesa a ridurre gli effetti soglia. In particolare, mira a eliminare le conseguenze indesiderate derivanti da due requisiti regolamentari. In primo luogo, il regolamento FCM prevede che gli FCM di tipo LVNAV possano valutare determinate attività al costo ammortizzato, a condizione che il valore patrimoniale netto (NAV) risultante rimanga entro un collar di 20 punti base del NAV calcolato applicando a tutte le attività la valutazione in base ai prezzi di mercato o la valutazione in base ad un modello. Tale collar offre agli investitori un vantaggio per coloro che agiscono per primi, in quanto possono riscattare le loro quote a un NAV che non riflette il valore di

⁽⁵⁾ Cfr. 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 2019, disponibile sul sito web del CERS all'indirizzo www.esrb.europa.eu.

⁽⁶⁾ Cfr. Holistic Review of the March Market Turmoil, Consiglio per la stabilità finanziaria (Financial Stability Board, FSB), 17 novembre 2020, disponibile sul sito web dell'FSB all'indirizzo www.fsb.org.

⁽⁷⁾ Cfr. Issues note on systemic vulnerabilities of and preliminary policy considerations to reform money market funds (MMF), luglio 2021, disponibile sul sito web del CERS all'indirizzo www.esrb.europa.eu.

⁽⁸⁾ Cfr. Economic rationale and assessment of the Recommendation of the ESRB of 2 December 2021 on money market funds, disponibile sul sito web del CERS.

⁽⁹⁾ Cfr. Policy Proposals to Enhance Money Market Fund Resilience, FSB, 11 ottobre 2021, disponibile sul sito web dell'FSB all'indirizzo www.fsb.org.

mercato di determinate attività. Ciò potrebbe incentivare la corsa al riscatto e dovrebbe essere eliminato. Il NAV degli FCM di tipo LVNAV dovrebbe invece essere soggetto a fluttuazioni. La rimozione del collar modificherebbe una caratteristica importante degli FCM di tipo LVNAV e, con ciò, potrebbe anche incidere sulle scelte degli investitori attratti finora dalla relativa stabilità del NAV. Allo stesso tempo, la raccomandazione B cerca di rafforzare i requisiti di liquidità per gli FCM di tipo LVNAV, che mira a renderli relativamente meno rischiosi e meno volatili rispetto agli FCM di tipo VNAV a breve termine. In secondo luogo, in caso di superamento di altre soglie, i gestori di FCM di tipo LVNAV e di FCM con valore patrimoniale netto costante che investono in debito pubblico (FCM di tipo CNAV che investe in debito pubblico) devono valutare e documentare la linea di condotta appropriata. Ciò potrebbe includere l'uso di alcuni specifici strumenti di gestione della liquidità, come le commissioni di liquidità a carico degli investitori e l'applicazione di restrizioni dei riscatti. All'inizio della pandemia di Covid-19, una di queste soglie potrebbe aver indotto alcuni investitori a riscattare in previsione dell'imposizione automatica di tali azioni. Dovrebbero pertanto essere eliminate. L'eliminazione di tali soglie agevolerebbe inoltre l'utilizzo da parte degli FCM di tipo LVNAV e degli FCM di tipo CNAV che investono in debito pubblico delle disposizioni del regolamento FCM che consentono loro, a determinate condizioni, di non rispettare temporaneamente i propri requisiti di liquidità, come previsto all'articolo 24, paragrafo 2, del regolamento FCM.

- (9) La raccomandazione B è intesa a ridurre la trasformazione della liquidità degli FCM e a migliorarne l'allineamento tra attività e passività. Requisiti di liquidità più elevati per gli FCM di tipo VNAV e LVNAV, composti da attività a scadenza giornaliera e settimanale e da attività di debito pubblico, assicurano una maggiore e più diversificata liquidità nel portafoglio e riducono il rischio che gli FCM destabilizzino i mercati monetari in condizioni di stress del mercato. Per garantire una sufficiente disponibilità di attività di debito pubblico, queste possono avere una scadenza più lunga rispetto alle attività a scadenza settimanale. Se da un lato ciò può aumentare il rischio di scadenza, dall'altro riduce il rischio di liquidità. Il regolamento FCM offre una certa flessibilità ai gestori degli FCM, che possono non rispettare i propri requisiti di liquidità per motivi che sfuggono al loro controllo. La flessibilità a livello individuale potrebbe tuttavia non essere sufficiente in caso di stress generalizzato del mercato. In tali casi, i gestori degli FCM dovrebbero inoltre essere esplicitamente autorizzati a utilizzare le proprie attività liquide per soddisfare i rimborsi e detenere attività a scadenza settimanale e attività di debito pubblico inferiori a quanto normalmente richiesto. Le autorità nazionali competenti (ANC) dovrebbero avere il potere di precisare, per tutti o per un sottoinsieme di FCM nel proprio ordinamento, un limite temporale che definisca il periodo durante il quale gli FCM possono scegliere di detenere meno attività liquide rispetto a quanto solitamente richiesto. Ciò garantirebbe una risposta a livello di sistema a un andamento generalizzato del mercato. Il coordinamento da parte dell'AESFEM durante questo processo eviterebbe distorsioni all'interno del mercato unico.
- (10) La raccomandazione C è intesa ad aumentare la disponibilità e a incoraggiare l'uso di strumenti di gestione della liquidità che impongono agli investitori che chiedono il rimborso (e sottoscrivono) il costo dei rispettivi rimborsi (e sottoscrizioni). La raccomandazione CESR/2017/6 del Comitato europeo per il rischio sistemico⁽¹⁰⁾ prevede che la pertinente normativa dell'Unione metta gli strumenti di gestione della liquidità a disposizione di tutti i tipi di fondi di investimento, compresi gli FCM. Inoltre, tutti gli FCM dovrebbero disporre di almeno uno strumento di gestione della liquidità, come i prelievi anti-diluizione, le commissioni di liquidità o, per gli FCM con un NAV fluttuante, swing pricing, che possono imporre costi di rimborso (e sottoscrizione) rispettivamente agli investitori in uscita (o in entrata). Inoltre, dovrebbero essere elaborati dei criteri da includere nella pertinente normativa dell'Unione al fine di facilitare più in generale l'uso degli strumenti di gestione della liquidità. Al momento di incaricare l'AESFEM di elaborare tali criteri e orientamenti aggiuntivi, la Commissione dovrebbe chiedere che non siano introdotti effetti soglia.
- (11) La raccomandazione D è intesa a migliorare il monitoraggio e le prove di stress. Ciò fornirà agli organismi nazionali e dell'Unione informazioni migliori per individuare le vulnerabilità sistemiche nel settore degli FCM nel suo complesso. In primo luogo, le relazioni periodiche dovrebbero essere rafforzate aumentandone la frequenza e fornendo maggiori informazioni sulla base di investitori degli FCM. In secondo luogo, le ANC dovrebbero poter condividere con gli organismi dell'Unione con un mandato di stabilità finanziaria i dati derivanti dalle segnalazioni periodiche e dalle relazioni specifiche per situazioni di crisi. Oltre a questa raccomandazione, la condivisione dei dati tra le banche centrali e le ANC contribuirebbe anche alla capacità delle autorità di valutare i rischi. Infine, le prove di stress a livello dell'Unione dovrebbero integrare le esistenti prove di stress interne eseguite da singoli FCM. Per garantire un'applicazione coerente degli scenari e convalidare i risultati, l'AESFEM, in cooperazione con le ANC, dovrebbe coordinare i test. Sulla base di tali risultati, l'AESFEM dovrebbe pubblicare la sua valutazione dei rischi per la stabilità finanziaria.
- (12) Per affrontare compiutamente le vulnerabilità derivanti dal settore degli FCM, le misure di cui alla presente raccomandazione dovrebbero essere attuate come un unico pacchetto.

⁽¹⁰⁾ Raccomandazione CERS/2017/6 del Comitato europeo per il rischio sistemico, del 7 dicembre 2017, relativa al rischio di liquidità e di leva finanziaria nei fondi di investimento (GU C 151 del 30.4.2018, pag. 1).

- (13) Il CERS ritiene che il regolamento FCM debba essere ulteriormente rivisto cinque anni dopo l'entrata in vigore delle nuove disposizioni per valutare se le riforme legislative e la riduzione delle vie di contagio abbiano migliorato la resilienza degli FCM. Tale riesame dovrebbe includere la calibrazione dei requisiti di liquidità e valutare se siano necessari strumenti aggiuntivi con effetto macroprudenziale,

HA ADOTTATO LA PRESENTE RACCOMANDAZIONE:

SEZIONE 1

RACCOMANDAZIONI

Raccomandazione A — Ridurre gli effetti soglia

Si raccomanda alla Commissione di proporre:

1. la pertinente normativa dell'Unione dovrebbe imporre a tutti i fondi comuni monetari (FCM) con valore patrimoniale netto a bassa volatilità (low-volatility net asset value, LVNAV) di avere un valore patrimoniale netto variabile;
2. l'abrogazione delle soglie regolamentari di cui all'articolo 34, paragrafo 1, lettere a) e b), del regolamento (UE) 2017/1131 (di seguito il « regolamento FCM »).

Raccomandazione B — Ridurre la trasformazione della liquidità

Si raccomanda alla Commissione di proporre che la pertinente normativa dell'Unione:

1. dovrebbe incorporare nuovi requisiti di liquidità per gli FCM con valore patrimoniale netto variabile (variable net asset value, VNAV) e gli FCM di tipo LVNAV, composti da attività a scadenza giornaliera, attività a scadenza settimanale e attività di debito pubblico;
2. dovrebbe consentire ai singoli gestori di FCM di adottare misure che consentano loro di detenere meno attività a scadenza settimanale e meno attività di debito pubblico rispetto a quanto richiesto se:
 - a) vi sono sviluppi a livello di mercato che incidono negativamente sulle attività degli FCM o dei detentori di partecipazioni di FCM; e
 - b) i gestori degli FCM informano immediatamente le rispettive autorità nazionali competenti (ANC).
3. dovrebbe autorizzare le ANC a precisare un limite temporale che definisca il periodo durante il quale gli FCM soggetti alla loro vigilanza possono detenere meno attività a scadenza settimanale e attività di debito pubblico di quanto previsto nella sotto-raccomandazione B, paragrafo 2, in caso di sviluppi a livello di mercato che incidano negativamente su più FCM;
4. dovrebbe prevedere che l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM) coordini le azioni intraprese dalle ANC quando agiscono come previsto nella sotto-raccomandazione B (3), al fine di garantire la coerenza nell'applicazione della misura in tutta l'Unione.

Raccomandazione C — Imporre il costo dei propri rimborsi e sottoscrizioni agli investitori che chiedono il rimborso e sottoscrivono

Si raccomanda alla Commissione di proporre che la pertinente normativa dell'Unione:

1. dovrebbe imporre l'inserimento negli atti costitutivi degli FCM e in qualsiasi altra informazione precontrattuale di almeno uno dei seguenti strumenti di gestione della liquidità:
 - a) prelievi anti-diluizione;
 - b) commissioni di liquidità;
 - c) swing pricing per gli FCM con un valore patrimoniale netto variabile (net asset value, NAV);
2. dovrebbe incaricare l'AESFEM di elaborare criteri da includere nella pertinente normativa dell'Unione per facilitare l'uso degli strumenti di gestione della liquidità da parte dei gestori di FCM in tutte le condizioni di mercato, nonché orientamenti su tali criteri.

Raccomandazione D — Migliorare il monitoraggio e le prove di stress

Si raccomanda alla Commissione di proporre che la pertinente normativa dell'Unione:

1. dovrebbe includere disposizioni volte a migliorare la condivisione tempestiva dei dati derivanti dalle segnalazioni periodiche degli FCM alle rispettive ANC;
2. dovrebbe incaricare l'AESFEM di coordinare e, se necessario, armonizzare le richieste di dati ad hoc presentate dalle ANC agli FCM in periodi di stress derivanti da sviluppi a livello di mercato;
3. dovrebbe includere disposizioni volte a garantire che le ANC condividano i dati di cui alle sotto-raccomandazioni D (1) e D (2) con gli organismi dell'Unione con un mandato in materia di stabilità finanziaria;
4. dovrebbe prevedere che l'AESFEM avvii e coordini prove di stress a livello dell'Unione sugli FCM in cooperazione con le ANC; elabori scenari e parametri per un adeguato regime di prove di stress a livello dell'Unione per gli FCM, in cooperazione con il Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS); pubblichi una valutazione dell'impatto di tali scenari sul settore degli FCM, compreso il potenziale contagio per altri partecipanti al mercato; e, se del caso, coordini le azioni di vigilanza di follow-up.

SEZIONE 2

ATTUAZIONE

1. Definizioni

1. Ai fini della presente raccomandazione si applicano le seguenti definizioni:
 - a) per «fondi comuni monetari» (FCM) si intendono organismi di investimento collettivo dell'Unione regolamentati e sottoposti a vigilanza il cui obiettivo principale è mantenere il capitale del fondo, fornendo nel contempo un rendimento in linea con i tassi del mercato monetario, investendo in strumenti del mercato monetario o depositi presso enti creditizi stabiliti, gestiti o commercializzati nell'Unione;
 - b) per «regolamento FCM» si intende il regolamento (UE) 2017/1131 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2017, sui fondi comuni monetari;
 - c) per «strumenti di gestione della liquidità» si intendono gli strumenti che assistono gli FCM e i loro gestori a gestire le richieste di rimborso in modo adeguato ed efficace in qualsiasi momento, in particolare in condizioni di stress del mercato;
 - d) per «FCM con valore patrimoniale netto a bassa volatilità» o «FCM di tipo LVNAV» si intende un FCM con valore patrimoniale netto a bassa volatilità quale definito all'articolo 2, punto 12, del regolamento (UE) 2017/1131;
 - e) per «FCM con valore patrimoniale netto variabile» o «FCM di tipo VNAV» si intende un FCM con valore patrimoniale netto variabile quale definito all'articolo 2, punto 13, del regolamento (UE) 2017/1131;
 - f) per «attività di debito pubblico» si intendono gli strumenti del mercato monetario elencati all'articolo 17, paragrafo 7, del regolamento FCM, con scadenza legale o vita residua in linea con l'articolo 10, paragrafo 1, lettera b), del regolamento FCM per gli FCM a breve termine e con l'articolo 10, paragrafo 2, del regolamento FCM per gli FCM standard e allineati alla valuta di investimento predominante del singolo FCM;
 - g) per «FCM con valore patrimoniale netto costante che investe in debito pubblico» o «FCM di tipo CNAV che investe in debito pubblico» si intende un FCM con valore patrimoniale netto costante che investe in debito pubblico quale definito all'articolo 2, punto 11, del regolamento (UE) 2017/1131;
 - h) per «banche centrali» si intendono le banche centrali come definite al punto 46 dell'articolo 4, paragrafo 1, del Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽¹⁾;
 - i) per «nuovi requisiti di liquidità» si intendono i requisiti elencati nei criteri di conformità per la sotto-raccomandazione B(1);
 - j) per «autorità competente» si intende l'autorità competente dell'FCM quale definita all'articolo 2, punto 17, del regolamento FCM;
 - k) per «restrizione dei riscatti» si intende uno strumento di gestione della liquidità che impedisce agli investitori nel fondo di ritirare una parte del loro capitale per un periodo di tempo;
 - l) per «sospensione dei riscatti» si intende uno strumento di gestione della liquidità che impedisce agli investitori nel fondo di ritirare la totalità del loro capitale per un periodo di tempo;

⁽¹⁾ Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 (GU L 176 del 27.6.2013, pag. 1).

- m) per «commissioni di liquidità» si intendono le commissioni applicate ai singoli investitori che effettuano operazioni, da versare al fondo, per evitare che gli investitori rimanenti debbano sostenere i costi associati agli acquisti o alle vendite di attività da parte di un FCM a causa di ingenti flussi in entrata o in uscita. Non si tratta di un onere derivante specificamente dai connessi costi transattivi, bensì di una commissione fissa (o a scaglioni) definita in anticipo. Una commissione di liquidità non comporta alcun adeguamento al valore delle azioni del fondo (ad esempio il NAV);
- n) per «swing pricing» si intende uno strumento di gestione della liquidità che applica un aggiustamento di diluizione al NAV di un fondo per trasferire i costi di liquidità derivanti dai flussi netti in entrata o in uscita dal fondo agli investitori che riscattano o acquistano azioni;
- o) per prelievi «anti-diluizione» si intendono gli oneri applicati ai singoli investitori che effettuano operazioni, da versare al fondo, per evitare che gli investitori rimanenti debbano sostenere i costi associati agli acquisti o alle vendite di attività da parte di un FCM a causa di ingenti flussi in entrata o in uscita. Un prelievo anti-diluizione non comporta alcun adeguamento al valore delle azioni del fondo (ad esempio il NAV);
- p) per «organismi dell'Unione con un mandato in materia di stabilità finanziaria» si intendono:
- i. l'Autorità bancaria europea;
 - ii. l'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali;
 - iii. l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati;
 - iv. il Comitato europeo per il rischio sistemico;
 - v. la Banca centrale europea;
 - vi. il Meccanismo di vigilanza unico;
 - vii. il Comitato di risoluzione unico;
- q) per «attività a scadenza giornaliera» si intendono gli strumenti del mercato monetario ammissibili emessi da soggetti pubblici o privati di cui all'articolo 10, paragrafi 1 e 2, del regolamento FCM con scadenza entro un giorno, le operazioni di acquisto con patto di rivendita che possono essere risolte con un giorno lavorativo di preavviso, o il contante che può essere ritirato con un giorno lavorativo di preavviso, come stabilito all'articolo 24, paragrafo 1, lettera c), del regolamento FCM;
- r) per «attività a scadenza settimanale» si intendono gli strumenti del mercato monetario ammissibili emessi da enti pubblici o privati di cui all'articolo 10, paragrafo 1 e 2, del regolamento FCM con scadenza entro una settimana, le operazioni di acquisto con patto di rivendita che possono essere risolte con un preavviso di cinque giorni lavorativi, o il contante che può essere ritirato con un preavviso di cinque giorni lavorativi, come stabilito all'articolo 24, paragrafo 1, lettera e), del regolamento FCM.

2. Criteri di attuazione

1. Ai fini dell'attuazione della presente raccomandazione si applicano i seguenti criteri:
 - a) si dovrebbe prestare la debita attenzione al principio di proporzionalità, tenendo conto degli obiettivi e dei contenuti della presente raccomandazione;
 - b) la raccomandazione riguarda tutti gli FCM come definiti;
 - c) dovrebbe essere evitato l'arbitraggio normativo;
 - d) l'allegato contiene criteri specifici per l'attuazione della presente raccomandazione.
2. Si richiede al destinatario di riferire al CERS e al Consiglio in merito alle azioni intraprese in risposta alla presente raccomandazione o di motivare adeguatamente un'eventuale inerzia. Le relazioni dovrebbero quanto meno contenere:
 - a) informazioni sulla sostanza e sulla tempistica delle azioni intraprese;
 - b) motivazioni dettagliate in relazione all'eventuale inerzia o scostamento dalla presente raccomandazione, ivi inclusi eventuali ritardi.

3. Calendario per dare seguito alla raccomandazione

A norma dell'articolo 17, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 1092/2010, il destinatario deve comunicare al Parlamento europeo, al Consiglio, alla Commissione e al CERS le azioni intraprese in risposta alla presente raccomandazione o motivare un'eventuale inerzia. Il destinatario è tenuto a trasmettere tale comunicazione entro il 31 dicembre 2023.

4. Monitoraggio e valutazione

1. Il Segretariato del CERS:
 - a) presterà assistenza al destinatario, assicurando la presentazione coordinata delle relazioni e la fornitura dei relativi modelli, nonché precisando, ove necessario, le modalità e la tempistica per dar seguito alla raccomandazione;
 - b) verificherà il seguito dato dal destinatario, gli fornirà assistenza su richiesta e presenterà relazioni di follow-up al Consiglio generale.
2. Il Consiglio generale valuterà le azioni e le motivazioni comunicate dal destinatario e, se del caso, può decidere che la presente raccomandazione non sia stata rispettata e che un destinatario abbia omesso di fornire adeguate motivazioni per la propria inerzia.

Fatto a Francoforte sul Meno, il 2 dicembre 2021

*Il capo del segretariato del CERS,
per conto del Consiglio generale del CERS*
Francesco MAZZAFERRO

ALLEGATO

SPECIFICAZIONE DEI CRITERI DI CONFORMITÀ APPLICABILI ALLA RACCOMANDAZIONE

Raccomandazione A — Ridurre gli effetti soglia

Alla sotto-raccomandazione A(2) si applica il seguente criterio di conformità.

È opportuno abrogare l'attuale riferimento di cui all'articolo 34, paragrafo 1, lettera a), del regolamento (UE) 2017/1131 del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽¹⁾ (di seguito il «regolamento FCM») alla percentuale di attività a scadenza settimanale che scendono al di sotto del 30 % delle attività complessive del fondo comune monetario (FCM) e ai rimborsi giornalieri netti in un singolo giorno lavorativo che superano il 10 % delle attività complessive e il riferimento di cui all'articolo 34, paragrafo 1, lettera b), alla percentuale delle attività a scadenza settimanale che scende al di sotto del 10 % delle attività complessive.

Raccomandazione B — Ridurre la trasformazione della liquidità

Alla sotto-raccomandazione B(1) si applica il seguente criterio di conformità.

I nuovi requisiti di liquidità per gli FCM con valore patrimoniale netto variabile (VNAV) e con valore patrimoniale netto a bassa volatilità (LVNAV) dovrebbero garantire che:

- sia rafforzato lo spessore della liquidità nei portafogli di FCM incentrati sul debito privato;
- venga fornita un'ulteriore assicurazione agli investitori e, di conseguenza, ridotto il rischio di corsa al riscatto;
- gli FCM dispongano di liquidità sufficiente per soddisfare l'aumento delle richieste di rimborsi durante i periodi di stress del mercato senza comportare effetti di ricaduta su altre parti del sistema finanziario; e
- gli FCM detengano una parte delle loro attività liquide in attività di debito pubblico emesse da un insieme diversificato di organismi, ove possibile nella principale valuta di investimento di tale fondo, al fine di contribuire a una maggiore diversificazione e stabilità del valore patrimoniale netto (NAV) degli FCM di debito privato.

Per quanto riguarda in particolare gli FCM di tipo LVNAV, l'articolo 24, paragrafo 1, lettera g), del regolamento FCM dovrebbe essere abrogato per allineare l'ammissibilità delle attività per le attività a scadenza settimanale, le attività a scadenza giornaliera e le attività di debito pubblico a quelle degli FCM di tipo VNAV.

I nuovi requisiti di liquidità per gli FCM di tipo VNAV a breve termine dovrebbero essere almeno pari al 20 % delle loro attività ed essere ripartiti tra:

- almeno il 15 % di attività a scadenza settimanale, di cui almeno il 10 % di attività a scadenza giornaliera; e
- almeno il 5 % di attività di debito pubblico aggiuntive.

I nuovi requisiti di liquidità per gli FCM di tipo VNAV standard dovrebbero essere almeno pari al 25 % e ripartiti tra:

- almeno il 15 % di attività a scadenza settimanale, di cui almeno il 10 % di attività a scadenza giornaliera; e
- almeno il 10 % di attività di debito pubblico aggiuntive.

I nuovi requisiti di liquidità per gli FCM di tipo LVNAV dovrebbero essere almeno pari al 45 % ed essere ripartiti tra:

- almeno il 30 % di attività a scadenza settimanale, di cui almeno il 15 % di attività a scadenza giornaliera; e
- almeno il 15 % di attività di debito pubblico aggiuntive.

Qualora le attività di debito pubblico non siano sufficientemente disponibili nella valuta del fondo, gli FCM, a condizione che informino immediatamente le rispettive autorità nazionali competenti (ANC), dovrebbero essere autorizzati a soddisfare i loro requisiti di liquidità del debito pubblico attraverso:

- depositi presso enti creditizi che possono essere ritirati in qualsiasi momento con preavviso non superiore a un giorno lavorativo, fatti salvi gli obblighi di diversificazione di cui all'articolo 17, paragrafo 1, lettera b), del regolamento FCM; e

⁽¹⁾ Regolamento (UE) n. 2017/1131 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2017, sui fondi comuni monetari (GU L 169 del 30.6.2017, pag. 8).

- operazioni di acquisto con patto di rivendita garantite da attività di debito pubblico e che possono essere risolte in qualsiasi momento con preavviso non superiore a un giorno lavorativo.

Alla sotto-raccomandazione B(3) si applica il seguente criterio di conformità.

Le modifiche proposte dalla Commissione alla pertinente normativa dell'Unione dovrebbero garantire che le decisioni delle ANC siano applicabili ai sottoinsiemi di FCM in base al loro tipo e valuta o a tutti gli FCM soggetti alla loro vigilanza.

Alla sotto-raccomandazione B(4) si applica il seguente criterio di conformità.

Le modifiche proposte dalla Commissione alla pertinente normativa dell'Unione dovrebbero prevedere che l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM) coordini le decisioni delle ANC di cui alla sotto-raccomandazione B(3) per quanto riguarda:

- i sottoinsiemi di FCM situati in più Stati membri, a seconda del tipo e della valuta di denominazione;
- il termine entro il quale gli FCM che beneficiano o possono beneficiare delle decisioni di cui alla sotto-raccomandazione B(3) devono rettificare la loro situazione.

Raccomandazione C — Imporre il costo dei propri rimborsi agli investitori che chiedono il rimborso

Alla sotto-raccomandazione C(2) si applicano i seguenti criteri di conformità.

La Commissione dovrebbe garantire che la pertinente normativa dell'Unione imponga all'AESFEM di elaborare criteri e orientamenti specifici che definiscano le circostanze in cui dovrebbero essere impiegati gli strumenti di gestione della liquidità, compresi quelli di cui alla sotto-raccomandazione C (1), le limitazioni e le sospensioni dei riscatti. La scelta dello strumento, l'attivazione dello strumento e la calibrazione del suo utilizzo dovrebbero essere decise dal singolo gestore dell'FCM, in funzione dei criteri da elaborare. Qualora siano presi in considerazione parametri quantitativi, non dovrebbero essere introdotti effetti soglia.

Raccomandazione D — Migliorare il monitoraggio e le prove di stress

Alla sotto-raccomandazione D(1) si applica il seguente criterio di conformità.

Le modifiche proposte dalla Commissione alla pertinente normativa dell'Unione dovrebbero aumentare la frequenza delle segnalazioni da parte dei gestori degli FCM alla rispettiva autorità competente, di cui all'articolo 37 del regolamento FCM, ad una cadenza mensile almeno per i principali indicatori e parametri utilizzati a fini di vigilanza. Gli FCM le cui attività gestite non superano complessivamente i 100 milioni di euro dovrebbero effettuare segnalazioni almeno trimestralmente.

Inoltre, i dati dovrebbero includere informazioni sulla percentuale di NAV classificata sia per categoria di investitore che per luogo di domicilio. La disaggregazione per settore di un investitore dovrebbe comprendere almeno i seguenti settori:

- società non finanziarie, specificando la loro attività economica, ad esempio secondo la Classificazione statistica delle attività economiche nella Comunità europea (NACE);
- enti creditizi;
- assicurazioni;
- fondi pensione;
- governi;
- FCM;
- fondi di investimento diversi dai FCM;
- altre istituzioni finanziarie;
- famiglie;
- altro.

Alla sotto-raccomandazione D(2) si applicano i seguenti criteri di conformità.

L'AESFEM dovrebbe avere il potere di elaborare modelli per le richieste di dati ad hoc presentate dalle ANC, come previsto all'articolo 39 del regolamento FCM. Tali modelli dovrebbero comprendere almeno i seguenti dati:

- NAV per azione/quota e, nel caso degli FCM di tipo PDCNAV, NAV variabile per azione;
- attività totali

- scadenza media ponderata secondo la definizione di cui all'articolo 2, punto 19, del regolamento FCM;
- vita media ponderata secondo la definizione di cui all'articolo 2, punto 20, del regolamento FCM;
- afflussi e deflussi;
- attività del debito pubblico;
- attività con scadenza settimanale;
- attività a scadenza giornaliera;
- saldi di cassa.

Alla sotto-raccomandazione D(4) si applica il seguente criterio di conformità.

Le modifiche proposte dalla Commissione alla pertinente normativa dell'Unione dovrebbero lasciare impregiudicate le disposizioni dell'articolo 28 del regolamento FCM che disciplinano le prove di stress effettuate da singoli FCM.

L'adeguato regime di prove di stress a livello dell'Unione per gli FCM dovrebbe basarsi su uno scenario comune grave ma plausibile e offrire la possibilità di effettuare prove inverse di stress per individuare il punto (in termini di rimborsi, shock del credito, liquidità o rischio di tasso di interesse) passato il quale gli FCM non sarebbero in grado di operare in modo ordinato.
