

CONSULTAZIONE ESMA SULLA REVISIONE LEGISLATIVA DELLA NORMATIVA SUI FONDI DEL MERCATO MONETARIO EUROPEI

Sintesi della consultazione

La presente consultazione dell'ESMA mira a raccogliere le opinioni degli stakeholders in merito alle potenziali riforme del Regolamento sui fondi del mercato monetario che vengono illustrate nel documento.

Nonostante le misure messe in campo dalle banche centrali per supportare i mercati abbiano contenuto i danni, durante la crisi pandemica scoppiata a marzo 2020 sono emerse le maggiori vulnerabilità del mercato monetario: la bassa liquidità dei mercati degli strumenti sottostanti ai fondi, i vincoli normativi (attività liquide settimanali sopra il 30% del NAV e deviazione del NAV sotto i 20 bp) e il ruolo delle agenzie di rating. Anasf è d'accordo con l'analisi realizzata da Esma, ma precisa come ogni possibile intervento sulla liquidità dei fondi debba essere indicato nel KID (per consentire agli investitori di poter conoscere caratteristiche e rischi di questi strumenti) e che, per quanto riguarda le agenzie di rating, serve non solo una garanzia di pluralità effettiva di certificazione ma anche una tabella di equivalenza dei rating emessi dalle CRAs.

Anasf non è d'accordo con le proposte di rimozione del legame tra liquidità e commissioni/barriere al rimborso e di riforma delle condizioni per l'imposizione di barriere ai rimborsi, al fine di separare le soglie normative dalle barriere all'uscita e dalle sospensioni: secondo l'Associazione né le commissioni né le barriere possono venire applicate in condizioni normali, mentre qualora la valorizzazione del fondo scendesse troppo durante un momento di stress finanziario potrebbe essere prevista una barriera al rimborso.

Anasf non è d'accordo nemmeno sul permettere l'uso del meccanismo dello "swing pricing" e/o l'applicazione di oneri anti-diluizione o di commissioni per il rimborso: l'introduzione del primo meccanismo è una soluzione tecnicamente corretta, ma l'investitore - conoscendo il funzionamento di questo tipo di meccanismo - potrebbe non investire più in questi fondi: è un ostacolo alla mobilitazione dei risparmi privati.

Riforme che riguardano il lato delle attività degli MMFs:

L'Associazione non è d'accordo neppure sull'incremento delle riserve di liquidità, di una revisione della loro calibrazione e/o della possibilità di renderle utilizzabili e controcicliche: infatti oggi la riserva di liquidità rappresenta un costo esposto, non temporaneo o ipotetico; si dovrebbe poter diminuire le riserve nel momento in cui non ce n'è bisogno, ed aumentarle quando ce n'è. Non c'è una soluzione definitiva ma, dovendo scegliere, Anasf sostiene la proposta di definire la soglia di attività liquide settimanali come la più grande tra il rapporto delle attività liquide corrente e una riserva contro-ciclica calibrata dal regolatore, basata su stress-test svolti dai gestori, non disponibile al pubblico, che potrebbe venire allentata dal

supervisore durante periodi di stress di mercato o dal gestore nell'interesse degli investitori o per scopi di stabilità finanziaria.

Anasf è d'accordo con l'eliminazione dei fondi CNAV e LVNAV, dato che i due strumenti sono attualmente anacronistici.

Secondo l'Associazione va considerata l'idea di modificare l'art. 35, sul supporto esterno al fondo garantito dallo "sponsor", per introdurre dei chiarimenti: sta ai regolatori stabilire come definire un quadro ex ante che permetta certi tipi di supporto in virtù di determinate circostanze, che parallelamente cerchi di ridurre i rischi che potrebbero venire generati dal supporto dello sponsor, sulla base di valutazioni di contesto.

Per quanto riguarda le agenzie di rating, Anasf ritiene che debbano essere separati i soggetti che attribuiscono i rating ai fondi dai soggetti che attribuiscono i rating di credito agli strumenti sottostanti, e che serva non solo una garanzia di pluralità effettiva di certificazione ma anche una tabella di equivalenza dei rating emessi dalle agenzie.

Anasf non è d'accordo con la proposta di correggere i requisiti riguardanti gli stress test, essendo attività che rappresentano solo costi aggiuntivi; può però aiutare che l'ESMA riceva insieme alla NCA, e direttamente dal gestore, il rendiconto di cui si fa menzione all'art. 28 comma 5 del Regolamento, così da permettere a ESMA e NCA di coordinarsi in maniera efficace e in tempo reale.

Secondo l'Associazione, richiedere una rendicontazione su base mensile per i fondi più grandi (in termini di "assets under management") e su base trimestrale per quelli più piccoli è un costo aggiuntivo evitabile: devono essere eventualmente le Autorità a regolare l'esame dei dati adeguandosi agli standard di mercato, in modo da ricevere il NAV quotidiano e monitorare costantemente i flussi (evitando così di imporre oneri ulteriori ai fondi).

Per quanto riguarda la comunicazione alle autorità delle informazioni sui principali investitori dei fondi, Anasf fa notare come simili informazioni sui flussi derivanti da clienti istituzionali e retail sono già raccolte dagli intermediari: vanno perciò solamente condivise con le autorità.

Anasf vede come molto utile la creazione di un dispositivo di scambio di liquidità (Liquidity Exchange Facility) fondato dai fondi stessi o dai gestori, che venga attivato dall'ESMA durante una crisi e di cui gli investitori siano a conoscenza attraverso l'indicazione sul KID.

Infine, l'Associazione è d'accordo sul chiarire meglio l'ambito del Regolamento sui fondi monetari: infatti ciò che viene standardizzato a livello europeo e garantisce maggiore armonizzazione è condivisibile.