C/2026/2641

13.5.2026

Comunicación de la Comisión sobre la interpretación y aplicación de determinadas disposiciones del Reglamento sobre fondos del mercado monetario

(C/2026/2641)

La Comisión Europea ha elaborado el presente documento de preguntas frecuentes sobre los fondos del mercado monetario (FMM) como medida de seguimiento a su informe sobre los FMM publicado el 20 de julio de 2023 (*Informe sobre los FMM de 2023*). El presente documento acompaña al informe de seguimiento de la Comisión sobre los FMM de 2026 (*Informe sobre los FMM de 2026*) ([1]).

En el *Informe sobre los FMM de 2023* se concluyó que el Reglamento sobre FMM había superado con éxito la prueba que había supuesto la crisis de liquidez experimentada por los FMM durante las turbulencias del mercado relacionadas con la COVID-19 de marzo de 2020, período en torno al cual se aplicaron incrementos de los tipos de interés, con la consiguiente revisión de los precios de los activos financieros. Durante tales episodios de tensiones, ningún FMM de la UE tuvo que aplicar comisiones o bloqueos de reembolso ni suspender los reembolsos. Del mismo modo, los FMM de la UE centrados en activos denominados en GBP resistieron la presión ejercida por las solicitudes de reembolso asociada a las tensiones del mercado de bonos del Estado británicos en septiembre de 2022. Estas experiencias indican que las salvaguardias del Reglamento sobre FMM han funcionado según lo previsto. Sin embargo, **en el *Informe sobre los FMM de 2023* se señalaron algunas deficiencias que debían evaluarse más a fondo.**

Los FMM de la UE también se han beneficiado de la reciente revisión de la Directiva sobre los gestores de fondos de inversión alternativos (Directiva GFIA) y la Directiva sobre los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) ([2]), mediante la cual se han establecido normas armonizadas para aumentar la disponibilidad de instrumentos de gestión de la liquidez para los fondos abiertos. Gracias al nuevo marco relativo a los instrumentos de gestión de la liquidez, se ha reforzado aún más la gestión de la liquidez de los FMM de la UE y se ha dotado a estos fondos de mayor resiliencia en situaciones de tensión.

Por último, la presente Comunicación tiene en cuenta las conclusiones del Consejo de Estabilidad Financiera, que, en su *Informe final sobre la resiliencia de los FMM*, de octubre de 2021, observaba que las normas relativas a los FMM en algunos países y territorios podrían haber alentado los reembolsos preventivos por parte de los inversores, al tratar estos de evitar la posible imposición de instrumentos de gestión de la liquidez en caso de cruzarse determinados umbrales reglamentarios. Algunos elementos apuntan a que eso es lo que podría haber ocurrido durante la «carrera por conseguir efectivo» (*dash for cash*) que se vivió en marzo de 2020.

A la luz de lo anterior, y apoyándose en el análisis de los datos, la Comisión Europea considera necesario abordar la interpretación de determinados aspectos del Reglamento sobre FMM a fin de proporcionar una mayor seguridad a la comunidad de FMM de la UE.

Con la presente Comunicación, la Comisión Europea defiende y promueve un enfoque armonizado para la supervisión de los FMM de la UE, así como un intercambio adecuado de información entre las autoridades nacionales competentes, en particular cuando surjan riesgos que planteen una amenaza potencial para la estabilidad financiera.

1) ¿Cuáles son las principales disposiciones sobre la composición de la cartera que deben cumplir los gestores de activos de los FMM?

Los artículos 24, 25 y 34 del Reglamento sobre FMM establecen una serie de requisitos relativos a la cartera que los FMM deben tener en cuenta para garantizar su liquidez y estabilidad. En dichas disposiciones se determina la composición de la cartera de los FMM respecto de los activos con vencimiento diario y semanal y los pactos de recompra inversa, fijándose unos umbrales mínimos aplicables a cada tipo de FMM (a saber, FMM de valor liquidativo constante de deuda pública, FMM de valor liquidativo de baja volatilidad y FMM de valor liquidativo variable).

El artículo 28 del Reglamento sobre FMM establece un marco para las pruebas de resistencia de los FMM cuyo objetivo es demostrar si la liquidez y la calidad de los activos de un FMM son lo suficientemente sólidas como para resistir vulnerabilidades.

([1]) Informe de la Comisión al Parlamento Europeo y al Consejo sobre la idoneidad del Reglamento (UE) 2017/1131 del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre fondos del mercado monetario, desde una óptica prudencial y económica [COM(2026) 350].

([2]) Directiva (UE) 2024/927 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de marzo de 2024, por la que se modifican las Directivas 2011/61/UE y 2009/65/CE en lo que respecta a los acuerdos de delegación, la gestión del riesgo de liquidez, la presentación de información a efectos de supervisión, la prestación de servicios de depositaría y custodia y la concesión de préstamos por fondos de inversión alternativos:(DO L, 2024/927, 26.3.2024, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2024/927/oj).

2) **El hecho de que la cartera de un FMM incluya los porcentajes exactos de pactos de recompra inversa y activos con vencimiento diario y semanal que se establecen en el Reglamento sobre FMM, ¿se considera siempre suficiente para garantizar que se cumplan, en todo momento, las normas pertinentes aplicables a la cartera en virtud de dicho Reglamento?**

No. Los artículos 24, 25 y 34, considerados junto con el artículo 28, del Reglamento sobre FMM establecen que los porcentajes de composición de la cartera son requisitos mínimos. Si bien es preciso respetar los umbrales fijados en los artículos 24, 25 y 34, esos umbrales deben entenderse como valores mínimos. El Reglamento sobre FMM también establece otras obligaciones que, en función de las circunstancias del FMM, pueden conllevar requisitos más estrictos. De conformidad con el artículo 28, apartado 4, del Reglamento sobre FMM, la liquidez y la calidad de los activos de los fondos deben garantizar una solidez suficiente para resistir las vulnerabilidades, especialmente en momentos de tensión. En consecuencia, es posible que la composición de la cartera de un FMM deba superar los porcentajes reglamentarios, teniendo en cuenta, en particular, los requisitos ligados a la política de conocimiento del cliente que se recogen en el artículo 27 del Reglamento sobre FMM y los resultados de las pruebas de resistencia de los FMM a que se refiere el artículo 28 del mismo Reglamento.

A este respecto, en el *Informe sobre los FMM de 2026*, la Comisión Europea determina unos niveles de resiliencia basados en los activos líquidos semanales que pueden servir de instrumentos de supervisión y gestión del riesgo para garantizar el cumplimiento del Reglamento sobre FMM. Por debajo de esos niveles de resiliencia, a fin de garantizar la resiliencia del conjunto del mercado («niveles de resiliencia del mercado»), los equipos de gestión de riesgos de los FMM y sus gestores deberían intensificar su control, y las autoridades nacionales competentes deberían ejercer un mayor control supervisor y llevar a cabo una supervisión más estrecha.

3) **¿Debe el gestor de un FMM de valor liquidativo constante o de un FMM de valor liquidativo de baja volatilidad activar los instrumentos de gestión de la liquidez tan pronto como el nivel de los activos líquidos se sitúe por debajo de los umbrales establecidos en los artículos 24, 25 y 34 del Reglamento sobre FMM?**

No. El objetivo de establecer unos colchones mínimos de liquidez es garantizar que los FMM puedan hacer frente a los reembolsos y prevenir que sus activos se liquiden con un importante descuento, algo que podría ocurrir en una situación de tensión en los mercados.

Los gestores de FMM de valor liquidativo constante y de FMM de valor liquidativo de baja volatilidad deben aplicar lo dispuesto en el artículo 24, apartado 2, del Reglamento sobre FMM si dejan de cumplirse los requisitos pertinentes aplicables a la cartera (por ejemplo, cuando la proporción de los activos con vencimiento semanal del FMM de valor liquidativo constante o del FMM de valor liquidativo de baja volatilidad sea inferior al 30 %).

El artículo 25, apartado 2, del Reglamento sobre FMM contiene disposiciones análogas, aplicables a los FMM «estándar» de valor liquidativo variable que no cumplan los requisitos de la cartera establecidos en dicho artículo.

Por último, el artículo 34, apartado 1, letra a), del Reglamento sobre FMM contiene disposiciones específicas para los FMM de valor liquidativo constante y los FMM de valor liquidativo de baja volatilidad.

Los citados artículos contemplan la posibilidad de que la composición de la cartera de los FMM incumpla los límites fijados, en particular por lo que se refiere a los requisitos mínimos de activos líquidos, debido al ejercicio de los derechos de suscripción o reembolso o por motivos que escapen al control del gestor del FMM. A este respecto, el aumento de los reembolsos en una situación de tensión en los mercados debe considerarse un motivo que escapa al control del gestor, si bien cabe señalar que rara vez se presentará tal motivo.

Con arreglo a las disposiciones descritas, cuando el FMM deje de cumplir los requisitos pertinentes aplicables a la cartera, el gestor, en nombre del FMM, deberá fijarse como objetivo prioritario corregir esa situación, teniendo en cuenta al mismo tiempo los intereses de los inversores, tal como se establece en el Reglamento sobre FMM.

En lo referente a los FMM de valor liquidativo constante de deuda pública y los FMM de valor liquidativo de baja volatilidad, el consejo de administración tiene el deber de realizar una evaluación documentada de la situación para determinar la actuación idónea, como se dispone en el artículo 34, apartado 1, letra a), del Reglamento sobre FMM, y ello dentro de un plazo razonable, según lo requiera la evaluación. Hasta que no se complete la evaluación documentada, los gestores de FMM a corto plazo no tienen que adoptar ninguna medida en relación con las normas aplicables a la cartera más allá del cumplimiento de la obligación general del artículo 24, apartado 2, del Reglamento sobre FMM, esto es, fijarse como objetivo prioritario corregir la situación, teniendo debidamente en cuenta los intereses de sus partícipes o accionistas.

De conformidad con el artículo 34, apartado 1, letra a), del Reglamento sobre FMM, tras realizar una evaluación documentada de la situación, el consejo de administración puede escoger entre las distintas medidas alternativas establecidas en dicha disposición y, por lo tanto, con arreglo al inciso iv) de dicha letra, puede decidir no adoptar ninguna medida inmediata distinta del cumplimiento de la obligación establecida en el artículo 24, apartado 2.

En consecuencia, en los casos contemplados en el artículo 34, apartado 1, letra a), del Reglamento sobre FMM, los FMM de valor liquidativo constante y los FMM de valor liquidativo de baja volatilidad podrían, en una situación de tensión en los mercados, cuando se encuentren temporalmente por debajo de los umbrales de liquidez, usar sus propios colchones con fines de gestión de la liquidez, sin necesidad de activar los instrumentos correspondientes. En tales casos, el objetivo prioritario de los gestores de FMM de valor liquidativo constante y de FMM de valor liquidativo de baja volatilidad debería ser el de adoptar medidas correctoras para restablecer los colchones. La adopción de dichas medidas, que debe tener lugar tan pronto como sea posible y en un plazo que proteja los intereses de los inversores, no afecta a las obligaciones de información y evaluación que se derivan del artículo 34, apartado 1, letras a) y b), del Reglamento sobre FMM. Por otra parte, debe precisarse que la situación descrita no se aplica en los casos contemplados en el artículo 34, apartado 1, letra b), del Reglamento sobre FMM, que atañen a situaciones en las que la proporción de los activos con vencimiento semanal según lo establecido en el artículo 24, apartado 1, letra e), sea inferior al 10 % de los activos totales del FMM.