C/2026/2641

13.5.2026

Comunicazione della Commissione sull'interpretazione e sull'attuazione di talune disposizioni giuridiche del regolamento sui fondi comuni monetari

(C/2026/2641)

La Commissione europea ha elaborato il presente documento concernente domande frequenti (FAQ) sui fondi comuni monetari (FCM), che fa seguito alla relazione della Commissione sugli FCM pubblicata il 20 luglio 2023 (relazione 2023 sugli FCM). Il documento accompagna la relazione di follow-up 2026 della Commissione europea sugli FCM (relazione 2026 sugli FCM) ([1]).

Stando alle conclusioni della relazione 2023 sugli FCM, il regolamento FCM aveva superato positivamente la prova relativa allo stress di liquidità subito dagli FCM durante le turbolenze di mercato legate alla COVID-19 del marzo 2020, con gli aumenti dei tassi di interesse applicati intorno a quel periodo e la conseguente rideterminazione dei prezzi delle attività finanziarie. Nel corso di tali situazioni di stress nessun FCM domiciliato nell'UE aveva dovuto applicare commissioni di rimborso o restrizioni al rimborso, né tantomeno sospendere i rimborsi. Allo stesso modo gli FCM dell'UE che investono principalmente in attività denominate in GBP avevano resistito alla pressione sui rimborsi legata allo stress del mercato dei gilt di settembre 2022. Tali esperienze dimostrano che le salvaguardie previste dal regolamento FCM hanno funzionato come previsto. Tuttavia **la relazione 2023 sugli FCM ha individuato alcune carenze che necessitano di un'ulteriore valutazione.**

Gli FCM dell'UE traggono beneficio anche dalla recente revisione della direttiva sui gestori di fondi di investimento alternativi (GEFIA) e della direttiva sugli organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) ([2]), che ha stabilito norme armonizzate per aumentare la disponibilità di strumenti di gestione della liquidità per i fondi aperti. Il nuovo quadro relativo agli strumenti per la gestione della liquidità rafforza ulteriormente la gestione della liquidità degli FCM dell'UE e ne aumenta la resilienza nei periodi di stress.

Infine la presente comunicazione tiene conto delle conclusioni del Financial Stability Board (FSB), la cui relazione finale sulla resilienza degli FCM dell'ottobre 2021 ha osservato che le norme sugli FCM in alcune giurisdizioni potrebbero aver incoraggiato i riscatti preventivi da parte degli investitori, in quanto questi ultimi hanno cercato di evitare la possibile imposizione di strumenti di gestione della liquidità in caso di mancato rispetto di determinate soglie regolamentari. Alcuni elementi suggeriscono che ciò sia probabilmente quanto è successo durante il periodo di stress della «corsa al contante» del marzo 2020.

Alla luce di quanto precede e sulla base dell'analisi dei dati, secondo la Commissione europea è necessario trattare l'interpretazione di taluni aspetti del regolamento FCM per offrire maggiore certezza alla comunità degli FCM dell'UE.

Con la presente comunicazione la Commissione europea sostiene e chiede un approccio armonizzato alla vigilanza degli FCM dell'UE, come pure un'adeguata condivisione delle informazioni tra le autorità nazionali competenti, in particolare in presenza di rischi che possano minacciare la stabilità finanziaria.

(1) Quali sono le principali disposizioni sulla composizione del portafoglio che i gestori di attività degli FCM devono rispettare?

Gli articoli 24, 25 e 34 del regolamento FCM stabiliscono gli obblighi in materia di portafoglio di cui gli FCM devono tenere conto per garantire la propria liquidità e la propria stabilità. Queste disposizioni stabiliscono la composizione del portafoglio degli FCM per quanto riguarda le attività a scadenza giornaliera e settimanale e le operazioni di acquisto con patto di rivendita, fissando soglie minime per ciascun tipo di FCM (FCM con valore patrimoniale netto costante che investono in debito pubblico (CNAV), FCM con valore patrimoniale netto a bassa volatilità (LVNAV) e FCM con valore patrimoniale netto variabile (VNAV)).

L'articolo 28 del regolamento FCM istituisce un quadro per le prove di stress degli FCM, finalizzate a dimostrare che la liquidità e la qualità delle attività dell'FCM sono sufficientemente solide da resistere alle vulnerabilità.

([1]) Relazione della Commissione al Parlamento europeo e al Consiglio sull'adeguatezza dal punto di vista sia prudenziale che economico del regolamento (UE) 2017/1131 del Parlamento europeo e del Consiglio sui fondi comuni monetari (COM(2026) 350).

([2]) Direttiva (UE) 2024/927 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 marzo 2024, che modifica le direttive 2011/61/UE e 2009/65/CE per quanto riguarda gli accordi di delega, la gestione del rischio di liquidità, le segnalazioni a fini di vigilanza, la fornitura dei servizi di custodia e di depositario e la concessione di prestiti da parte di fondi di investimento alternativi (GU L, 2024/927, 26.3.2024, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2024/927/oj).

(2) **Il fatto che il portafoglio dell'FCM comprenda le percentuali esatte delle operazioni di acquisto con patto di rivendita e delle attività a scadenza giornaliera e settimanale, come previsto dal regolamento FCM, si considera sempre una condizione sufficiente a garantire che siano rispettate, in ogni momento, le pertinenti norme in materia di portafoglio stabilite dal medesimo regolamento?**

No. Gli articoli 24, 25 e 34 del regolamento FCM, in combinato disposto con l'articolo 28 del medesimo regolamento, stabiliscono che le percentuali di composizione del portafoglio indicate sono requisiti minimi. Sebbene sia necessario rispettare le soglie di cui agli articoli 24, 25 e 34, le stesse sono da intendersi come soglie minime. Il regolamento FCM stabilisce anche altri obblighi che, a seconda delle circostanze in cui si trova l'FCM, possono comportare il rispetto di requisiti più elevati. A norma dell'articolo 28, paragrafo 4, del regolamento FCM, gli FCM devono essere sufficientemente solidi in termini di liquidità e di qualità delle attività detenute da resistere alle vulnerabilità, in particolare nei periodi di stress. Di conseguenza, può essere necessario superare le percentuali regolamentari nella composizione del portafoglio di un FCM, tenendo conto in particolare dei requisiti di «conoscenza del proprio cliente» (*know your customer*) di cui all'articolo 27 del regolamento FCM e dei risultati delle prove di stress dell'FCM di cui all'articolo 28 del medesimo regolamento.

A tale riguardo, nella relazione 2026 sugli FCM, la Commissione europea ha individuato livelli di resilienza basati sulle attività liquide settimanali in grado di fungere da strumenti di vigilanza e di gestione del rischio ai fini della conformità al regolamento FCM. Al di sotto di questi livelli, per garantire la resilienza dell'intero mercato («livelli di resilienza del mercato»), le équipe di gestione del rischio degli FCM e i gestori di questi ultimi dovrebbero intensificare il controllo e le autorità nazionali competenti innalzare il livello dei controlli e degli sforzi di vigilanza.

(3) **Il gestore di un FCM di tipo CNAV o di un FCM di tipo LVNAV deve attivare gli strumenti di gestione della liquidità non appena il livello delle attività liquide scende al di sotto dei limiti di cui agli articoli 24, 25 e 34 del regolamento FCM?**

No. L'obiettivo di fissare riserve minime di liquidità è garantire che gli FCM possano far fronte ai rimborsi e impedire che le loro attività siano liquidate a prezzi fortemente ribassati, circostanze che potrebbero verificarsi nei periodi di stress del mercato.

I gestori di FCM di tipo CNAV e FCM di tipo LVNAV sono tenuti a conformarsi all'articolo 24, paragrafo 2, del regolamento FCM ogniqualvolta i pertinenti obblighi in materia di portafoglio non siano più soddisfatti (ad esempio quando le attività di un FCM di tipo CNAV o di un FCM di tipo LVNAV sono costituite da attività a scadenza settimanale in una percentuale inferiore al 30 %).

L'articolo 25, paragrafo 2, del regolamento FCM contiene disposizioni analoghe, applicabili laddove un FCM «standard» di tipo VNAV non rispetti gli obblighi in materia di portafoglio di cui al suddetto articolo.

Infine, l'articolo 34, paragrafo 1, lettera a), del regolamento FCM contiene disposizioni specifiche per gli FCM di tipo CNAV e gli FCM di tipo LVNAV.

Tali articoli dispongono e prevedono che la composizione del portafoglio dell'FCM possa scendere al di sotto dei limiti regolamentari, compresi i requisiti minimi in materia di attività liquide, in esito all'esercizio dei diritti di sottoscrizione o riscatto o indipendentemente dalla volontà del gestore dell'FCM. A tale riguardo, si deve considerare l'aumento dei riscatti in condizioni di stress del mercato come un'evenienza che non dipende dalla volontà del gestore, rilevando tuttavia che è alquanto rara.

Ai sensi di queste disposizioni, qualora l'FCM non soddisfi più i pertinenti obblighi di portafoglio, il gestore dell'FCM, per conto dell'FCM stesso, deve prefiggersi come obiettivo prioritario la rettifica di tale situazione, tenendo conto nel contempo dell'interesse degli investitori, come previsto dal regolamento FCM.

In relazione agli FCM di tipo CNAV che investono in debito pubblico e agli FCM di tipo LVNAV, il consiglio di amministrazione ha il dovere di procedere a una valutazione documentata della situazione al fine di determinare l'opportuna linea d'azione da intraprendere, come previsto all'articolo 34, paragrafo 1, lettera a), del regolamento FCM, e ciò deve avvenire entro un lasso di tempo ragionevole per consentire tale valutazione. Fino al completamento della valutazione documentata, i gestori di FCM a breve termine non sono tenuti ad adottare misure, in relazione alle norme in materia di portafoglio, che vadano al di là del rispetto dell'obbligo generale di cui all'articolo 24, paragrafo 2, del regolamento FCM di prefiggersi come obiettivo prioritario la rettifica di tale situazione tenendo conto dell'interesse dei detentori di quote o azionisti.

A norma dell'articolo 34, paragrafo 1, lettera a), del regolamento FCM, dopo aver proceduto a una valutazione documentata della situazione, il consiglio di amministrazione può scegliere tra le misure alternative previste da tale disposizione e decidere quindi, come previsto all'articolo 34, paragrafo 1, lettera a), punto iv), del medesimo regolamento, di non adottare alcun provvedimento immediato al di là del rispetto dell'obbligo di cui all'articolo 24, paragrafo 2.

Di conseguenza, nei casi contemplati dall'articolo 34, paragrafo 1, lettera a), del regolamento FCM, gli FCM di tipo CNAV e gli FCM di tipo LVNAV possono utilizzare le proprie riserve a fini di gestione della liquidità in condizioni di stress del mercato laddove scendano temporaneamente al di sotto delle soglie di liquidità, senza necessariamente attivare gli strumenti di gestione della liquidità. In questi casi i gestori di FCM di tipo CNAV e FCM di tipo LVNAV dovrebbero dare priorità a misure correttive per ricostituire le riserve, da adottare quanto prima ed entro un termine che tuteli gli interessi degli investitori. Ciò non pregiudica gli obblighi di informazione e valutazione di cui all'articolo 34, paragrafo 1, lettere a) e b), del regolamento FCM. Quanto precede non si applica tuttavia ai casi di cui all'articolo 34, paragrafo 1, lettera b), del regolamento FCM che riguardano situazioni in cui la percentuale di attività a scadenza settimanale di cui all'articolo 24, paragrafo 1, lettera e), scende al di sotto del 10 % delle sue attività complessive.