



**COUNCIL OF  
THE EUROPEAN UNION**

**Brussels, 20 January 2014  
(OR. en, it)**

**5501/14**

---

**Interinstitutional File:  
2013/0306(COD)**

---

**EF 18  
ECOFIN 48  
CODEC 135  
INST 48  
PARLNAT 26**

**COVER NOTE**

---

From:	Italian Senate
date of receipt:	16 January 2014
To:	Mr Uwe CORSEPIUS, Secretary-General of the Council of the European Union

---

Subject:	Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on Money Market Funds [doc. 13449/13 EF 166 ECOFIN 776 CODEC 1977 - COM(2013) 615 final] <i>-Opinion<sup>1</sup> on the application of the Principles of Subsidiarity and Proportionality</i>
----------	--

---

Delegations will find attached the above mentioned opinion.

---

<sup>1</sup> Translation(s) may be available in the Interparliamentary EU information exchange site IPEX at the following address: <http://www.ipex.eu/IPEXL- WEB/search.do>

**RISOLUZIONE DELLA 6<sup>a</sup> COMMISSIONE PERMANENTE**

**(Finanze e tesoro)**

*(Estensore Eva LONGO)*

*approvata nella seduta del 4 dicembre 2013*

SULLA

**PROPOSTA DI REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E  
DEL CONSIGLIO SUI FONDI COMUNI MONETARI (COM (2013)  
615 DEFINITIVO)**

*ai sensi dell'articolo 144, commi 1 e 6, del Regolamento*

**Comunicata alla Presidenza il 10 dicembre 2013**

## INDICE

Testo della risoluzione .....	Pag.	3
Parere della 14 <sup>a</sup> Commissione permanente .....	»	6

La Commissione,

esaminata, ai sensi dell'articolo 144 del Regolamento del Senato, la proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio sui fondi comuni monetari COM (2013) 615 definitivo, e accertata la sua conformità ai principi di sussidiarietà e proporzionalità, adotta la seguente risoluzione.

Considerato:

che i fondi di mercato monetario rappresentano uno strumento di investimento a breve termine caratterizzato da elevata liquidità e da tendenziale bassa variabilità del valore di mercato;

che costituiscono un importante fonte di finanziamento a breve termine per gli intermediari bancari e finanziari, le imprese e le amministrazioni pubbliche che emettono titoli di debito;

che per caratteristiche proprie rappresentano uno strumento attraente per gli investitori, analoghi ad un deposito bancario e in alternativa ad essi;

che sono esposti comunque a richieste di riscatto, in condizioni di particolare pressione dei mercati e che quindi presentano profili di criticità sotto l'aspetto della difficoltà a garantire la promessa di liquidità e sono esposti al rischio di corsa ai riscatti;

che in assenza dei presidi prudenziali tipici dei depositi bancari possono essere fonte di rischio sistemico e di contagio all'interno del sistema bancario e finanziario, con la necessità di interventi pubblici e delle banche centrali;

che essi sono considerati parte del «sistema bancario ombra», inteso come ogni attività creditizia che opera e coinvolge entità e attività collocate fuori del sistema bancario tradizionale;

che appare opportuno quindi definire un contesto regolatorio di maggiore coerenza con gli obiettivi di tutela della stabilità e sostenibilità del settore creditizio e finanziario. In tale contesto si pone peraltro in maniera concreta la scelta tra un sistema di regole molto dettagliato e cogente, con il rischio implicito di rendere l'operatività del mercato meno fluida e efficace, e l'indicazione di principi basilari di tutela della stabilità del mercato e quindi della tutela dei risparmiatori in generale, lasciando maggiori margini discrezionali agli operatori stessi. A tali fini l'adozione del regolamento, e quindi di un sistema di regole immediatamente applicabili in tutti i paesi senza disarmonie di recepimento, in grado di definire dettagliatamente la cornice entro cui opereranno i fondi, con consapevolezza del loro ruolo peculiare, appare più rispondente al secondo modello;

valutato quindi:

che la proposta di regolamento si muove in una logica di ampia portata rispetto all'applicazione dello stesso, interessando anche soggetti ed entità finora esclusi dalla regolamentazione,

che prevede tra l'altro norme che aumentano la liquidità dei Fondi di mercato monetario, stabilendo un livello minimo di attività giornaliere e settimanali;

che fissa l'obbligo dei fondi:

- ad investire solo in strumenti il cui emittente abbia ricevuto un alto *rating* di merito creditizio;

- mantenere percentuali sostanziali di strumenti di pronta liquidabilità;

- di fare ricorso solo a determinati strumenti derivati;

- a rispettare limiti di durata media di portafoglio e di diversificazione del rischio;

che la proposta è estesa e analitica e che per certi aspetti rischia di ridurre drasticamente e senza un principio di ragionevolezza la discrezionalità delle scelte e quindi avere incidenza negativa sulla sostenibilità economica dell'offerta dei fondi monetari;

confermando l'impianto generale e volendo suggerire miglioramenti in grado di conferire maggiore flessibilità operativa dei Fondi e raggiungere gli obiettivi di stabilità e garanzie del sistema;

esprime una valutazione favorevole con le seguenti osservazioni:

1. Per quanto riguarda l'oggetto e l'ambito di applicazione del regolamento, (articolo 1) appare opportuno valutare la possibilità di ridurre la portata dovendosi ritenere esclusi dalla applicazione i fondi che, per caratteristiche e per politica di gestione e modalità di offerta al pubblico, sono sostanzialmente estranei a fondi comuni monetari, specificando che il regolamento si applica a quei fondi che investono esclusivamente in attività a breve termine e che sono finalizzati all'obiettivo di offrire rendimenti in linea con i tassi del mercato monetario e di mantenere il valore dell'investimento.

2. In relazione alle disposizioni dell'articolo 8, introdurre la possibilità per i fondi comuni di investimento di assumere prestiti finalizzati a fronteggiare sfasamenti temporanei nella gestione della tesoreria entro il limite del 10 per cento del valore delle attività.

3. Escludere dall'applicazione dell'articolo 13 le operazioni di acquisto con patto di rivendita che abbiano durata non superiore ai 7 giorni.

4. Per quanto riguarda le procedure interne di valutazione della qualità creditizia dei titoli, (articoli 9 e 16-20) la Commissione ritiene che sia preferibile non affidarsi meccanicamente e automaticamente ai giudizi espressi da una o più agenzie di *rating*, ma sia assicurata da parte del fondo un'accurata valutazione del rischio di credito cui il patrimonio

gestito potrebbe esser esposto; tuttavia, ritiene che il gestore del Fondo, nel rispetto del principio di proporzionalità,

si doti di una procedura interna per la valutazione del rischio di credito degli strumenti del mercato monetario basata sulla valutazione delle caratteristiche rilevanti degli emittenti e degli strumenti stessi, in modo da attenuare l'affidamento automatico ai giudizi espressi dalle agenzie di *rating*.

La Commissione infine suggerisce di valutare una modifica agli articoli 8 e 11 consentendo ai Fondi di investire in fondi del medesimo tipo, anche per ampliare le possibilità di indebitamento temporaneo.

La Commissione fa proprie integralmente le osservazioni espresse dalla Commissione per gli affari europei in merito all'atto COM (2013) 615 definitivo.

**PARERE DELLA 14ª COMMISSIONE PERMANENTE**  
(POLITICHE DELL'UNIONE EUROPEA)

(Estensore: PICCINELLI)

16 ottobre 2013

La Commissione,

esaminata la proposta di regolamento COM (2013) 615 definitivo,

considerato che la proposta di regolamento mira a introdurre norme comuni per aumentare la liquidità dei fondi comuni monetari (FCM) e garantire loro una struttura stabile e affidabile, nonché per introdurre un livello minimo di attività liquide giornaliere e settimanali;

considerato inoltre che essa introduce norme dirette a rendere maggiormente trasparente il rapporto tra il gestore del fondo e i propri investitori, nonché norme volte a garantire che i FCM investano in attività ben diversificate e di elevata qualità, in particolare sotto il profilo dell'affidabilità creditizia, e che pertanto le liquidità dei fondi siano adeguate a soddisfare le richieste di riscatto degli investitori;

rilevato che i FCM costituiscono strumenti di gestione del denaro a breve termine caratterizzati da elevata liquidità, diversificazione, stabilità del valore e rendimento basato sul mercato, e che essi detengono, in Europa, circa il 22 per cento dei titoli di debito a breve termine emessi da amministrazioni o società e il 38 per cento di quelli emessi dal settore bancario, rappresentando buona parte del cosiddetto sistema bancario ombra,

formula, per quanto di competenza, osservazioni favorevoli con i seguenti rilievi:

la base giuridica della proposta è correttamente individuata nell'articolo 114 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE), in quanto si propone di adottare una misura che mira al ravvicinamento delle disposizioni normative degli Stati membri che hanno per oggetto il funzionamento del mercato interno;

la proposta appare conforme al principio di sussidiarietà, in quanto la regolamentazione dei FCM e della loro liquidità al mero livello nazionale comporterebbe il rischio di generare confusione negli investitori tra FCM e prodotti simili, impedendo di garantire pari opportunità nell'offerta dei FCM a investitori professionali o al dettaglio. La presenza di approcci

nazionali diversi acuirebbe inoltre il rischio di contagio transfrontaliero, soprattutto se gli emittenti e gli FCM sono situati in Stati membri diversi, e considerato che molti operatori che offrono FCM in Europa sono domiciliati in Stati membri diversi da quelli in cui sono commercializzati i fondi;

la proposta appare, inoltre, conforme al principio di proporzionalità, in quanto essa persegue il giusto equilibrio tra l'interesse pubblico in gioco e l'efficienza della misura sotto il profilo dei costi;

nel merito si ritiene opportuno un passaggio da Fondi CNAV (a valore patrimoniale netto costante) a Fondi VNAV (a valore patrimoniale netto variabile). Il divieto o la limitazione del ricorso al costo ammortizzato dovrebbero tuttavia essere accompagnati da regole più stringenti sulla gestione dei rischi di liquidità. Tale approccio andrebbe integrato da un'applicazione efficace e coordinata delle regole tese a rimuovere i potenziali rischi sistemici provocati dagli FCM. Peraltro, qualora l'abolizione del modello CNAV dovesse essere considerata troppo costosa e i due modelli dovessero continuare a coesistere, si auspica quanto meno l'imposizione di una significativa riserva NAV, a garanzia della liquidità e della solvibilità.



€ 1,00