

III

(Forberedende retsakter)

DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

DEN EUROPÆISKE CENTRALBANKS UDTALELSE

af 21. maj 2014

om et forslag til en forordning om pengemarkedsforeninger

(CON/2014/36)

(2014/C 255/04)

Indledning og retsgrundlag

Den Europæiske Centralbank (ECB) modtog den 13. november 2013 en anmodning fra Rådet om en udtalelse om et forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om pengemarkedsforeninger ⁽¹⁾ (herefter »forordningsforslaget«).

ECB's kompetence til at afgive udtalelse om forordningsforslaget fremgår af artikel 127, stk. 4, og artikel 282, stk. 5, i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde, da forordningsforslaget indeholder bestemmelser, der påvirker Det Europæiske System af Centralbankers bidrag til den smidige gennemførelse af politikker, der vedrører det finansielle systems stabilitet, som anført i traktatens artikel 127, stk. 5. I overensstemmelse med artikel 17.5, første punktum, i forretningsordenen for Den Europæiske Centralbank er denne udtalelse vedtaget af ECB's Styrelsesråd.

Generelle bemærkninger

1. Forordningsforslaget er et led i en bredere indsats på internationalt plan, som på det seneste er gjort for at udvikle retlige rammer for skyggebanker. Som det blev understreget i Eurosystemets svar på Europa-Kommissionens grønbog om skyggebanker (herefter »Eurosystemets svar«), er ECB meget interesseret i udviklingen omkring skyggebanker som følge af deres potentielle betydning for den finansielle stabilitet ⁽²⁾.
2. Den Internationale Børstilsynsorganisation (IOSCO) udstedte i oktober 2012 en række anbefalinger ⁽³⁾, som specifikt vedrører reguleringen af pengemarkedsforeninger (MMF'er), og som senere er blevet godkendt af Rådet for Finansiell Stabilitet (FSB), og Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici (ESRB) vedtog i december 2012 en række politiske anbefalinger rettet til Kommissionen ⁽⁴⁾. Det Europæiske Værdipapirtilsynsudvalg (CESR), forløberen til Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA), vedtog i 2010 retningslinjer om en fælles definition af europæiske pengemarkedsforeninger (herefter »CESR-retningslinjerne«) ⁽⁵⁾, som ECB har fulgt ved at tilpasse definitionen af pengemarkedsforeninger i forbindelse med statistiske formål ⁽⁶⁾.

Specifikke bemærkninger

1. *Komplementaritet mellem forordningsforslaget og de retlige rammer for institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) og forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF'er).*

⁽¹⁾ KOM(2013) 615 endelig.

⁽²⁾ Jf. Eurosystemets svar på Kommissionens grønbog om skyggebanker af 5. juli 2012, som findes på ECB's websted www.ecb.europa.eu.

⁽³⁾ Jf. Politiske anbefalinger om pengemarkedsforeninger, Endelig rapport, FR07/12, af 9. oktober 2012 (herefter »IOSCO-anbefalingerne«), som findes på IOSCO's websted www.iosco.org.

⁽⁴⁾ Jf. Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici's henstilling af 20. december 2012 om pengemarkedsforeninger (EUT C 146 af 25.5.2013, s. 1) (herefter »ESRB-henstillingen«).

⁽⁵⁾ Jf. CESR's retningslinjer om en fælles definition af europæiske pengemarkedsforeninger af 19. maj 2010, som findes på ESMA's websted www.esma.europa.eu.

⁽⁶⁾ Jf. Den Europæiske Centralbanks forordning (EU) nr. 1071/2013 af 24. september 2013 om den konsoliderede balance i MFI-sektoren (monetære finansielle institutioner) (ECB/2013/33) (EUT L 297 af 7.11.2013, s. 1).

Ordningen for pengemarkedsforeninger, som indføres med forordningsforslaget, har til formål at supplere de gældende regler for driften af investeringsforeninger ⁽¹⁾, som allerede er fastsat i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF ⁽²⁾ (herefter »direktivet om investeringsinstitutter«) og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU ⁽³⁾ (herefter »direktivet om forvaltere af alternative investeringsfonde«). Bestemmelserne i disse to direktiver er kun bindende for markedsdeltagerne, når de er blevet gennemført i national ret ⁽⁴⁾. ECB henstiller derfor, at samspillet mellem på den ene side de nationale bestemmelser til gennemførelse af direktivet om investeringsinstitutter og direktivet om forvaltere af alternative investeringsfonde og på den anden side de direkte anvendelige bestemmelser i forordningsforslaget bør præciseres i forordningsforslaget, og at der i videst muligt omfang bør sikres lige konkurrencevilkår mellem de forskellige jurisdiktioner. Det bør navnlig sikres, at pengemarkedsforeninger kun meddeles tilladelse, såfremt de opfylder samtlige de betingelser for godkendelse, som er fastsat i enten direktivet om investeringsinstitutter eller direktivet om forvaltere af alternative investeringsfonde ⁽⁵⁾.

2. Hensynet til den finansielle stabilitet

- 2.1 Forordningsforslaget er i overensstemmelse med de internationale politiske standarder, som er udarbejdet for pengemarkedsforeninger ⁽⁶⁾. Som det fremgår af Eurosystemets svar, blev der med finanskrisen sat fokus på særlige problemer i forbindelse med den finansielle stabilitet og systemiske risici, som kan tilskrives pengemarkedssektoren, og som kræver grundige overvejelser.
- 2.2 På samme måde som pengeinstitutter forpligter sig over for deres indskydere, forpligter pengemarkedsforeninger sig over for deres kapitalejere til at tilvejebringe umiddelbar likviditet på anmodning, hvorved forskellen i forhold til banker kan udviskes. Da pengemarkedsforeninger også foretager løbetidsomlægning ⁽⁷⁾, kan et pludseligt og stort indløsningskrav fra kapitalejerne ende med, at pengemarkedsforeningerne er nødt til at mindske deres investeringsaktiviteter i pengemarkedsinstrumenter. Da pengemarkedsforeninger, i modsætning til banker, ikke har adgang til offentlige sikkerhedsnet, såsom centralbankfinansiering og indskudsgarantier, vil det i det værste tænkelige tilfælde kunne føre til, at kapitalejerne mister tilliden til pengemarkedsforeningerne og søger at opnå frontløberfordele. Det vil i sidste instans kunne føre til et stormløb på pengemarkedsforeningerne, og at aktiebeholdningerne må sælges med et nedslag. Denne risiko er særlig alvorlig for så vidt angår pengemarkedsforeninger med konstant nettoaktivværdi (constant net asset value, CNAV), da de i sidste instans, som følge af deres forretningsmodel, kunne foranledige kapitalejerne til at tro, at de ikke vil kunne indløse deres andele eller kapitalandele til pari.
- 2.3 Set ud fra et ønske om finansiell stabilitet vil et investorstormløb på pengemarkedsforeninger hæmme pengemarkedernes funktion, bidrage til at sprede og forstærke de finansielle risici igennem hele systemet og især påvirke de finansielle formidlere, som f.eks. banker, der i betydelig grad forlader sig på pengemarkedsforeninger som en kilde til kortfristet finansiering.
- 2.4 Endvidere sponsorerer en række store europæiske banker pengemarkedsforeninger. Denne omstændighed indebærer såvel finansielle som omdømmemæssige risici for de sponserende institutioner, som kan være nødt til at støtte eller i sidste instans redde disse pengemarkedsforeninger. Denne form for indbyrdes forbindelse mellem pengemarkedsforeninger og andre finansielle formidlere er endnu en grund til at ændre de retlige rammer for pengemarkedsforeninger.

⁽¹⁾ Forordningsforslagets artikel 6.

⁽²⁾ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter), EUT L 302 af 17.11.2009, s. 32).

⁽³⁾ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU af 8. juni 2011 om forvaltere af alternative investeringsfonde og om ændring af direktiv 2003/41/EF og 2009/65/EF samt forordning (EF) nr. 1060/2009 og (EU) nr. 1095/2010 (EUT L 174 af 1.7.2011, s.1).

⁽⁴⁾ Disse regler er yderligere specificeret i en række ikke-bindende retningslinjer, som er vedtaget af ESMA. Jf. f.eks. ESMA Guidelines on key concepts of the AIFMD af 24. maj 2013 (ESMA/2013/600) og CESR Guidelines concerning eligible assets for investment by UCITS af 19. marts 2007 (CESR/07-044), som begge findes på ESMA's websted www.esma.europa.eu.

⁽⁵⁾ Jf. ændringsforslag 2.

⁽⁶⁾ Forordningsforslaget blev også hilst velkommen i udkastet til betænkning af 15. november 2013 om Europa-Parlamentets og Rådets forslag til forordning om pengemarkedsforeninger (KOM(2013)0615 — C7-0263/2013 — 2013/0306(COD)), som findes på Europa-Parlamentets websted www.europarl.europa.eu.

⁽⁷⁾ Pengemarkedsforeninger spiller en rolle i forbindelse med løbetidsomlægning, idet de investerer den kortfristede likviditet, de modtager fra virksomheder, i f.eks. commercial papers (typisk med en løbetid på en måned eller mere) udstedt af banker.

3. Pengemarkedsforeninger med konstant nettoaktivværdi

- 3.1 På den baggrund er der international enighed om vigtigheden af at gøre noget ved de risici, der knytter sig til pengemarkedsforeninger med konstant nettoaktivværdi⁽¹⁾. Rådet for Finansiell Stabilitet har godkendt IOSCO's arbejde⁽²⁾ og foreslået to alternative muligheder til imødegåelse af ovennævnte risici. Den ene er a) at fjerne de egenskaber ved pengemarkedsforeninger, der gør dem mere udsat for investorstormløb ved at kræve konvertering af modellen for konstant nettoaktivværdi, den anden b) at tillade pengemarkedsforeninger at anvende modellen for konstant nettoaktivværdi, såfremt de opfylder krav, der i praksis har samme effekt som banktilsynsreguleringen.
- 3.2 Da det alt efter markedernes særlige egenskaber kan variere, hvilke konkrete politiske foranstaltninger, der træffes, er det vigtigt at opnå en betydelig konvergens på internationalt plan for at undgå, at reguleringsmæssige forskelle på tværs af større jurisdiktioner, navnlig mellem Den Europæiske Union og USA (hvor en stor andel af verdens pengemarkedsforeninger er etableret), giver anledning til eventuel regelarbitrage. De ansvarlige myndigheder i USA er stadig i gang med at vurdere alternative fremgangsmåder, der spænder fra tvungen konvertering af pengemarkedsforeninger med konstant nettoaktivværdi til indførelse af likviditetsgebyrer og indløsningsgates⁽³⁾.
- 3.3 I den forbindelse foreslås der med forordningsforslaget indført en nettoaktivværdibuffer for pengemarkedsforeninger med konstant nettoaktivværdi for at imødegå risici for den finansielle stabilitet, hvorved der undgås en konvertering til en variabel nettoværdiansættelse. ECB bemærker, at den nettoaktivværdibuffer, som forordningsforslaget stiller krav om⁽⁴⁾, har til formål at forbedre pengemarkedsforeningerne med konstant nettoaktivværdis modstanddygtighed og evne til at opfylde investorers indløsningskrav med kort varsel. ECB erindrer om, at ESRB tidligere har henstillet, at pengemarkedsforeninger med konstant nettoaktivværdi pålægges en tvungen konvertering⁽⁵⁾ og har udelukket alternativet med at pålægge kapitalkrav, fordi sidstnævnte med sandsynlighed vil resultere i yderligere konsolidering af en allerede betydeligt koncentreret branche og således i en større risikokoncentration set ud fra et makroprudentielt synspunkt⁽⁶⁾. ECB bemærker, at løsningsforslaget med nettoaktivværdibufferen fra Kommissionens side er begrundet med et behov for at undgå de vanskeligheder for finansieringen af realøkonomien, som kan opstå i forbindelse med, at nettoaktivværdien for alle pengemarkedsforeninger med konstant nettoaktivværdi bliver variabel (navnlig for enheder, der er afhængige af kortfristet gæld, som indehaves af pengemarkedsforeningerne)⁽⁷⁾. ECB ser dette forslag som et skridt på vejen til at gøre noget ved de risici, der er knyttet til pengemarkedsforeninger med konstant nettoaktivværdi, som er i overensstemmelse med de FSB-godkendte IOSCO-anbefalinger, og bemærker, at Kommissionens planlagte evaluering af reglerne tre år efter forordningens ikrafttrædelse⁽⁸⁾ giver mulighed for, at såvel dette spørgsmål som gennemførelsen af ESRB-henstillingen tages op til fornyet overvejelse.
- 3.4 Der er dog ikke desto mindre visse aspekter ved bufferen, som kræver en yderligere vurdering.
- a) Hvad angår beregningen af bufferen, fremgår det af forordningsforslaget, at bufferen for pengemarkedsforeninger med konstant nettoaktivværdi skal udgøre mindst 3 % af den samlede værdi af deres aktiver, dvs. at det er en ikke-risikobaseret buffer. Den omstændighed, at denne regel ikke tager højde for pengemarkedsforeningens risikoprofil, samtidig med at brugen af den fremmes, kan have uønskede konsekvenser for den investeringspolitik, som anlægges af pengemarkedsforeninger med konstant nettoaktivværdi. Markedspress om hurtigt at opbygge eller genopfylde bufferen kan give pengemarkedsforeninger med konstant nettoaktivværdi, der har en lav risikoprofil, et incitament til at sætte deres rentabilitetsmål i vejret.

⁽¹⁾ Jf. anbefaling 10 i IOSCO-anbefalingerne og henstilling A i ESRB-henstillingen.

⁽²⁾ Jf. Consultative Document »Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking An Integrated Overview of Policy Recommendations« af 18. november 2012, som findes på Rådet for Finansiell Stabilitets websted www.financialstabilityboard.org.

⁽³⁾ United States Financial Stability Oversight Council (FSOC) har som én politisk mulighed fremsat krav om en risikobaseret NAV-buffer i sine forslag til henstillinger om en reform af de amerikanske pengemarkedsforeninger (money market mutual funds) (jf. Proposed Recommendations Regarding Money Market Mutual Fund Reform af den 13. november 2012, som findes på det amerikanske finansministeriums websted www.treasury.gov). For nylig har det amerikanske børstilsyn (United States Securities and Exchange Commission - SEC) udstedt en meddelelse med en række forslag til regler, der omfatter flere forskellige løsningsmodeller: a) tvungen konvertering til pengemarkedsforening med variabel nettoaktivværdi (VNAV), med undtagelse af de pengemarkedsforeninger med konstant nettoaktivværdi, der har en lav risikoprofil (de såkaldte government MMF'er og retail MMF'er), b) indførelse af likviditetsgebyrer og indløsningsgates under forbehold af godkendelse fra foreningens bestyrelse, jf. forslaget om ændring af reglerne for pengemarkedsforeninger (MMM'Er) (eller »MMF'er«) i henhold til Investment Company Act of 1940, SEC Release No 33-9408 (5. juni 2013), Federal Register Vol. 78, No. 118, s. 36834 (19. juni 2013), som findes på SEC's websted www.sec.gov.

⁽⁴⁾ Forordningsforslagets artikel 30.

⁽⁵⁾ Jf. henstilling A i ESRB-henstillingen.

⁽⁶⁾ Jf. side 30 i bilaget til ESRB-henstillingen.

⁽⁷⁾ Jf. side 47 i Arbejdsdokument fra Kommissionens Tjenestegrene, Resumé af konsekvensanalysen, Ledsagedokument til Forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om pengemarkedsforeninger (herefter »konsekvensanalysen«) (SWD(2013) 315 endelig) af 4.9.2013.

⁽⁸⁾ Forordningsforslagets artikel 45.

- b) Hvad angår den periode, der indrømmes til genopfyldning af nettoaktivværdibufferen til det krævede minimumsniveau, bør den ideelt set gøres afhængig af, i hvilket omfang nettoaktivværdibufferen er opbrugt, samt af de generelle markedsforhold, der hæmmer genopfyldningen. I lyset af den korte periode, som er fastsat i forordningsforslaget ⁽¹⁾, foreslår ECB, at der overvejes mere fleksible måder til bevarelse af nettoaktivværdibufferen, herunder at forlænge genopfyldningsperioden.

4. *Ekstern støtte*

- 4.1 ECB hilser det velkommen, at forordningsforslaget begrænser den eksterne støtte til pengemarkedsforeninger med konstant nettoaktivværdi til nettoaktivværdibufferen ⁽²⁾. ECB glæder sig også over, at en pengemarkedsforening, der ikke er en pengemarkedsforening med konstant nettoaktivværdi, kun må modtage ekstern støtte med det formål at garantere pengemarkedsforeningens likviditet under visse særlige omstændigheder med godkendelse fra den kompetente myndighed for den pågældende pengemarkedsforening, og i tilfælde hvor støttediveren er underkastet tilsynsmæssig regulering, med godkendelse af tilsynsmyndigheden for sidstnævnte ⁽³⁾.

Det bør i den forbindelse sikres, at risikostyringssystemerne i moderselskaberne modtager hensigtsmæssige og regelmæssige informationer fra forvalterne af pengemarkedsforeningerne i deres koncern, og at enhver information om et relevant likviditetsproblem, der kan udløse et behov for støtte, omgående videregives til de kompetente tilsynsmyndigheder.

ECB mener, at ekstern støtte af denne art kun bør ydes under helt ekstraordinære omstændigheder. For at undgå afsmittende effekter bør pengemarkedsforeningers vanskeligheder med indløsning af andele eller kapitalandele primært løses gennem andre foranstaltninger, f.eks. gennem midlertidig suspendering af indløsningsanmodninger, som fastsat i direktivet om investeringsinstitutter ⁽⁴⁾, eller gennem de såkaldte indløsningsgates ⁽⁵⁾.

- 4.2 Endvidere kan de nationale myndigheder have en forskellig opfattelse af, hvad der udgør ekstraordinære tilfælde, hvorunder en pengemarkedsforening, der ikke er en pengemarkedsforening med konstant nettoaktivværdi, har lov til at modtage ekstern støtte ⁽⁶⁾, navnlig hvis risikoen er supranational eller vidtrækkende. Hvad angår den kompetente myndighed for pengemarkedsforeningen, kan hensynet til pengemarkedsforeningens stabilitet veje tungere end hensynet til sponsorbankens stabilitet. For at sikre, at disse bestemmelser anvendes ensartet på tværs af medlemsstaterne, kunne det overvejes at indføre en vis koordinering på EU-plan.

5. *Risikoforvaltning af pengemarkedsforeninger*

ECB glæder sig generelt over forordningsforslagets mål om at indføre sunde risikoforvaltningsprocedurer for pengemarkedsforeninger, såsom: a) præcise porteføljebestemmelser, der går ud over minimumskravene i Det Europæiske Værdipapirtilsynsudvalgs retningslinjer, b) et krav om fastsættelse af »kend din kunde-politikker« og c) gennemførelse af regelmæssige stresstests. Mens porteføljebestemmelserne vil begrænse såvel eventuelle likviditetsrisici som potentielle koncentrationsrisici, som kan tilskrives pengemarkedsforeningernes aktivside, vil indførelsen af politikker for udvisning af rettidig omhu forbedre forvalterne af pengemarkedsforeningernes mulighed for at identificere potentielle risici, herunder »risici for stormløb«, som kan tilskrives pengemarkedsforeningernes passivside. Endvidere kan veltilrettelagte stressscenarier være et vigtigt værktøj til vurdering af, hvilken indflydelse specifikke krisebegivenheder vil have, samtidig med at udfaldet af stresstests kan være en værdifuld rettesnor for, hvorledes pengemarkedsforeningen skal forvaltes for at sikre den mod sådanne negative begivenheder.

6. *Pengemarkedsforeningernes rolle i forbindelse med formidling*

- 6.1 ECB bemærker de undtagelser, der gælder for investering i instrumenter af høj kreditkvalitet, der er udstedt eller garanteret af en statslig myndighed eller centralbanken i en medlemsstat, Den Europæiske Centralbank, Unionen, den europæiske stabilitetsmekanisme eller Den Europæiske Investeringsbank ⁽⁷⁾. Disse undtagelser er også i overensstemmelse med de tilsvarende undtagelser for statsligt relaterede enheder, som blev anbefalet i Rådet for Finansiell Stabilitets nylige forslag om minimumsstandarder for haircuts, som skal anvendes ved værdipapirfinansieringstransaktioner ⁽⁸⁾. ECB bemærker, at disse undtagelser skal gennemføres konsekvent i forvalternes interne kreditvurderingsprocedurer ⁽⁹⁾.

⁽¹⁾ Forordningsforslagets artikel 33, stk. 2.

⁽²⁾ Forordningsforslagets artikel 29, stk. 2, litra g).

⁽³⁾ Jf. forordningsforslagets artikel 36.

⁽⁴⁾ Jf. artikel 84 i direktiv 2009/65/EF.

⁽⁵⁾ F.eks. en begrænsning af det beløb, der kan indløses, til en nærmere angivet andel på en og samme indløsningsdag. Jf. anbefaling 9 i IOSCO-anbefalingerne.

⁽⁶⁾ Forordningsforslagets artikel 36.

⁽⁷⁾ Forordningsforslagets artikel 9, stk. 3, og artikel 13, stk. 5, litra a).

⁽⁸⁾ Rådet for Finansiell Stabilitet, Policy Framework for Addressing Shadow Banking Risks in Securities Lending and Repos af 29. august 2013, som findes på Rådet for Finansiell Stabilitets websted www.financialstabilityboard.org.

⁽⁹⁾ Forordningsforslagets artikel 16.

- 6.2 ECB hilser forordningsforslaget velkommen ud fra et ønske om finansiel stabilitet, men ønsker dog at påpege behovet for en grundig vurdering af den samlede indvirkning, som de foreslåede foranstaltninger vil have på den formidlende rolle, som pengemarkedsforeningerne spiller i EU's finansielle system. Navnlig kunne det tænkes, at pengemarkedsforeningernes kapacitet som formidlere vil blive begrænset, idet pengemarkedsforeningerne vil være underlagt et krav om, at en betydelig andel af deres aktiver (30 %) skal bestå af aktiver med udløb inden for en dag eller en uge⁽¹⁾, mens der i dag ikke findes sådanne begrænsninger. Endvidere kan den nyligt indførte likviditetsdækningsgrad⁽²⁾, som behandler finansiering fra virksomheder gunstigere end finansiering rejst gennem kapitalforvaltere, øge bankernes incitament til at rejse finansiering direkte fra virksomheder. Fremtidige regler for stabil finansiering (net stable funding) kan også påvirke forbindelsen mellem bankerne og pengemarkedsforeningerne. I den forbindelse foreslår ECB, at der foretages en yderligere vurdering af den virkning, som forordningsforslaget vil have på bankernes rolle som formidlere og de spørgsmål, der kan opstå under overgangen fra én formidlingsordning til en anden. Det bør navnlig vurderes, hvorvidt omfordelingen af midler fra pengemarkedsforeningerne til banksystemet er væsentlig, og om den i praksis vil forringe markederne for kortfristet finansiering⁽³⁾.
- 6.3 Endvidere spiller pengemarkedsforeningerne en vigtig rolle som en af de primære investorer på markedet for kortfristede securitiserede aktiver, såsom gældsbreve med sikkerhed i konkrete aktiver (Asset Backed Commercial Papers - ABCP'er). Markedet for gældsbreve med sikkerhed i konkrete aktiver er vigtigt for formidlingen af kortfristet kredit til realøkonomien, f.eks. handelskreditter. Forordningsforslaget fastsætter kriterier for, hvilke securitiserede aktiver, der er investerbare for pengemarkedsforeninger, herunder krav til den underliggende pulje af aktiver med hensyn til type, kredit og likviditetsrisici samt løbetid⁽⁴⁾. ECB anerkender, at disse krav vil øge gennemsigtigheden af pengemarkedsforeningernes investeringsportefølje og forbedre kredit- og likviditetsrisikoforvaltningen, men foreslår, at fordelene ved de foreslåede begrænsninger for investering i gældsbreve med sikkerhed i konkrete aktiver vurderes i forhold til den effekt de vil have på securitisationsmarkedernes funktion og dybde.
- 6.4 Kommissionen har allerede bemærket, at omkostningerne, som er forbundet med gennemførelsen af reformen, kan føre til, at en række eksisterende foreninger forlader markedet⁽⁵⁾, hvilket igen vil kunne føre til en yderligere koncentration på et allerede koncentreret marked⁽⁶⁾. Skulle en sådan situation opstå, kan de tilbageværende pengemarkedsforeninger blive systemisk vigtigere, navnlig for så vidt angår den monetære politiks transmissionsmekanisme, som følge af den rolle, som pengemarkedsforeningerne spiller i den kortfristede finansiering af banker. Disse aspekter taler også for en yderligere vurdering.
7. *Interne ratingsystemer*
- I henhold til forordningsforslaget skal pengemarkedsforeningernes forvaltere opretholde et internt ratingsystem⁽⁷⁾, og pengemarkedsforeningerne og disses forvaltere har ikke lov til at anmode et kreditvurderingsbureau om at stå for ratingen af pengemarkedsforeningen⁽⁸⁾. ECB støtter målet om at reducere den overdrevne afhængighed af eksterne kreditvurderinger⁽⁹⁾. Samtidig bemærker ECB, at interne ratingmodeller kan resultere i kreditvurderinger, der svarer til dem, som kreditvurderingsbureauerne udarbejder, hvilket betyder, at antallet af udstedede med en høj rating vil forblive begrænset. Risikoen for tvangssalg af aktiver i tilfælde af en økonomisk nedgang begrænses således ikke nødvendigvis. Samlet set bør der også tages hensyn til en række etiske spørgsmål for at sikre, at de interne ratinger ikke påvirkes af personlige interesser.
8. *Rapporteringskrav for pengemarkedsforeninger*
- 8.1 Med forordningsforslagets ikrafttrædelse kan kun institutter for kollektiv investering, som er godkendt i overensstemmelse med den i forordningsforslaget fastsatte ordning, etableres, markedsføres eller forvaltes i Unionen som en pengemarkedsforening⁽¹⁰⁾. Den nuværende definition af pengemarkedsforeninger, som omfatter indsamling af statistik over monetære finansielle institutioner til ECB, er blevet bragt i overensstemmelse med CESR-retningslinjerne, hvilket sikrer, at pengemarkedsforeningerne behandles konsekvent i såvel statistisk som tilsynsmæssigt øjemed. Efter forordningsforslagets ikrafttrædelse⁽¹¹⁾ og i afventning af yderligere ændringer til ECB's statistiske rammer

(1) Forordningsforslagets artikel 21 og artikel 22, stk. 1.

(2) Jf. Baselkomiteen for Banktilsyn, »Basel III: The Liquidity Coverage Ratio and liquidity risk monitoring tools« af januar 2013 (og ændret i januar 2014), som findes på Den Internationale Betalingsbanks hjemsted www.bis.org.

(3) Pengemarkedsforeningerne indeholder for nærværende 38 % af den kortfristede gæld, som er udstedt af banksektoren. Jf. konsekvensanalysen, s. 4.

(4) Forordningsforslagets artikel 10.

(5) Jf. konsekvensanalysen, s. 45.

(6) Jf. konsekvensanalysen, s. 44. Kommissionen har navnlig bemærket, at der på markedet for konstant nettoaktivværdi i EU i dag er 23 pengemarkedsforeninger, der tilbyder denne type, og at de ti største foreninger står for 85 % og de fem største foreninger for 65 % af markedet.

(7) Forordningsforslagets artikel 16, stk. 2.

(8) Forordningsforslagets artikel 23.

(9) Jf. udtalelse CON/2012/24. Alle ECB's udtalelser findes på ECB's websted www.ecb.europa.eu.

(10) Forordningsforslagets artikel 3, stk. 1.

(11) Forordningsforslagets artikel 46.

kan der dog være en periode, hvor der gælder uforenelige definitioner henset til tilsynsmæssige formål og ECB's statistiske formål. I den forbindelse indeholder forordning (EU) nr. 1071/2013 (ECB/2013/33) kriterier for identifikation af de pengemarkedsforeninger, der er obligatoriske af statistiske formål, uanset om de anvendes af tilsynsmæssige formål på nationalt plan.

8.2 I henhold til forordningsforslaget skal forvaltere af pengemarkedsforeninger indberette oplysninger til de kompetente myndigheder kvartalsvist. Disse oplysninger skal derefter videresendes til ESMA med henblik på oprettelse af en central database over alle pengemarkedsforeninger, der er etableret, forvaltes eller markedsføres i Unionen. Den Europæiske Centralbank har kun adgangsrret til denne database til statistiske formål ⁽¹⁾. ECB støtter denne udtrykkelige henvisning, men mener, at det kan være nødvendigt med en bredere adgang til andre oplysninger om pengemarkedsforeninger for at sikre Det Europæiske System af Centralbankers bidrag til i) den smidige gennemførelse af politikker, der vedrører det finansielle systems stabilitet, og ii) ECB's analytiske og statistiske støtte til ESRB ⁽²⁾.

9. Andre bestemmelser

Ud over de specifikke bemærkninger ovenfor foreslår ECB en række tekniske ændringer til forordningsforslaget. Disse vedrører navnlig foranstaltninger til sikring af, at ESMA inddrages på alle relevante områder ⁽³⁾, men også til sikring af, at definitionerne er konsekvente i EU-lovgivningen for finansielle tjenester ⁽⁴⁾, og at retssikkerheden er garanteret ⁽⁵⁾.

Hvor ECB foreslår ændringer af forordningsforslaget, vedlægges som bilag ændringsforslag med en begrundelse herfor.

Udfærdiget i Frankfurt am Main, den 21. maj 2014.

Mario DRAGHI

Formand for Ecb

⁽¹⁾ Forordningsforslagets artikel 38, stk. 4.

⁽²⁾ Jf. ændringsforslag 8.

⁽³⁾ Jf. ændringsforslag 6 og 7.

⁽⁴⁾ Jf. ændringsforslag 3.

⁽⁵⁾ Jf. ændringsforslag 4, 5 og 9.

BILAG

Ændringsforslag

Tekst foreslået af Kommissionen	Ændringer foreslået af ECB ⁽¹⁾
---------------------------------	---

Ændringsforslag 1

Betragtning 9

<p>»9) Retningslinjerne for pengemarkedsforeninger, vedtaget af Det Europæiske Værdipapirtilsynsudvalg (CESR) med henblik på at skabe lige konkurrencevilkår for pengemarkedsforeninger i Unionen, var et år efter deres ikrafttræden kun blevet implementeret af 12 medlemsstater, hvilket viser, at der fortsat er forskellige nationale regler. Med forskellige nationale tilgange kan der ikke rettes op på sårbarhederne på Unionens pengemarkeder, hvilket finanskrisen viste, og risikoen for afsmittende virkninger kan ikke nedsættes, hvilket bringer det indre markeds funktionsmåde og stabilitet i fare. Disse fælles regler for pengemarkedsforeninger bør derfor give et højt investorbekyttelsesniveau og bør forebygge og mindske eventuelle afsmittende virkninger forårsaget af et massivt stormløb på pengemarkedsforeningerne.«</p>	<p>»9) Retningslinjerne for pengemarkedsforeninger, vedtaget af Det Europæiske Værdipapirtilsynsudvalg (CESR) med henblik på at skabe lige konkurrencevilkår for pengemarkedsforeninger i Unionen, var et år efter deres ikrafttræden kun blevet uensartet implementeret, dvs. af 1220 medlemsstater den 1. juli 2012, hvilket viser, at der fortsat er forskellige nationale regler. Med forskellige nationale tilgange kan der ikke rettes op på sårbarhederne på Unionens pengemarkeder, hvilket finanskrisen viste, og risikoen for afsmittende virkninger kan ikke nedsættes, hvilket bringer det indre markeds funktionsmåde og stabilitet i fare. Disse fælles regler for pengemarkedsforeninger bør derfor give et højt investorbekyttelsesniveau og bør forebygge og mindske eventuelle afsmittende virkninger forårsaget af et massivt stormløb på pengemarkedsforeningerne.«</p>
--	---

Begrundelse

Formålet med denne ændring er at afspejle resultatet af den peerevaluering ⁽²⁾, som ESMA foretog ultimo 2012, bedre. Det blev her undersøgt, hvorledes de nationale kompetente myndigheder har gennemført CESR-retningslinjerne om en fælles definition af de europæiske pengemarkedsforeninger.

Ændringsforslag 2

Artikel 1, stk. 1

<p>»1. [...] Denne forordning finder anvendelse på institutter for kollektiv investering, der kræver godkendelse som investeringsinstitutter i henhold til direktiv 2009/65/EF eller er alternative investeringsfonde (AIF'er) i henhold til direktiv 2011/61/EU, investerer i aktiver med kort løbetid og som særligt eller overordnet mål har at give et afkast svarende til pengemarkedsrenten eller at bevare værdien af investeringen.«</p>	<p>»1. [...] Denne forordning finder anvendelse på institutter for kollektiv investering, der kræver godkendelse som investeringsinstitutter i henhold til direktiv 2009/65/EF eller er alternative investeringsfonde (AIF'er) forvaltet af en FAIF, der er godkendt i henhold til direktiv 2011/61/EU, investerer i aktiver med kort løbetid og som særligt eller overordnet mål har at give et afkast svarende til pengemarkedsrenten eller at bevare værdien af investeringen.«</p>
--	---

Tekst foreslået af Kommissionen	Ændringer foreslået af ECB ⁽¹⁾
---------------------------------	---

Begrundelse

I henhold til definitionen i artikel 4, stk. 1, litra a), i direktiv 2011/61/EU er »AIF'er« alle kollektive investeringsvirksomheder, som ikke kræver tilladelse i henhold til artikel 5 i direktiv 2009/65/EF ⁽³⁾. Denne definition omfatter også AIF'er, der forvaltes af FAIF'er, der er helt undtaget fra anvendelsesområdet for direktiv 2011/61/EU, og som f.eks. kan være omfattet af bestemmelserne i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 345/2013 ⁽⁴⁾. Ordlyden af artikel 1, stk. 1, bør ændres for at præcisere, at AIF'er, der forvaltes af forvaltere, som ikke er godkendt i henhold til direktiv 2011/61/EU, ikke er omfattet af forordningsforslaget.

Ændringsforslag 3

Artikel 2, stk. 22

»22) »shortselling«: udækket salg af pengemarkedsinstrumenter.«

»22) »shortselling«: **ethvert salg foretaget af pengemarkedsforeningen af et instrument, som pengemarkedsforeningen ikke ejer på det tidspunkt, hvor salgsaftalen indgås, herunder salg, hvor pengemarkedsforeningen på tidspunktet for indgåelsen af salgsaftalen har lånt eller indgået aftale om at låne pengemarkedsinstrumentet til levering ved afviklingen.**«

Begrundelse

Af hensyn til konsekvens vil det være en fordel at bringe definitionerne i forordningsforslaget i overensstemmelse med de definitioner, der allerede er fastsat i EU-lovgivningen, navnlig artikel 2, stk. 1, litra b), i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 236/2012 ⁽⁵⁾.

Ændringsforslag 4

Artikel 9

»Artikel 9

Investerbare pengemarkedsinstrumenter

1. Pengemarkedsforeninger må kun investere i pengemarkedsinstrumenter, der opfylder samtlige følgende krav:

[...]

2. Standardpengemarkedsforeninger kan investere i pengemarkedsinstrumenter, der er omfattet af regelmæssige afkasttilpasninger i overensstemmelse med udviklingen på pengemarkedet mindst én gang hver 397. dag, forudsat at de ikke har en restløbetid på over to år.

»Artikel 9

Investerbare pengemarkedsinstrumenter

1. Pengemarkedsforeninger **med kort løbetid** må kun investere i pengemarkedsinstrumenter, der opfylder samtlige følgende krav:

[...]

2. ~~Standardpengemarkedsforeninger kan investere i pengemarkedsinstrumenter, der er omfattet af regelmæssige afkasttilpasninger i overensstemmelse med udviklingen på pengemarkedet mindst én gang hver 397. dag, forudsat at de ikke har en restløbetid på over to år.~~ **Et pengemarkedsinstrument er investerbart for en standardpengemarkedsforening, såfremt det opfylder samtlige følgende krav:**

a) det er omfattet af en af de kategorier af pengemarkedsinstrumenter, som er omhandlet i artikel 50, stk. 1, litra a), b), c) eller h), i direktiv 2009/65/EF.

Tekst foreslået af Kommissionen	Ændringer foreslået af ECB ⁽¹⁾
<p>3. Stk. 1, litra c), finder ikke anvendelse på pengemarkedsinstrumenter, der er udstedt eller garanteret af en statslig myndighed eller centralbanken i en medlemsstat, Den Europæiske Centralbank, Unionen, den europæiske stabilitetsmekanisme eller Den Europæiske Investeringsbank.«</p>	<p>b) det er omfattet af regelmæssige afkasttilpasninger i overensstemmelse med udviklingen på pengemarkedet mindst én gang hver 397. dag, forudsat at det ikke har en restløbetid på over to år.</p> <p>c) emittenten af pengemarkedsinstrumentet er blevet tildelt en af de to højeste interne ratinggrader i henhold til bestemmelserne i denne forordnings artikel 16-19.</p> <p>d) hvor det er et engagement over for en securitisation, skal de supplerende krav i artikel 10 være opfyldt.</p> <p>3. Stk. 1, litra c), og stk. 2, litra c), finder ikke anvendelse på pengemarkedsinstrumenter, der er udstedt eller garanteret af en statslig myndighed eller centralbanken i en medlemsstat, Den Europæiske Centralbank, Unionen, den europæiske stabilitetsmekanisme/den europæiske finansielle stabilitetsfacilitet eller Den Europæiske Investeringsbank.«</p>

Begrundelse

Formålet med artikel 9 formodes at være yderligere at præcisere forskellene mellem »standardpengemarkedsforeninger« og »pengemarkedsforeninger med kort løbetid«, som er defineret i artikel 2, stk. 13 og 14, ved hjælp af krydshenvisninger til artikel 9, stk. 1, og 2. Artikel 9, stk. 1, bør derfor henvises til »pengemarkedsforeninger med kort løbetid«, som må investere i pengemarkedsinstrumenter med en restløbetid på op til 397 dage, mens »standardpengemarkedsforeninger« må investere i pengemarkedsinstrumenter med en restløbetid på op til to år. For at sikre at »standardpengemarkedsforeninger« også opfylder betingelserne i stk. 1, litra a), c) og d), er det nødvendigt at udvide stk. 2.

Endvidere forstår ECB, at undtagelsen i stk. 3 også omfatter pengemarkedsinstrumenter, som er udstedt eller garanteret af den europæiske finansielle stabilitetsfacilitet (EFSF). Generelt anses alle henvisninger til den europæiske stabilitetsmekanisme i forordningsforslaget for også at gælde implicit for EFSF.

Ændringsforslag 5

Artikel 13, stk. 3

<p>»3. Securitiseringer som defineret i artikel 10 må ikke modtages af pengemarkedsforeningen som led i en omvendt genkøbsaftale. De aktiver, der modtages af pengemarkedsforeningen som led i en omvendt genkøbsaftale, må ikke sælges, geninvesteres, pantsættes eller på anden måde overdrages.«</p>	<p>»3. Securitiseringer som defineret i artikel 10 må ikke modtages af pengemarkedsforeningen som led i en omvendt genkøbsaftale. De aktiver, der modtages af pengemarkedsforeningen som led i en omvendt genkøbsaftale, må ikke sælges, geninvesteres, pantsættes eller på anden måde overdrages.«</p>
---	---

Tekst foreslået af Kommissionen	Ændringer foreslået af ECB ⁽¹⁾
---------------------------------	---

Begrundelse

ECB forstår, at hensigten med denne bestemmelse er helt at udelukke securitiserede aktiver fra listen over aktiver, som pengemarkedsforeninger har lov at modtage i en omvendt genkøbsaftale. Teksten bør tilpasses for at undgå tvetydighed.

Ændringsforslag 6

Artikel 29, stk. 2

<p>»2. En pengemarkedsforening med konstant nettoaktivværdi skal opfylde samtlige følgende supplerende krav:</p> <p>[...]</p> <p>b) den kompetente myndighed for pengemarkedsforeningen med konstant nettoaktivværdi har godkendt en detaljeret plan udarbejdet af pengemarkedsforeningen indeholdende de nærmere vilkår for anvendelsen af bufferen i overensstemmelse med artikel 31.«</p>	<p>»2. En pengemarkedsforening med konstant nettoaktivværdi skal opfylde samtlige følgende supplerende krav:</p> <p>[...]</p> <p>b) den kompetente myndighed for pengemarkedsforeningen med konstant nettoaktivværdi efter høring af ESMA har godkendt en detaljeret plan udarbejdet af pengemarkedsforeningen indeholdende de nærmere vilkår for anvendelsen af bufferen i overensstemmelse med artikel 31.«</p>
--	--

Begrundelse

I sin nuværende ordlyd giver bestemmelsen de nationale kompetente myndigheder en betydelig skønsmargin, som kan have den utilsigtede konsekvens, at det giver et incitament til tilbageholdenhed på tilsynsområdet. For at sikre lige konkurrencevilkår i hele EU bør ESMA inddrages i processen.

Ændringsforslag 7

Artikel 38, stk. 3

<p>»3. ESMA udarbejder udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder vedrørende en rapporteringsmodel, der indeholder samtlige de oplysninger, der er anført i stk. 2.</p> <p>Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage de i første afsnit omhandlede gennemførelsesmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.«</p>	<p>»3. ESMA udarbejder udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for at specificere de ensartede formater, hyppigheder, indberetningsdatoer, definitioner og IT-løsninger, der skal anvendes i Unionen til indberetning af vedrørende en rapporteringsmodel, der indeholder samtlige de oplysninger, der er anført i stk. 2.</p> <p>ESMA fremsender disse gennemførelsesmæssige tekniske standarder til Kommissionen senest den 1. januar 2015.</p> <p>Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage de i første afsnit omhandlede gennemførelsesmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.«</p>
---	--

Tekst foreslået af Kommissionen	Ændringer foreslået af ECB ⁽¹⁾
---------------------------------	---

Begrundelse

Ændringsforslaget har til formål formelt at ensrette og præcisere anvendelsesområdet for ESMA's mandat på grundlag af EBA's tilsvarende mandat i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 ⁽⁶⁾. Artikel 38, stk. 3, bør fastsætte en foreløbig tidsfrist, inden for hvilken ESMA skal fremsende udkastet til tekniske standarder til Kommissionen. Denne dato bør ideelt set være den samme som datoen for forordningsforslagets ikrafttræden for at sikre, at ESMA straks kan oprette en central database over standardiserede og sammenlignelige oplysninger over alle pengemarkedsforeninger i EU.

Ændringsforslag 8

Artikel 38, stk. 4

<p>»4. De kompetente myndigheder fremsender til ESMA alle oplysninger, de modtager i henhold til denne artikel, og andre meddelelser eller oplysninger, de udveksler med pengemarkedsforeningen eller dennes forvalter i medfør af denne forordning. Sådanne oplysninger fremsendes til ESMA senest 30 dage efter udgangen af rapporteringskvartalet.</p> <p>ESMA samler oplysningerne med henblik på at oprette en central database over alle pengemarkedsforeninger, der er etableret, forvaltes eller markedsføres i Unionen. Den Europæiske Centralbank har adgangsrret til denne database udelukkende til statistiske formål.«</p>	<p>»4. De kompetente myndigheder fremsender til ESMA alle oplysninger, de modtager i henhold til denne artikel, og andre meddelelser eller oplysninger, de udveksler med pengemarkedsforeningen eller dennes forvalter i medfør af denne forordning. Sådanne oplysninger fremsendes til ESMA senest 30 dage efter udgangen af rapporteringskvartalet perioden.</p> <p>ESMA samler oplysningerne med henblik på at oprette en central database over alle pengemarkedsforeninger, der er etableret, forvaltes eller markedsføres i Unionen. Den Europæiske Centralbank og Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici har adgangsrret til denne database udelukkende til statistiske formål.«</p>
---	--

Begrundelse

ECB overvåger og vurderer sammen med de øvrige centralbanker i Eurosystemet, Det Europæiske System af Centralbanker og ESRB systematisk konjunkturudviklingen og den strukturelle udvikling i de finansielle sektorer i euroområdet og EU som helhed. En bredere adgang til databasen vil derfor forbedre ECB's analytiske arbejde med at identificere eventuelle sårbarheder, der har deres oprindelse i sektoren for pengemarkedsforeninger.

Ændringsforslag 9

Artikel 46

<p>»Artikel 46</p> <p><i>Ikrafttræden</i></p> <p>Denne forordning træder i kraft på tyvendedagen efter offentliggørelsen i <i>Den Europæiske Unions Tidende</i>.</p> <p>Denne forordning er bindende i alle enkeltheder og gælder umiddelbart i enhver medlemsstat.«</p>	<p>»Artikel 46</p> <p><i>Ikrafttræden og anvendelsesdato</i></p> <ol style="list-style-type: none"> Denne forordning træder i kraft på tyvendedagen efter offentliggørelsen i <i>Den Europæiske Unions Tidende</i>. Denne retningslinje finder anvendelse fra den 1. januar 2015. <p>Denne forordning er bindende i alle enkeltheder og gælder umiddelbart i enhver medlemsstat.«</p>
--	--

Tekst foreslået af Kommissionen**Ændringer foreslået af ECB ⁽¹⁾**

Begrundelse

Datoen, hvorfra forordningen finder anvendelse, mangler. Af hensyn til at lette gennemførelsen bør den følge kalenderåret.

⁽¹⁾ Fed skrift i brødteksten angiver, hvor ECB foreslår, at en ny ordlyd indsættes. Gennemstreget skrift i brødteksten angiver, hvor ECB foreslår, at teksten udgår.

⁽²⁾ Jf. ESMA's »Peer Review, Money Market Funds Guidelines« af 15. april 2013 (ESMA/2013/476), som findes på ESMA's websted www.esma.europa.eu.

⁽³⁾ Denne definition er blevet yderligere specificeret i ESMA Guidelines on key concepts of the AIFMD af 24. maj 2013 (ESMA/2013/600).

⁽⁴⁾ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 345/2013 af 17. april 2013 om europæiske venturekapitalfonde, (EUT L 115 af 25.4.2013, s. 1).

⁽⁵⁾ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 236/2012 af 14. marts 2012 om short selling og visse aspekter af credit default swaps (EUT L 86 af 24.3.2012, s. 1).

⁽⁶⁾ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringselskaber og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012 (EUT L 176 af 27.6.2013, s. 1).
