

III

(Vorbereidende handelingen)

EUROPESE CENTRALE BANK

ADVIES VAN DE EUROPESE CENTRALE BANK

van 21 mei 2014

betreffende een voorstel voor een verordening inzake geldmarktfondsen

(CON/2014/36)

(2014/C 255/04)

Inleiding en rechtsgrondslag

Op 13 november 2013 ontving de Europese Centrale Bank (ECB) een verzoek van de Raad van de Europese Unie om een advies inzake een voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad inzake geldmarktfondsen⁽¹⁾ (hierna de „ontwerpverordening”).

De adviesbevoegdheid van de ECB is gebaseerd op artikel 127, lid 4 en artikel 282, lid 5 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, aangezien de ontwerpverordening bepalingen bevat betreffende de bijdrage door het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB) aan een goede beleidsvoering ten aanzien van de stabiliteit van het financiële stelsel, zoals bedoeld in artikel 127, lid 5 van het Verdrag. Overeenkomstig de eerste volzin van artikel 17.5 van het Reglement van orde van de Europese Centrale Bank, heeft de Raad van bestuur dit advies goedgekeurd.

Algemene opmerkingen

1. De ontwerpverordening is onderdeel van een recente brede internationale inspanning tot ontwikkeling van een regelgevingskader voor schaduwbankierende entiteiten. Zoals benadrukt in de reactie van het Eurosysteem (hierna de „Eurosysteem-reactie”) op het Groenboek van de Europese Commissie over schaduwbankieren, is de ECB bijzonder geïnteresseerd in ontwikkelingen op het gebied van schaduwbankieren vanwege het potentiële belang ervan voor de financiële stabiliteit⁽²⁾.
2. In het bijzonder met betrekking tot de regulering van geldmarktfondsen („money market funds” of „MMF's”), heeft de Internationale Organisatie van Effectentoezichthouders (IOSCO) in oktober 2012 aanbevelingen uitgebracht⁽³⁾, die vervolgens zijn ondersteund door de Raad voor financiële stabiliteit (FSB), terwijl het Europees Comité voor systeemrisico's (ESRB) beleidsaanbevelingen, gericht aan de Commissie, heeft vastgesteld in december 2012⁽⁴⁾. Het Comité van Europese effectenregelgevers (CEER), de voorloper van de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA), heeft in 2010 richtsnoeren vastgesteld met betrekking tot een gemeenschappelijke definitie van Europese geldmarktfondsen (hierna de „CEER-richtsnoeren”) ⁽⁵⁾, die zijn gevolgd door de ECB onder aanpassing van de definitie van MMF's voor statistische doeleinden⁽⁶⁾.

Specifieke opmerkingen

1. *Complementariteit tussen de ontwerpverordening en de rechtskaders voor instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) en beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (abi-beheerders)*

⁽¹⁾ COM (2013) 615 final.

⁽²⁾ Zie de Eurosysteem-reactie op het Groenboek van de Europese Commissie over schaduwbankieren van 5 juli 2012, beschikbaar op de website van de ECB, zie www.ecb.europa.eu.

⁽³⁾ Zie „Policy recommendations for money market funds”, Final report, FR07/12, 9 oktober 2012 (hierna de „IOSCO-aanbevelingen”), beschikbaar op de website van IOSCO, zie www.iosco.org.

⁽⁴⁾ Zie Aanbeveling van het Europees Comité voor systeemrisico's van 20 december 2012 inzake geldmarktfondsen (PB C 146 van 25.5.2013, blz. 1) (hierna de „ESRB-aanbeveling”).

⁽⁵⁾ Zie de CEER-richtsnoeren over een gemeenschappelijke definitie van Europese geldmarktfondsen van 19 mei 2010, beschikbaar op de website van ESMA, zie www.esma.europa.eu.

⁽⁶⁾ Zie Verordening (EU) nr. 1071/2013 van de Europese Centrale Bank van 24 september 2013 met betrekking tot de balans van de sector monetaire financiële instellingen (ECB/2013/33) (PB L 297 van 7.11.2013, blz. 1).

De door de ontwerpverordening geïntroduceerde regeling voor MMF's is bedoeld ter aanvulling van de bestaande regels met betrekking tot de activiteiten van investeringsfondsen ⁽¹⁾ zoals reeds uiteengezet in Richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad ⁽²⁾ (hierna de „icbe-richtlijn”) en Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad ⁽³⁾ (hierna de „abi-beheerdersrichtlijn”). De door deze twee richtlijnen geïntroduceerde regels zijn slechts bindend voor marktdeelnemers na omzetting hiervan in nationaal recht ⁽⁴⁾. Om die reden beveelt de ECB aan dat de ontwerpverordening de interactie tussen enerzijds nationale bepalingen ter omzetting van de icbe-richtlijn en de abi-beheerdersrichtlijn en anderzijds de rechtstreeks toepasselijke bepalingen van de ontwerpverordening verduidelijkt en tevens zoveel mogelijk gelijke omstandigheden tussen de verschillende rechtsgebieden garandeert. In het bijzonder dient verzekerd worden dat MMF's alleen een vergunning toegekend krijgen indien zij voldoen aan het volledige pakket vergunningsvoorwaarden op basis van hetzij de icbe-richtlijn, hetzij de abi-beheerdersrichtlijn ⁽⁵⁾.

2. Overwegingen inzake financiële stabiliteit

- 2.1. De ontwerpverordening is consistent met internationale beleidsstandaarden zoals voorgestaan voor MMF's ⁽⁶⁾. Zoals weergegeven in de Eurostysteem-reactie, heeft de financiële crisis specifieke zorgen aan het licht gebracht met betrekking tot financiële stabiliteit en systeemrisico's die hun oorsprong vinden in de MMF-sector, en welke zorgvuldige overweging behoeven.
- 2.2. Net als depositobanken ten opzichte van hun depositanten, verbinden MMF's zich jegens hun aandeelhouders om hen op verzoek direct liquiditeiten te verschaffen, waardoor het onderscheid met banken kan vervagen. Gezien het feit dat MMF's zich ook bezighouden met looptijd omzetting ⁽⁷⁾, kan een plotselinge en grootschalige aflossing door aandeelhouders de MMF's dwingen hun investeringsactiviteiten in geldmarktinstrumenten te reduceren. Aangezien MMF's, in tegenstelling tot banken, geen toegang hebben tot publieke veiligheidsnetten, zoals centralebankfinanciering en depositoverzekering, zou een worst-case scenario een verlies aan vertrouwen met zich meebrengen bij MMF-aandeelhouders die een voordeel hopen te behalen door als eerste een marktsegment te betreden. Dit zou uiteindelijk kunnen leiden tot een stormloop op MMF's, waarbij aangehouden activa met korting verkocht moeten worden. Dit risico is met name aan de orde in het geval van CNAV MMF's (MMF's met constante NAV (Net Asset Value)) voor zover zij, vanwege hun business-model, uiteindelijk aangemerkt kunnen worden als zijnde niet in staat hun rechten van deelneming of aandelen a pari terug te betalen.
- 2.3. Vanuit financieel stabiliteitsperspectief zou een stormloop van investeerders op MMF's de werking van de geldmarkten schaden, bijdragen aan het verspreiden en vergroten van financiële risico's in het systeem en voornamelijk uitwerking hebben op die financiële intermediairs, zoals banken, die in belangrijke mate steunen op MMF's als een bron voor kortlopende financiering.
- 2.4. Bovendien worden MMF's gesponsord door een aantal grote Europese banken. Deze omstandigheid brengt zowel financiële risico's als reputatierisico's met zich mee voor de sponsorende instellingen die deze MMF's vervolgens zouden moeten ondersteunen en uiteindelijk redden. Deze vorm van verwevenheid van MMF's met andere financiële intermediairs is ook een reden voor hervorming van het regelgevend kader voor MMF's.

⁽¹⁾ Zie artikel 6 van de ontwerpverordening.

⁽²⁾ Richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad van 13 juli 2009 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) (PB L 302 van 17.11.2009, blz. 32).

⁽³⁾ Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van 8 juni 2011 inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en tot wijziging van de Richtlijnen 2003/41/EG en 2009/65/EG en van de Verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr. 1095/2010 (PB L 174 van 1.7.2011, blz. 1).

⁽⁴⁾ Deze regels zijn verder uitgewerkt in een aantal niet-bindende richtsnoeren die zijn vastgesteld door de ESMA. Zie bijvoorbeeld de ESMA-richtsnoeren over de kernconcepten van de abi-beheerdersrichtlijn van 24 mei 2013 (ESMA/2013/600) en CEER-richtsnoeren betreffende in aanmerking komende activa voor investeringen door icbe's van 19 maart 2007 (CESR/07-044), beiden in te zien op de website van de ESMA: www.esma.europa.eu.

⁽⁵⁾ Zie wijziging 2.

⁽⁶⁾ De ontwerpverordening werd tevens goed ontvangen in het conceptrapport van 15 november 2013 betreffende het voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad inzake Geldmarktfondsen (COM(2013)0615 — C7-0263/2013 — 2013/0306(COD)), beschikbaar op de website van het Europees Parlement, zie www.europarl.europa.eu.

⁽⁷⁾ MMF's spelen een rol bij looptijd omzetting door de kortlopende contanten die zij van bedrijven ontvangen om deze om te zetten in, bijvoorbeeld, door banken uitgegeven commercial paper (meestal met een looptijd van een maand of langer).

3. *MMF's met een constante intrinsieke waarde (CNAV of Constant Net Asset Value)*

3.1. Tegen deze achtergrond bestaat er internationale consensus over het belang van het aanpakken van risico's die voortkomen uit MMF's met constante intrinsieke waarde (CNAV MMF's) ⁽¹⁾. De FSB heeft het werk van IOSCO ondersteund ⁽²⁾ en heeft twee alternatieve opties voorgesteld voor de aanpak van de bovengenoemde risico's: a) verwijdering van de kenmerken van MMF's die hun ontvankelijkheid voor een investeerdersstormloop verhogen, door conversie te eisen van het CNAV-model, of b) het toestaan aan MMF's om het CNAV-model te gebruiken op voorwaarde dat zij voldoen aan vereisten die functioneel gelijkwaardig zijn aan prudentiële bankenregelgeving.

3.2. Terwijl concreet genomen beleidsmaatregelen afhankelijk van de specifieke kenmerken van de markten kunnen verschillen, is het over het algemeen belangrijk inhoudelijke convergentie op internationaal niveau te bereiken teneinde te vermijden dat verschillen in regelgeving tussen belangrijke rechtsgebieden, met name tussen de Europese Unie en de Verenigde Staten (waar een zeer groot aandeel van de wereldwijde MMF-sector is gevestigd), mogelijk aanleiding geven tot regelgevende arbitrage. In de Verenigde Staten zijn de verantwoordelijke autoriteiten nog altijd bezig om verschillende methodes van aanpak te beoordelen, variërend van verplichte conversie van CNAV-fondsen tot de introductie van liquiditeitsvergoedingen en opnamedrempels ⁽³⁾.

3.3. In deze context zou de ontwerpverordening een NAV-buffer (net asset value buffer) introduceren voor CNAV MMF's voor de aanpak van financiële stabiliteitsrisico's en aldus een conversie naar variabele NA-waardering vermijden. De ECB merkt op dat de door de ontwerpverordening vereiste NAV-buffer ⁽⁴⁾ is bedoeld om de weerbaarheid van CNAV MMF's te vergroten en ze beter in staat te stellen investeerders terug te betalen die op korte termijn om onttrekkingen verzoeken. De ECB brengt in herinnering dat het ESRB eerder een verplichte conversie van CNAV MMF's had aanbevolen ⁽⁵⁾ en het alternatief van toepassing van kapitaalvereisten had afgewezen omdat deze laatste waarschijnlijk resulteren in een verdere consolidatie van een reeds aanzienlijk geconcentreerde bedrijfstak en daardoor leidt tot een grotere risicoconcentratie vanuit een macroprudentieel oogpunt ⁽⁶⁾. De ECB merkt op dat de Commissie met de NAV-bufferoptie door beoogde te vermijden dat het algemeen fluctueren van de NAV van alle CNAV MMF's mogelijk verstoring veroorzaakt van het financieren van de reële economie (en in het bijzonder van entiteiten die afhankelijk zijn van de uitgifte van door MMF's aangehouden kortlopende schuld) ⁽⁷⁾. De ECB beschouwt dit ontwerp als een stap om vanuit CNAV MMF's afkomstige risico's te adresseren, wat strookt met de door de FSB ondersteunde IOSCO-aanbevelingen, en merkt op dat de voorziene herziening door de Commissie van de adequaatheid van de voorgestelde regels drie jaar na inwerkingtreding van de Verordening ⁽⁸⁾ een kans biedt de materie en de implementatie van de ESRB-aanbeveling te heroverwegen.

3.4. Niettemin zijn er enkele aspecten van de buffer die nader onderzoek behoeven.

- a) Met betrekking tot de berekening van de buffer stelt de ontwerpverordening dat de buffer voor CNAV MMF's ten minste 3 % van de totale activawaarde dient te bedragen: m.a.w. een niet-risicogebaseerde buffer. Het feit dat deze regel geen rekening houdt met het MMF-risicoprofiel onder gelijktijdige facilitering van de toepasbaarheid daarvan, kan ongewenste gevolgen hebben voor het investeringsbeleid van CNAV MMF's. Druk vanuit de markt om de buffer snel op te bouwen of aan te vullen kan CNAV MMF's met een laag risicoprofiel aanmoedigen hun winstdoeleinden te verhogen.

⁽¹⁾ Zie aanbeveling 10 van de IOSCO-aanbevelingen en aanbeveling A van de ESRB-aanbeveling.

⁽²⁾ Zie: „Consultative Document Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking An Integrated Overview of Policy Recommendations” van 18 november 2012, beschikbaar op de website van de FSB, zie www.financialstabilityboard.org.

⁽³⁾ Het vereiste van een risicogebaseerde NAV-buffer is als beleidsoptie voorgesteld door de Amerikaanse Financial Stability Oversight Council (FSOC) in zijn voorgestelde aanbevelingen voor hervorming van geldmarktfondsen (zie „Proposed Recommendations Regarding Money Market Mutual Fund Reform”, uitgebracht op 13 november 2012, beschikbaar op de United States Treasury website, zie www.treasury.gov). De Amerikaanse Securities and Exchange Commission (SEC) heeft recent een voorstel voor regelgeving uitgebracht waarin verschillende opties zijn opgenomen: a) verplichte omvorming tot variabele intrinsieke waarde (VNAV) MMF's, met uitzondering van CNAV MMF's met een laag risicoprofiel (zogenaamde overheid-MMF's en retail-MMF's); b) introductie van liquiditeitsvergoedingen en opnamedrempels, afhankelijk van goedkeuring door het bestuur van het fonds, zie de voorgestelde regel(s) voor wijziging van regels ten aanzien van de geldmarktfondsen (of „geldmarktfondsen”) krachtens de Investment Company Act van 1940, SEC Release nr. 33-9408 (5 juni 2013), Federal Register Vol, 78, nr. 118, blz. 36834 (19 juni 2013), beschikbaar op de website van de SEC, zie www.sec.gov.

⁽⁴⁾ Artikel 30 van de ontwerpverordening.

⁽⁵⁾ Zie aanbeveling A van de ESRB-aanbeveling.

⁽⁶⁾ Zie pagina 30 van de bijlage bij de ESRB-aanbeveling.

⁽⁷⁾ Zie pagina 47 van het effectbeoordelingsrapport dat is bijgesloten bij het voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad inzake geldmarktfondsen (hierna de „Effectbeoordeling”) (SWD (2013) 315 final), 4.9.2013.

⁽⁸⁾ Artikel 45 van de ontwerpverordening.

- b) Met betrekking tot de toegestane periode voor aanvulling van de NAV-buffer tot het gewenste minimumniveau, zou deze idealiter afhankelijk moeten zijn van de mate van uitputting van de NAV-buffer alsmede van de algemene marktcondities die de aanvulling belemmeren. Gezien de korte tijdsperiode die in de ontwerpverordening⁽¹⁾ wordt gegeven stelt de ECB voor om flexibelere middelen te overwegen voor handhaving van de NAV-buffer, inclusief verlenging van de aanvullingsperiode.

4. Externe steun

- 4.1. De ECB verwelkomt dat de ontwerpverordening het verlenen van externe steun aan CNAV MMF's beperkt tot de NAV-buffer⁽²⁾. De ECB verwelkomt ook dat andere MMF's dan CNAV MMF's alleen externe steun mogen ontvangen voor het garanderen van hun liquiditeit in bepaalde buitengewone omstandigheden met toestemming van de bevoegde autoriteit van de betreffende MMF en, in het geval dat de steunverlener onder prudentiële regelgeving valt, de toestemming van de prudentiële autoriteit van laatstgenoemde⁽³⁾.

In deze context dient gegarandeerd te worden dat risicobeheerssystemen van moederbedrijven behoorlijke en regelmatige informatie ontvangen van de MMF-beheerders van hun groep, en dat iedere informatie met betrekking tot een relevant liquiditeitsprobleem dat steunbehoefte zou kunnen veroorzaken direct wordt gemeld aan de bevoegde prudentiële autoriteiten.

De ECB is van mening dat dergelijke externe steun slechts bij strikte uitzondering verleend mag worden. Teneinde besmettingseffecten te voorkomen, dienen moeilijkheden bij MMF's ten aanzien van aflossing van rechten van deelneming of aandelen in de eerste plaats aangepakt te worden via andere middelen, zoals het tijdelijk opschorten van aflossingsverzoeken zoals geregeld in de icbe-richtlijn⁽⁴⁾, of door middel van de zogenaamde opnamedrempels⁽⁵⁾.

- 4.2. Bovendien kunnen nationale autoriteiten buitengewone omstandigheden waaronder aan andere MMF's dan CNAV MMF's toegestaan kan worden externe steun te ontvangen, anders interpreteren⁽⁶⁾, met name wanneer het risico supranationaal is of een brede reikwijdte heeft. Voor de voor een MMF bevoegde overheid kunnen overwegingen met betrekking tot de stabiliteit van de MMF's voorrang krijgen over die met betrekking tot de stabiliteit van de sponsorende bank. Teneinde consistentie te garanderen van de toepassing van deze bepaling in de lidstaten, kan overwogen worden een coördinatie-element op Unieniveau te introduceren.

5. Risicobeheer van MMF's

De ECB verheugt zich over het algemeen over het doel van de ontwerpverordening tot het introduceren van gedege risicobeheerspraktijken voor MMF's, zoals: a) exacte portefeuilleregels die verder gaan dan de minimumvereisten van de CEER-richtsnoeren; b) het vereiste tot instelling van „ken-uw-cliënt” beleid, en c) het regelmatig uitvoeren van stresstests. Terwijl de portefeuilleregels een limitering inhouden van zowel potentiële liquiditeitsrisico's als potentiële concentratierisico's afkomstig van de activazijde van MMF's, zal de introductie van due diligence-beleid ervoor zorgen dat de MMF-beheerders beter in staat zijn potentiële risico's afkomstig zijn van de passivazijde van MMF's te identificeren, inclusief het risico op een stormloop. Daarnaast kunnen goed ontworpen stress-scenario's een belangrijk instrument zijn bij de inschatting van de impact van specifieke crisisgebeurtenissen, terwijl de uitkomst van stresstesten waardevolle aanwijzingen kan opleveren voor de beheerder bij het beschermen van de MMF tegen dergelijke nadelige gebeurtenissen.

6. De rol van MMF's bij intermediatie

- 6.1. De ECB merkt de uitzonderingen op in de beleenbaarheidscriteria voor instrumenten met een hoge kredietkwaliteit die worden uitgegeven of gegarandeerd door een centrale autoriteit of centrale bank van een lidstaat, de ECB, de Unie, het Europees Stabiliteitsmechanisme of de Europese Investeringsbank⁽⁷⁾. Deze uitzonderingen zijn in lijn met soortgelijke uitzonderingen voor overheidsgerelateerde entiteiten zoals voorgestaan door de recente FSB-voorstellen over minimum surpluspercentagenormen die toegepast worden op effectenfinancieringstransacties⁽⁸⁾. De ECB merkt op dat deze uitzonderingen consistent omgezet zullen moeten worden in de interne kredietbeoordelingsprocedures van de beheerders⁽⁹⁾.

⁽¹⁾ Artikel 33, lid 2 van de ontwerpverordening

⁽²⁾ Artikel 29, lid 2, onder g), van de ontwerpverordening.

⁽³⁾ Artikel 36 van de ontwerpverordening

⁽⁴⁾ Zie artikel 84 van Richtlijn 2009/65/EG.

⁽⁵⁾ Bijvoorbeeld beperkingen van de aflossingsbedragen tot een specifieke proportie op een aflossingsdag. Zie aanbeveling 9 van de IOSCO-aanbevelingen.

⁽⁶⁾ Artikel 36 van de ontwerpverordening.

⁽⁷⁾ Artikel 9, lid 3 en artikel 13, lid 5, onder a), van de ontwerpverordening.

⁽⁸⁾ Financial Stability Board, „Policy Framework for Addressing Shadow Banking Risks in Securities Lending and Repos” van 29 augustus 2013, beschikbaar op de website van de FSB, zie www.financialstabilityboard.org.

⁽⁹⁾ Artikel 16 van de ontwerpverordening.

- 6.2. Hoewel de ECB de ontwerpverordening vanuit een financieel stabiliteitsperspectief verwelkomt, wijst de ECB niettemin op de behoefte aan zorgvuldige beoordeling van de gecombineerde impact van de voorgestelde maatregelen op de intermediatierol van MMF's in het financiële stelsel van de Unie. Het is met name denkbaar dat de intermediatiecapaciteit van MMF's gereduceerd kan worden, aangezien MMF's geacht worden een aanzienlijk deel van hun activa (30 %) aan te houden in dagelijks of wekelijkse vervallende activa ⁽¹⁾, terwijl dergelijke limiteringen op dit moment niet bestaan. Daarnaast kan de recent geïntroduceerde liquiditeitsdekkingsratio ⁽²⁾, die financiering door bedrijven gunstiger behandelt dan financiering die via activabeheerders bijeen is gebracht, de banken stimuleren om financiering rechtstreeks bij bedrijven te verzamelen. Toekomstige regels met betrekking tot netto stabiele financiering kunnen de band tussen banken en MMF's eveneens aantasten. In deze context stelt de ECB nadere beoordeling voor van het effect van de ontwerpverordening op het patroon van bankintermediatie en de kwesties die zich voor kunnen doen tijdens de overgang van het ene intermediatieregime naar het andere. Er dient in het bijzonder beoordeeld worden of de reallocatie van fondsen van MMF's naar de bankensector aanzienlijk is en of dit daadwerkelijk invloed heeft op kortlopende geldmarkten ⁽³⁾.
- 6.3. Bovendien spelen MMF's een belangrijke rol als zijnde één van de belangrijkste investeerders in de markt voor kortlopende gesecuritiseerde activa, zoals door activa gedekt commercial paper (ABCP). De ABCP-markt is belangrijk voor de intermediatie van kortlopend krediet aan de reële economie, d.w.z. handelskredieten. De ontwerpverordening zet vereisten uiteen voor de beleenbaarheid van gesecuritiseerde activa voor investering door MMF's, inclusief vereisten voor de onderliggende pool van activa met betrekking tot type, krediet- en liquiditeitsrisico en looptijdlimiet ⁽⁴⁾. Terwijl de ECB erkent dat deze vereisten de transparantie van de investeringsportefeuilles van MMF's vergroten en leiden tot verbetering van krediet- en liquiditeitsrisico, stelt de ECB voor de voordelen van de overwogen restricties met betrekking tot investeringen in ABCP's af te wegen tegen hun effect op het functioneren en de diepgang van de securitisatiemarkten.
- 6.4. De Commissie heeft reeds opgemerkt dat de kosten van het implementeren van de hervorming ertoe kan leiden dat een aantal fondsen van de markt zal verdwijnen ⁽⁵⁾, dat vervolgens kan leiden tot verdere concentratie in een reeds geconcentreerde markt ⁽⁶⁾. Indien een dergelijke situatie zich voordoet, kunnen de overblijvende MMF's meer systeemrelevant worden, in het bijzonder met betrekking tot het monetaire beleidstransmissiemechanisme, wegens de betrokkenheid van MMF's bij kortlopende financieringen van banken. Deze aspecten dienen eveneens nader onderzocht te worden.

7. *Interne ratingsystemen*

De ontwerpverordening vereist dat MMF-beheerders een intern ratingsysteem aanhouden ⁽⁷⁾ en verbiedt MMF's en hun beheerders om een ratingbureau te verzoeken een rating af te geven voor de MMF ⁽⁸⁾. De ECB ondersteunt het doel tot reducering van overmatig steunen op externe ratings ⁽⁹⁾. Tegelijkertijd merkt de ECB op dat interne ratingmodellen kredietbeoordelingen en de beoordelingen van de ratingbureaus gelijkaardige beoordelingen kunnen opleveren, dat wil zeggen dat het aantal hoog aangeschreven uitgevende instanties beperkt zal blijven. Het risico van gedwongen activaverkoop ingeval van economische neergang wordt aldus niet noodzakelijkerwijs beperkt. Globaal gezien dienen ook ethische kwesties besproken te worden teneinde te verzekeren dat de resultaten van interne ratings niet worden beïnvloed door gevestigde belangen.

8. *Rapportagevereisten voor MMF's*

- 8.1. Met de inwerkingtreding van de ontwerpverordening kunnen alleen instellingen voor collectieve belegging, die een vergunning hebben gekregen op basis van de daarin opgenomen regeling, als MMF in de Unie gevestigd zijn, op de markt worden gebracht en/of beheerd worden ⁽¹⁰⁾. De huidige definitie van MMF's voor de toepassing van verzameling van ECB-statistieken inzake monetaire en financiële instellingen wordt afgestemd op de CEER-richtsnoeren, wat de consistente behandeling van MMF's voor statistische doeleinden en toezichtdoeleinden garandeert. Aldus kan er na de inwerkingtreding van de ontwerpverordening ⁽¹¹⁾ en hangende nadere wijzigingen van het statistisch kader van de ECB mogelijk een periode volgen waarin uiteenlopende definities voor toezichtdoeleinden en statistische

⁽¹⁾ Artikel 21 en 22, lid 1 van de ontwerpverordening.

⁽²⁾ Zie Bazels Comité voor Banktoezicht, „Basel III: The Liquidity Coverage Ratio and liquidity risk monitoring tools” van januari 2013 (en gewijzigd in januari 2014), beschikbaar op de website van de Bank voor Internationale Betalingen, zie www.bis.org.

⁽³⁾ MMF's houden momenteel 38 % van door de bankensector uitgegeven kortlopende schuld aan. Zie Effectbeoordeling, blz. 4.

⁽⁴⁾ Artikel 10 van de ontwerpverordening.

⁽⁵⁾ Zie Effectbeoordeling, blz. 45.

⁽⁶⁾ Zie Effectbeoordeling, blz. 44. De Commissie merkt met name op dat er op de markt voor CNAV's in de Unie momenteel 23 aanbieders van CNAV MMF's zijn; de tien grootste fondsen hebben 85 % van de markt in handen en de vijf grootste fondsen hebben 65 % van de markt in handen.

⁽⁷⁾ Artikel 16, lid 2 van de ontwerpverordening.

⁽⁸⁾ Artikel 23 van de ontwerpverordening.

⁽⁹⁾ Zie Advies CON/2012/24. Alle ECB-adviezen worden gepubliceerd op de website van de ECB, zie www.ecb.europa.eu.

⁽¹⁰⁾ Artikel 3, lid 1 van de ontwerpverordening.

⁽¹¹⁾ Artikel 46 van de ontwerpverordening.

doeleinden van de ECB van toepassing zijn. In dit opzicht bevat Verordening (EU) nr. 1071/2013 (ECB/2013/33) criteria voor de identificatie van MMF's die verplicht zijn voor statistische doeleinden, ongeacht of deze worden toegepast voor toezichtdoeleinden op nationaal niveau.

- 8.2. De ontwerpverordening verplicht MMF-beheerders om op kwartaalbasis informatie te rapporteren aan de bevoegde autoriteiten. Deze informatie moet daarna ter beschikking worden gesteld van de ESMA voor het creëren van een centrale database van alle, in de Unie gevestigde, beheerde of op de markt gebrachte MMF's. De ECB heeft alleen toegang tot deze database ten behoeve van statistische doeleinden⁽¹⁾. Hoewel de ECB deze expliciete verwijzing ondersteunt, kan een bredere toegang tot andere MMF-gegevens noodzakelijk zijn ter garantie van de bijdrage van het Europees Stelsel van Centrale Banken aan de i) goede beleidsvoering ten aanzien van de stabiliteit van het financiële stelsel en ii) de analytische en statistische steun van de ECB aan de ESRB⁽²⁾.

9. *Andere bepalingen*

In aanvulling op de specifieke opmerkingen hierboven, stelt de ECB een aantal technische wijzigingen voor aan de ontwerpverordening. Deze hebben in het bijzonder betrekking op de passende betrokkenheid van ESMA op alle relevante gebieden⁽³⁾, maar ook om te verzekeren dat definities consistent zijn in Uniewetgeving met betrekking tot financiële diensten⁽⁴⁾, en ter garantie van juridische zekerheid⁽⁵⁾.

Daar waar de ECB aanbeveelt dat de ontwerpverordening wordt gewijzigd, worden in de bijlage specifieke formuleringsvoorstellen met bijbehorende uitleg gedaan.

Gedaan te Frankfurt am Main, 21 mei 2014.

De President van de ECB

Mario DRAGHI

⁽¹⁾ Artikel 38, lid 4 van de ontwerpverordening.

⁽²⁾ Zie wijziging 8.

⁽³⁾ Zie wijzigingen 6 en 7.

⁽⁴⁾ Zie wijziging 3.

⁽⁵⁾ Zie wijzigingen 4, 5 en 9.

BIJLAGE

Formuleringsvoorstellen

Door de Commissie voorgestelde tekst	Door de ECB voorgestelde wijzigingen (1)
<p>Wijziging 1</p> <p>Overweging 9</p>	
<p>„(9) De MMF-richtsnoeren die door het Comité van Europese effectenregelgevers (CEER) waren aangenomen om gelijke concurrentievoorwaarden voor MMF's in de Unie tot stand te brengen, waren één jaar na de inwerkingtreding ervan slechts door 12 lidstaten ten uitvoer gelegd, wat erop wijst dat de diverse nationale regels hardnekkig blijven bestaan. Zoals de financiële crisis duidelijk heeft gemaakt, is het met onderling verschillende nationale regelingen niet mogelijk de kwetsbare punten van de geldmarkten van de Unie aan te pakken en de risico's voor besmetting te beperken, hetgeen de werking en de stabiliteit van de interne markt in gevaar brengt. Deze gemeenschappelijke regels inzake MMF's moeten beleggers daarom een hoog niveau van bescherming bieden en moeten elk potentieel gevaar voor besmetting ten gevolge van een mogelijke „run” van beleggers op het fonds voorkomen en beperken.”</p>	<p>„(9) De MMF-richtsnoeren die door het Comité van Europese effectenregelgevers (CEER) waren aangenomen om gelijke concurrentievoorwaarden voor MMF's in de Unie tot stand te brengen, waren één jaar na de inwerkingtreding ervan, d.w.z. tot 1 juli 2012, slechts door 1220 lidstaten uiteenlopend ten uitvoer gelegd, wat erop wijst dat de diverse nationale regels hardnekkig blijven bestaan. Zoals de financiële crisis duidelijk heeft gemaakt, is het met onderling verschillende nationale regelingen niet mogelijk de kwetsbare punten van de geldmarkten van de Unie aan te pakken en de risico's voor besmetting te beperken, hetgeen de werking en de stabiliteit van de interne markt in gevaar brengt. Deze gemeenschappelijke regels inzake MMF's moeten beleggers daarom een hoog niveau van bescherming bieden en moeten elk potentieel gevaar voor besmetting ten gevolge van een mogelijke „run” van beleggers op het fonds voorkomen en beperken.”</p>

Uitleg

Dit wijzigingsvoorstel beoogt de uitkomst van de door de ESMA in het najaar van 2012 uitgevoerde peer review (2) dat onderzocht hoe de nationale bevoegde autoriteiten de CESR-richtsnoeren betreffende een gemeenschappelijke definitie van Europese geldmarktfondsen hebben uitgevoerd.

Wijziging 2

Artikel 1, lid 1

<p>„1. [...] Deze verordening is van toepassing op instellingen voor collectieve belegging die overeenkomstig Richtlijn 2009/65/EG een vergunning als instelling voor collectieve belegging (hierna icbe) moeten krijgen of overeenkomstig Richtlijn 2011/61/EU een alternatieve beleggingsinstelling (hierna abi) vormen, in kortlopende activa beleggen en als afzonderlijke of gezamenlijke doelstellingen beogen een rendement in overeenstemming met geldmarkttarieven te bieden of de waarde van de belegging te vrijwaren.”</p>	<p>„1. [...] Deze verordening is van toepassing op instellingen voor collectieve belegging die overeenkomstig Richtlijn 2009/65/EG een vergunning als instelling voor collectieve belegging (hierna icbe) moeten krijgen of overeenkomstig Richtlijn 2011/61/EU een alternatieve beleggingsinstelling (hierna abi) vormen die beheerd worden door een abi-beheerder met een vergunning uit hoofde van deze richtlijn, in kortlopende activa beleggen en als afzonderlijke of gezamenlijke doelstellingen beogen een rendement in overeenstemming met geldmarkttarieven te bieden of de waarde van de belegging te vrijwaren.”</p>
--	--

Door de Commissie voorgestelde tekst	Door de ECB voorgestelde wijzigingen ⁽¹⁾
--------------------------------------	---

Uitleg

Binnen het kader van de definitie van artikel 4, lid 1, onder a) van Richtlijn 2011/61/EU zijn „abi's” alle instellingen voor collectieve belegging die krachtens artikel 5 van Richtlijn 2009/65/EG ⁽³⁾ niet vergunningsplichtig zijn. Deze definitie omvat tevens abi's die beheerd worden door abi-beheerders die geheel buiten de werkingssfeer vallen van Richtlijn 2011/61/EU en waarop bijvoorbeeld de regels van Verordening (EU) nr. 345/2013 van het Europees Parlement en de Raad ⁽⁴⁾ van toepassing zijn. De tekst van artikel 1, lid 1 moet gewijzigd worden om te verduidelijken dat abi's die beheerd worden door beheerders die geen vergunning uit hoofde van Richtlijn 2011/61/EU hebben niet onder de werking van het verordeningvoorstel vallen.

Wijziging 3

Artikel 2, lid 22

„(22) „short selling” de ongedekte verkoop van geldmarktinstrumenten.”	„(22) „short selling”: de ongedekte verkoop van geldmarktinstrumenten verkopen door het geldmarktfonds van instrumenten die het geldmarktfonds bij het afsluiten van de verkoopovereenkomst niet in eigendom heeft, waaronder verkopen die bij het afsluiten van de verkoopovereenkomst het geldmarktfonds voor de levering bij afwikkeling het geldmarktinstrument heeft geleend, dan ermee ingestemd heeft dat instrument te lenen. ”
--	---

Uitleg

Omwille van de consistentie verdient het de voorkeur de definities in het verordeningvoorstel af te stemmen op de reeds in Uniewetgeving gehanteerde definities, met name artikel 2, lid 1, onder b) van Verordening (EU) nr. 236/2012 van het Europees Parlement en van de Raad ⁽⁵⁾.

Wijziging 4

Artikel 9

<p data-bbox="389 1473 488 1503">„Artikel 9</p> <p data-bbox="220 1520 660 1550"><i>In aanmerking komende geldmarktinstrumenten</i></p> <p data-bbox="103 1568 794 1653">1. Een geldmarktinstrument komt voor belegging door een MMF in aanmerking indien aan alle volgende voorwaarden is voldaan:</p> <p data-bbox="140 1675 183 1704">[...]</p> <p data-bbox="103 1742 794 1883">2. Een standaard-MMF kan beleggen in een geldmarktinstrument waarvan het rendement in overeenstemming met de omstandigheden op de geldmarkt om de 397 dagen of met grotere regelmaat kan worden aangepast waarbij de residuele looptijd 2 jaar niet overschrijdt.</p>	<p data-bbox="1098 1473 1197 1503">„Artikel 9</p> <p data-bbox="928 1520 1369 1550"><i>In aanmerking komende geldmarktinstrumenten</i></p> <p data-bbox="823 1568 1484 1653">1. Een geldmarktinstrument komt voor belegging door een korte-termijn-MMF in aanmerking indien aan alle volgende voorwaarden is voldaan:</p> <p data-bbox="860 1675 903 1704">[...]</p> <p data-bbox="823 1742 1484 1966">2. Een standaard-MMF kan beleggen in een geldmarktinstrument waarvan het rendement in overeenstemming met de omstandigheden op de geldmarkt om de 397 dagen of met grotere regelmaat kan worden aangepast waarbij de residuele looptijd 2 jaar niet overschrijdt. Een geldmarktinstrument komt in aanmerking voor belegging door een standaard-geldmarktfonds mits het instrument voldoet aan alle volgende voorwaarden:</p> <p data-bbox="860 1989 1484 2069">a) het behoort tot een van de categorieën geldmarktinstrumenten zoals bedoeld in artikel 50, lid 1, onder a), b), c) or h) van Richtlijn 2009/65/EG;</p>
---	---

Door de Commissie voorgestelde tekst	Door de ECB voorgestelde wijzigingen ⁽¹⁾
<p>3. Lid 1, onder c) is niet van toepassing op geldmarktinstrumenten die zijn uitgegeven of gewaarborgd door een centrale autoriteit of centrale bank van een lidstaat, de Europese Centrale Bank, de Unie, het Europees Stabiliteitsmechanisme of de Europese Investeringsbank.”</p>	<p>b) het rendement wordt regelmatig aangepast, zulks overeenkomstig geldmarktvoorwaarden, en wel elke 397 dagen, of frequenter, met een resterende looptijd van twee jaar of minder;</p> <p>c) de emittent van het geldmarktinstrument werd een van de twee hoogste interne ratings toegekend, zulks volgens de regels van artikel 16 tot en met 19 van deze verordening;</p> <p>d) indien het risico van securitisatiegenomen wordt, zijn de aanvullende in artikel 10 vastgelegde voorwaarden van toepassing.</p> <p>3. Lid 1, onder c), en lid 2, onder c), zijn niet van toepassing op geldmarktinstrumenten die zijn uitgegeven of gewaarborgd door een centrale autoriteit of centrale bank van een lidstaat, de Europese Centrale Bank, de Unie, het Europees Stabiliteitsmechanisme/Europese Faciliteit voor Financiële Stabiliteit of de Europese Investeringsbank.”</p>

Uitleg

Artikel 9 beoogt waarschijnlijk een nadere uitwerking van de verschillen tussen „standaard-abi's” en „kortetermijnabi's” zoals bedoeld in artikel 2, lid 13 en 14, zulks middels kruisverwijzingen naar artikel 9, lid 1 en 2. Derhalve moet artikel 9, lid 1 verwijzen naar „kortetermijngeldmarktfondsen” die moeten beleggen in geldmarktinstrumenten met een resterende looptijd van 397 dagen of minder, „standaardgeldmarktfondsen” moeten beleggen in geldmarktinstrumenten met een resterende looptijd van twee jaar of minder. Om te waarborgen dat „standaardgeldmarktfondsen” ook voldoen aan de voorwaarden onder lid 1, onder a), c) en d), moet lid 2 verruimd worden.

Bovendien begrijpt de ECB dat de vrijstelling in lid 3 ook geldt voor geldmarktinstrumenten die de Europese Faciliteit voor financiële stabiliteit (EFSF) uitgegeven of gegarandeerd heeft. Bovendien, alle verwijzingen naar het Europees stabiliteitsmechanisme worden geacht ook van toepassing te zijn op het EFSF.

Wijziging 5

Artikel 13, lid 3

<p>„3. Securitatisaties als bedoeld in artikel 10 worden door het MMF niet verkregen in het kader van een omgekeerde retrocessieovereenkomst. De in het kader van een omgekeerde retrocessieovereenkomst door het MMF verkregen activa worden niet verkocht, herbelegd, verpand of op een andere wijze overgedragen.”</p>	<p>„3. Securitatisaties als bedoeld in artikel 10 worden door het MMF niet verkregen in het kader van een omgekeerde retrocessieovereenkomst. De in het kader van een omgekeerde retrocessieovereenkomst door het MMF verkregen activa worden niet verkocht, herbelegd, verpand of op een andere wijze overgedragen.”</p>
---	--

Door de Commissie voorgestelde tekst	Door de ECB voorgestelde wijzigingen ⁽¹⁾
--------------------------------------	---

Uitleg

De ECB begrijpt dat deze bepaling beoogt in zijn algemeenheid securitisaties uit te sluiten van de lijst van activa die geldmarktfondsen binnen het kader van een repo-overeenkomsten met wederinkoop. De betrokken tekst moet aangepast worden om ambiguïteit te vermijden.

Wijziging 6

Artikel 29, lid 2

<p>„2. Een CNAV MMF voldoet aan alle volgende voorwaarden:</p> <p>[...]</p> <p>b) de bevoegde autoriteit van het CNAV MMF hecht zijn goedkeuring aan een omstandig plan van het CNAV MMF waarin de voorwaarden voor het gebruik van de buffer in overeenstemming met artikel 31 worden bepaald.”</p>	<p>„2. Een CNAV MMF voldoet aan alle volgende voorwaarden:</p> <p>[...]</p> <p>b) de bevoegde autoriteit van het CNAV, na overleg met ESMA, MMF hecht zijn goedkeuring aan een omstandig plan van het CNAV MMF waarin de voorwaarden voor het gebruik van de buffer in overeenstemming met artikel 31 worden bepaald.”</p>
--	---

Uitleg

Thans kent deze bepaling bevoegde nationale autoriteiten een aanzienlijke discretionaire bevoegdheid toe dat wellicht onbedoeld resulteert in het aanmoedigen van mild toezicht. Om in de hele Unie gelijke voorwaarden te verzekeren moet ESMA bij dit proces betrokken worden.

Wijziging 7

Artikel 38, lid 3

<p>„3. De ESMA ontwikkelt ontwerpen van technische uitvoeringsnormen om een rapportagemodelformulier op te stellen dat de in lid 2 omschreven informatie bevat.</p> <p>Aan de Commissie wordt de bevoegdheid toegekend om de in de eerste alinea bedoelde technische uitvoeringsnormen vast te stellen overeenkomstig artikel 15 van Verordening (EU) nr. 1095/2010.”</p>	<p>„3. De ESMA ontwikkelt ontwerpen van technische uitvoeringsnormen om de uniforme formaten, frequenties, rapportagedata, definities en IT-oplossingen vast te stellen die in de Unie toegepast moeten worden voor de rapportage een rapportagemodelformulier op te stellen dat de in lid 2 omschreven informatie bevat.</p> <p>ESMA dient deze technische uitvoeringsnormen uiterlijk 1 januari 2015 in bij de Commissie.</p> <p>Aan de Commissie wordt de bevoegdheid toegekend om de in de eerste alinea bedoelde technische uitvoeringsnormen vast te stellen overeenkomstig artikel 15 van Verordening (EU) nr. 1095/2010.”</p>
---	--

Door de Commissie voorgestelde tekst

Door de ECB voorgestelde wijzigingen ⁽¹⁾

Uitleg

De voorgestelde wijzigingen beogen een formele afstemming met en verduidelijking van het bereik van het mandaat van de ESMA, zulks op basis van soortgelijke mandaten van EBA in Verordening (EU) nr. 575/2013 van het Europees Parlement en van de Raad ⁽⁶⁾. Artikel 38, lid 3 stelt een uiterste termijn voor de levering van voorstellen voor technische normen door ESMA aan de Commissie. Deze datum moet idealiter afgestemd worden op de inwerkingtreding van verordening voorstel om te er voor te zorgen dat ESMA direct een centrale database kan opzetten met gestandaardiseerde en vergelijkbare informatie voor alle geldmarktfondsen in de Unie.

Wijziging 8

Artikel 38, lid 4

„4. De bevoegde autoriteiten zenden alle krachtens dit artikel ontvangen informatie en andere mededelingen of inlichtingen die zij krachtens deze verordening met het MMF of de beheerder ervan hebben uitgewisseld, over aan de ESMA. Deze informatie wordt niet later dan 30 dagen na het einde van het verslagkwartaal aan de ESMA doorgezonden.

De ESMA verzamelt de informatie om een centrale gegevensbank van alle in de Unie gevestigde, beheerde of in de handel gebrachte MMF's op te richten. De Europese Centrale Bank en de Europees Comité voor systeemrisico's heeft alleen voor statistische doeleinden het recht van toegang tot deze gegevensbank.”

„4. De bevoegde autoriteiten zenden alle krachtens dit artikel ontvangen informatie en andere mededelingen of inlichtingen die zij krachtens deze verordening met het MMF of de beheerder ervan hebben uitgewisseld, over aan de ESMA. Deze informatie wordt niet later dan 30 dagen na het einde van het verslagkwartaal **periode** aan de ESMA doorgezonden.

De ESMA verzamelt de informatie om een centrale gegevensbank van alle in de Unie gevestigde, beheerde of in de handel gebrachte MMF's op te richten. De Europese Centrale Bank **en de Europees Comité voor systeemrisico's** heeft ~~alleen voor statistische doeleinden~~ **het** recht van toegang tot deze gegevensbank.”

Uitleg

De ECB, samen met de overige centrale banken van het Eurosysteem en het Europees Stelsel van Centrale Banken, alsook het ECSR, monitort evalueert systematisch cyclische en structurele ontwikkelingen in de financiële sectoren van het eurogebied en de Unie als geheel. Bredere toegang tot de database zou derhalve het analytische werk van de ECB verbeteren om mogelijke kwetsbaarheden vast te stellen die stammen uit de geldmarktfondsensector.

Wijziging 9

Artikel 46

„Artikel 46

Inwerkingtreding

Deze verordening treedt in werking op de twintigste dag na die van de bekendmaking ervan in het *Publicatieblad van de Europese Unie*.

Deze verordening is verbindend in al haar onderdelen en is rechtstreeks toepasselijk in elke lidstaat.”

„Artikel 46

Inwerkingtreding **en toepassingsdatum**

1. Deze verordening treedt in werking op de twintigste dag na die van de bekendmaking ervan in het *Publicatieblad van de Europese Unie*.

2. Deze verordening is met ingang van 1 januari 2015 van toepassing.

Deze verordening is verbindend in al haar onderdelen en is rechtstreeks toepasselijk in elke lidstaat.”

Door de Commissie voorgestelde tekst	Door de ECB voorgestelde wijzigingen ⁽¹⁾
--------------------------------------	---

Uitleg

De toepassingsdatum van de Verordening ontbreekt. Gemakshalve moet die datum afgestemd worden op het kalenderjaar.

⁽¹⁾ Vet gedrukte tekst geeft aan waar de ECB voorstelt nieuwe tekst toe te voegen Doorhaling betreft tekst die de ECB voorstelt te schrappen.

⁽²⁾ Zie ESMA's „Peer Review, Money Market Funds Guidelines” van 15 april 2013 (ESMA/2013/476), beschikbaar op de ESMA-website: www.esma.europa.eu.

⁽³⁾ Deze definitie is nader uitgewerkt in de ESMA-richtsnoer betreffende kernconcepten van de AIFMD.

⁽⁴⁾ Verordening (EU) nr. 345/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 17 april 2013 betreffende Europese durfkapitaalfondsen (PB L 115 van 25.4.2013, blz. 1).

⁽⁵⁾ Verordening (EU) nr. 236/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 14 maart 2012 betreffende short selling en bepaalde aspecten van kredietverzuimswaps (PB L 86 van 24.3.2012, blz. 1).

⁽⁶⁾ Verordening (EU) nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012 (PB L 176 van 27.6.2013, blz. 1).
