

## I

(Resoluties, aanbevelingen en adviezen)

## AANBEVELINGEN

## EUROPEES COMITÉ VOOR SYSTEEMRISICO'S

## AANBEVELING VAN HET EUROPEES COMITÉ VOOR SYSTEEMRISICO'S

van 2 december 2021

inzake de hervorming van geldmarktfondsen

(ESRB/2021/9)

(2022/C 129/01)

DE ALGEMENE RAAD VAN HET EUROPEES COMITÉ VOOR SYSTEEMRISICO'S

Gezien het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie,

Gezien Verordening (EU) nr. 1092/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 betreffende macroprudentieel toezicht van de Europese Unie op het financiële stelsel en tot oprichting van een Europees Comité voor systeemrisico's <sup>(1)</sup>, en met name artikel 3, lid 2, punten b) en d), en de artikelen 16 en 18,

Gezien Besluit ESRB/2011/1 van het Europees Comité voor systeemrisico's van 20 januari 2011 houdende goedkeuring van het reglement van orde van het Europees Comité voor systeemrisico's <sup>(2)</sup>, en met name artikel 18,

Gezien Verordening (EU) 2017/1131 van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2017 inzake geldmarktfondsen <sup>(3)</sup>,

Overwegende hetgeen volgt:

- (1) De onrust op de financiële markten aan het begin van de coronaviruspandemie (COVID-19-pandemie) heeft aanhoudende systemische kwetsbaarheden in bepaalde subsectoren van geldmarktfondsen (*money market funds* - MMF's) voor particulier schuldpapier aan het licht gebracht. Dit vereist een herbeoordeling van bepaalde aspecten van de hervorming van de regelgeving na de wereldwijde financiële crisis.
- (2) De wereldwijde financiële crisis van 2008 heeft aangetoond dat MMF's kwetsbaar zijn voor kredietrisico en grote volumes terugbetalingen. Deze kwetsbaarheid houdt in dat zij risico's in het gehele financiële stelsel kunnen verspreiden of versterken. In Aanbeveling ESRB/2012/1 van het Europees Comité voor systeemrisico's <sup>(4)</sup> werd de Europese Commissie aanbevolen deze kwetsbaarheden aan te pakken. Het Europees Comité voor systeemrisico's (ESRB) heeft met name aanbevelingen gedaan voor omschakeling van alle MMF's naar variabele intrinsieke waarde, strengere liquiditeitsvereisten, meer rapportages en meer uitwisseling van rapportages en informatie.

<sup>(1)</sup> PB L 331 van 15.12.2010, blz. 1.

<sup>(2)</sup> PB C 58 van 24.2.2011, blz. 4.

<sup>(3)</sup> PB L 169 van 30.6.2017, blz. 8.

<sup>(4)</sup> Aanbeveling ESRB/2012/1 van het Europees Comité voor systeemrisico's van 20 december 2012 inzake geldmarktfondsen (PB C 146 van 25.5.2013, blz. 1).

- (3) Verordening (EU) 2017/1131 (hierna de “MMF-verordening” genoemd) bevat regels om de veerkracht van MMF's te vergroten en de besmettingskanalen die tijdens de wereldwijde financiële crisis aan het licht zijn gekomen te beperken. De verordening legt directe verplichtingen op aan MMF's en hun beheerders in de gehele Unie. Het ESRB heeft de inhoud van de MMF-verordening getoetst aan de bepalingen van Aanbeveling ESRB/2012/1 en is van oordeel dat deze grotendeels daarmee in overeenstemming is <sup>(5)</sup>.
- (4) Aan het begin van de COVID-19-pandemie, toen beleggers een run op contanten deden <sup>(6)</sup>, hebben sommige MMF's die in schuldbewijzen van de particuliere sector beleggen, acute liquiditeitsdruk ondervonden toen zij te maken kregen met omvangrijke terugbetalingen door beleggers in combinatie met liquiditeitsgebrek op particuliere markten voor schuldpapier. Dit leidde tot bezorgdheid dat liquiditeitsproblemen bij die MMF's de gevolgen van de schok van COVID-19 in andere delen van het financiële stelsel zouden versterken. De situatie was met name ernstig in de Verenigde Staten en de Unie. Buitengewone maatregelen van het Eurosysteem, het Federal Reserve System en de Bank of England in het kader van hun respectieve mandaten voor monetair beleid hebben bijgedragen tot een verbetering van deze situatie.
- (5) De waargenomen liquiditeitsdruk op MMF's weerspiegelt een onderliggende spanning tussen de twee primaire economische functies die MMF's voor het financiële stelsel en de reële economie vervullen: i) het verstrekken van kortetermijnfinanciering aan emittenten, voornamelijk banken en niet-financiële vennootschappen, en ii) het gebruik door beleggers als vehikels voor kasbeheer. De spanning vloeit voort uit het feit dat MMF's beleggers op aanvraag liquiditeit aanbieden en vaak worden verondersteld met contant geld vergelijkbare instrumenten te zijn, terwijl de instrumenten waarin zij beleggen niet betrouwbaar liquide zijn, met name in perioden van stress waarin MMF's deze mogelijk moeten verkopen. Dit geldt met name voor MMF's die voornamelijk beleggen in commercial paper en depositocertificaten (MMF's met een lage volatiliteit (*low-volatility net asset value*- LVNAV) en MMF's met variabele intrinsieke waarde (*variable net asset value* – VNAV)), aangezien deze activa doorgaans tot einde looptijd worden aangehouden en niet profiteren van diepe secundaire markten <sup>(7)</sup>.
- (6) De Europese markt voor kortlopende schuldbewijzen is versnipperd en bestaat uit vier hoofdonderdelen: de markt voor verhandelbaar Europees commercial paper (*negotiable European commercial paper* - NEU-CP), voor eurocommercial paper (*Euro commercial paper* - Euro-CP), voor ander nationaal handelspapier en depositocertificaten, en voor kortlopend overheidspapier. Deze fragmentatie en het gebrek aan informatie over deze markten, met name over secundaire over-the-countermarkten, belemmeren de beoordeling van hun omvang en liquiditeit, wat belangrijk is om MMF's in staat te stellen om indien nodig, grote terugbetalingsverzoeken in te willigen via de verkoop van activa <sup>(8)</sup>.
- (7) Deze aanbeveling draagt bij aan de komende herziening in 2022 van de MMF-verordening door de Commissie met als doel de aanhoudende systeemkwetsbaarheden in bepaalde subsectoren van MMF's voor particulier schuldpapier aan te pakken. De aanbeveling is bedoeld om de doelstelling van Aanbeveling ESRB/2012/1 tot uitdrukking te brengen ten aanzien van de vermindering van depositoachtige kenmerken die door bepaalde MMF's worden aangeboden via terugbetaling a pari in het kader van de bestaande MMF-verordening. De aanbeveling is opgesteld in het kader van de huidige bredere internationale en andere werkzaamheden in de EU op het gebied van MMF-hervormingen. Deze aanbeveling is met name gebaseerd op de feedback die de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA) heeft ontvangen naar aanleiding van haar raadpleging over de hervorming van de MMF-verordening. De aanbeveling is ook in overeenstemming met de voorstellen van de Raad voor financiële stabiliteit (FSB), zij het dat het niet de bedoeling is MMF's te verplichten kapitaalbuffers of een minimum-“balance at risk” aan te houden <sup>(9)</sup>. Het ESRB is van mening dat dergelijke eigenvermogensvereisten niet nodig zijn, mits de kenmerken die MMF's vergelijkbaar maken met instellingen die deposito's in ontvangst nemen worden beperkt, en de kenmerken die MMF's vergelijkbaar maken met andere beleggingsfondsen worden versterkt.
- (8) Aanbeveling A is bedoeld om drempeleffecten te verminderen. Zij heeft met name tot doel de onbedoelde gevolgen van twee regelgevingsvereisten weg te nemen. Ten eerste bepaalt de MMF-verordening dat LVNAV MMF's bepaalde activa tegen geamortiseerde kostprijs kunnen waarderen, mits de resulterende intrinsieke waarde (*net asset value* - NAV) binnen een marge van 20 basispunten van de NAV blijft, die wordt berekend op basis van waardering tegen

<sup>(5)</sup> Zie “Compliance assessment of the implementation of the Recommendation of the European Systemic Risk Board of 20 December 2012 on money market funds (ESRB/2012/1)”, maart 2019, beschikbaar op de website van het ESRB onder: [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu)

<sup>(6)</sup> Zie “Holistic Review of the March Market Turmoil”, FSB, 17 november 2020, beschikbaar op de website van de FSB onder: [www.fsb.org](http://www.fsb.org)

<sup>(7)</sup> Zie “Issues note on systemic vulnerabilities of and preliminary policy considerations to reform money market funds (MMFs)”, juli 2021, beschikbaar op de website van het ESRB onder: [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu)

<sup>(8)</sup> Zie de economische motivering en beoordeling van de aanbeveling van het ESRB van 2 december 2021 inzake geldmarktfondsen, beschikbaar op de website van het ESRB.

<sup>(9)</sup> Zie “Policy Proposals to Enhance Money Market Fund Resilience”, FSB, 11 oktober 2021, beschikbaar op de website van de FSB onder: [www.fsb.org](http://www.fsb.org)

marktwaarde of op basis van een modellenbenadering voor alle activa. Deze marge verschaft beleggers een eerstemarktspelersvoordeel (*first mover advantage*), aangezien zij hun rechten van deelneming kunnen terugbetalen tegen een NAV die niet de marktwaarde van bepaalde activa weerspiegelt. Dit kan runs stimuleren en moet worden afgeschaft. In plaats daarvan zou de NAV van LVNAV MMF's moeten fluctueren. Het wegvallen van de marge zal een belangrijk kenmerk van LVNAV MMF's veranderen en daarmee ook invloed kunnen hebben op de keuzes die worden gemaakt door beleggers die tot nu toe werden aangetrokken door de relatieve stabiliteit van de NAV. Tegelijkertijd beoogt aanbeveling B de liquiditeitsvereisten voor LVNAV MMF's aan te scherpen, waardoor zij relatief minder riskant en minder volatiel worden dan kortlopende VNAV MMF's. Ten tweede moeten, wanneer andere drempels worden overschreden, beheerders van LVNAV MMF's en overheidsschuldgeldmarktfondsen met constante intrinsieke waarde (overheidsschuld-CNAV MMF's) de passende koers beoordelen en documenteren. Dit kan het gebruik van bepaalde specifieke liquiditeitbeheersinstrumenten (*liquidity management tools* - LMT's) omvatten, zoals liquiditeitsvergoedingen voor beleggers en het gebruik van beperkingen op terugbetalingsverzoeken. Bij het uitbreken van de COVID-19-pandemie is een van deze drempels mogelijk de oorzaak geweest waardoor sommige beleggers overgingen tot terugbetaling in afwachting van de automatische oplegging van dergelijke maatregelen. Zij moeten daarom worden geschrappt. De afschaffing van deze drempels zou ook het gebruik door LVNAV MMF's en overheidsschuld-CNAV MMF's van de bepalingen van de MMF-verordening vergemakkelijken die hen onder bepaalde voorwaarden in staat stellen hun liquiditeitsvereisten tijdelijk te overtreden, zoals bepaald in artikel 24, lid 2, van de MMF-verordening.

- (9) Aanbeveling B is bedoeld om de liquiditeitstransformatie van MMF's te beperken en de matching van hun activa en passiva te verbeteren. Hogere liquiditeitsvereisten voor VNAV MMF's en LVNAV MMF's, bestaande uit dagelijks en wekelijks vervallende activa en overheidsschuldactiva, zorgen voor grotere en meer gediversifieerde liquiditeit in de portefeuille en verminderen het risico dat MMF's de geldmarkten in bredere zin onder gespannen marktomstandigheden destabiliseren. Om ervoor te zorgen dat overheidsschuldactiva voldoende beschikbaar zijn, kunnen deze een langere looptijd hebben dan wekelijks vervallende activa. Dit kan weliswaar het looptijdrisico verhogen, maar vermindert ook het liquiditeitsrisico. De MMF-verordening biedt enige flexibiliteit aan MMF-beheerders, die hun liquiditeitsvereisten mogen overtreden vanwege redenen waarop zij geen invloed hebben. Flexibiliteit op individueel niveau kan echter onvoldoende zijn in geval van marktbrede stress. In dergelijke gevallen moet het MMF-beheerders daarnaast uitdrukkelijk worden toegestaan hun liquide activa te gebruiken om terugbetalingen te verrichten en minder wekelijks vervallende activa en overheidsschuldactiva aan te houden dan normaal vereist is. De nationale bevoegde autoriteiten (NBA's) moeten bevoegdheid zijn om voor alle MMF's of een subgroep van MMF's in hun rechtsgebied een termijn vast te stellen waarbinnen MMF's ervoor kunnen kiezen minder liquide activa aan te houden dan normaal vereist is. Dit zou zorgen voor een systeembrede respons op een marktbrede ontwikkeling. Coördinatie door de ESMA tijdens dit proces zou verstoringen binnen de interne markt voorkomen.
- (10) Aanbeveling C is bedoeld om de beschikbaarheid te vergroten en het gebruik van LMT's aan te moedigen die aan terugbetalende (en intekenende) beleggers de kosten van hun respectieve terugbetalingen (en inschrijvingen) opleggen. Aanbeveling ESRB/2017/6 van het Europees Comité voor systeemrisico's<sup>(10)</sup> bepaalt dat de betrokken Uniewetgeving LMT's beschikbaar moet stellen aan alle typen beleggingsfondsen, met inbegrip van MMF's. Voorts moeten alle MMF's over ten minste één LMT beschikken, zoals anti-verwateringsheffingen, liquiditeitsvergoedingen of, voor MMF's met een fluctuerende NAV, swing pricing, waarmee aflossingskosten (en inschrijvingskosten) kunnen worden opgelegd aan aan vertrekende (of inkomende) beleggers respectievelijk. Daarnaast moeten criteria worden ontwikkeld voor opname in de relevante Uniewetgeving om het gebruik van LMT's meer in het algemeen te vergemakkelijken. Wanneer de Commissie ESMA opdracht geeft deze criteria en aanvullende richtsnoeren te ontwikkelen, dient zij te verzoeken dat er geen drempel-effecten worden ingevoerd.
- (11) Aanbeveling D is bedoeld om het toezicht en de stresstests te verbeteren. Dit zal nationale organen en Unie-organen betere informatie verschaffen om systemische kwetsbaarheden in de MMF-sector als geheel vast te stellen. Ten eerste moet de periodieke rapportage worden verbeterd door de frequentie ervan te verhogen en meer informatie te verstrekken over het beleggersbestand van MMF's. Ten tweede moet het voor NBA's mogelijk worden gemaakt om gegevens uit periodieke rapportage en crisisspecifieke verslaggeving te delen met organen van de Unie met een mandaat voor financiële stabiliteit. In aansluiting op deze aanbeveling zou het delen van gegevens tussen centrale banken en NBA's ook bijdragen tot het vermogen van autoriteiten om risico's te beoordelen. Ten slotte moeten Unie-brede stresstests een aanvulling vormen op bestaande interne stresstests die door individuele MMF's worden uitgevoerd. Om een consistente toepassing van de scenario's te waarborgen en de resultaten te valideren, moet ESMA, in samenwerking met de NBA's, de tests coördineren. Op basis van die resultaten moet de ESMA haar beoordeling van de risico's voor de financiële stabiliteit bekendmaken.
- (12) Teneinde de kwetsbaarheden die voortvloeien uit de MMF-sector grondig aan te pakken, moeten de in deze aanbeveling beschreven maatregelen als pakket worden uitgevoerd.

<sup>(10)</sup> Aanbeveling ESRB/2017/1 van het Europees Comité voor systeemrisico's van 7 december 2017 voor wat betreft liquiditeits- en hefboomfinancieringsrisico's in beleggingsinstellingen (PB C 151 van 30.4.2018, blz. 1).

- (13) Het ESRB is van mening dat de MMF-verordening vijf jaar na de inwerkingtreding van de nieuwe bepalingen verder moeten worden geëvalueerd om te beoordelen of de veerkracht van MMF's is verbeterd als gevolg van de wetgevingshervormingen en de vermindering van besmettingskanalen. Deze evaluatie moet de kalibratie van de liquiditeitsvereisten omvatten en nagaan of er aanvullende instrumenten met macroprudentiële effecten nodig zijn,

HEEFT DE VOLGENDE AANBEVELING VASTGESTELD:

#### AFDELING 1

#### AANBEVELINGEN

##### **Aanbeveling A — Vermindering drempeleffecten**

De Commissie wordt aanbevolen voor te stellen:

1. dat de relevante Uniewetgeving vereist dat alle geldmarktfondsen met een lage volatiliteit (LVNAV MMF's) een fluctuerende intrinsieke waarde hebben;
2. om de in artikel 34, lid 1, punten a) en b), van Verordening (EU) 2017/1131 (hierna "MMF-verordening" genoemd) vastgestelde regelgevingsdrempels in te trekken.

##### **Aanbeveling B — Vermindering van liquiditeitstransformatie**

De Europese Commissie wordt aanbevolen voor te stellen dat de relevante Uniewetgeving:

1. nieuwe liquiditeitsvereisten voor VNAV MMF's en LVNAV MMF's moet omvatten, bestaande uit dagelijks vervallende activa, wekelijks vervallende activa en overheidsschuldactiva;
2. individuele MMF-beheerders in staat moet stellen maatregelen te nemen die hen ertoe brengen minder wekelijks vervallende activa en minder overheidsschuldactiva aan te houden dan vereist is, indien:
  - a) er marktbrede ontwikkelingen zijn die negatieve gevolgen hebben voor de activa die MMF's aanhouden of de houders van rechten van deelneming in MMF's, en
  - b) MMF-beheerders hun NBA's daar onmiddellijk van in kennis stellen.
3. NBA's toestemming moet verlenen om een tijdslimiet vast te stellen waarin wordt bepaald gedurende welke periode onder hun toezicht staande MMF's minder wekelijks vervallende activa en overheidsschuldactiva mogen aanhouden dan vereist is in subaanbeveling B(2), ingeval van marktbrede ontwikkelingen die een negatief effect hebben op meerdere MMF's;
4. erin moet voorzien dat de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA) de door NBA's genomen maatregelen coördineert wanneer zij handelen overeenkomstig subaanbeveling B(3), om te zorgen voor een consistente toepassing van de maatregel in de gehele Unie.

##### **Aanbeveling C — Oplegging aan terugbetalende en intekenende beleggers van de kosten van hun terugbetalingen en inschrijvingen**

De Commissie wordt aanbevolen voor te stellen dat de relevante Uniewetgeving:

1. vereist dat in de oprichtingsdocumenten van MMF's en alle andere precontractuele informatie ten minste een van de volgende liquiditeitbeheersinstrumenten (*liquidity management tools* - LMT's) wordt opgenomen:
  - a) anti-verwateringsheffingen;
  - b) liquiditeitsvergoedingen;
  - c) swing pricing voor MMF's met een fluctuerende intrinsieke waarde (NAV);
2. ESMA dient op te dragen criteria te ontwikkelen voor opname in de relevante Uniewetgeving om het gebruik van LMT's door MMF-beheerders onder alle marktomstandigheden te vergemakkelijken, alsmede richtsnoeren over die criteria.

## Aanbeveling D — Versterking van monitoring en stresstests

De Europese Commissie wordt aanbevolen voor te stellen dat de relevante Uniewetgeving:

1. bepalingen dient op te nemen gericht op het versterken van de tijdige uitwisseling van gegevens die voortvloeien uit de regelmatige rapportage van MMF's aan hun respectieve NBA's;
2. ESMA dient op te dragen ad-hocverzoeken om gegevens die door NBA's aan MMF's worden gedaan in tijden van stress als gevolg van marktbrede ontwikkelingen, te coördineren en waar nodig te harmoniseren;
3. bepalingen dient op te nemen om ervoor te zorgen dat NBA's de in de subaanbevelingen D(1), en D(2), bedoelde gegevens delen met organen van de Unie met een mandaat voor financiële stabiliteit;
4. ervoor dient te zorgen dat ESMA, in samenwerking met de NBA's, Unie-brede stresstests van MMF's initieert en coördineert; in samenwerking met het Europees Comité voor systeemrisico's (ESRB) scenario's en parameters ontwikkelt voor een adequate Unie-brede stresstestregeling voor MMF's; een beoordeling van het effect van dergelijke scenario's op de MMF-sector publiceert, met inbegrip van de mogelijke besmetting van andere marktdeelnemers, en, in voorkomend geval, de vervolgtoezichtmaatregelen coördineert.

## AFDELING 2

### TENUITVOERLEGGING

#### 1. Definities

1. Voor de toepassing van deze aanbeveling gelden de volgende definities:
  - a) “geldmarktfondsen” (*money market funds* - MMF's): collectieve beleggingsinstellingen van de Unie die gereguleerd zijn en onder toezicht staan, met als hoofddoelstelling het handhaven van het kapitaal van een fonds en het verschaffen van een rendement overeenkomstig de rentevoeten van geldmarkten door te beleggen in geldmarktinstrumenten of deposito's bij kredietinstellingen, en welke worden opgericht, beheerd of verhandeld in de Unie;
  - b) MMF-verordening: Verordening (EU) 2017/1131 van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2017 inzake geldmarktfondsen;
  - c) “liquiditeitbeheerinstrumenten” (*liquidity management tools* - LMT's): instrumenten die MMF's, alsook hun beheerders, helpen om terugbetalingsverzoeken steeds juist en doeltreffend te kunnen verwerken, met name onder gespannen marktomstandigheden;
  - d) “MMF met een intrinsieke waarde en een lage volatiliteit” (*low-volatility net asset value MMF*) of “LVNAV MMF”: een MMF met een intrinsieke waarde en een lage volatiliteit als gedefinieerd in artikel 2, punt 12, van Verordening (EU) 2017/1131;
  - e) “MMF met een variabele intrinsieke waarde” (*variable net asset value MMF*) of “VNAV MMF”: een MMF met een variabele intrinsieke waarde als gedefinieerd in artikel 2, punt 13, van Verordening (EU) 2017/1131;
  - f) “overheidsschuldactiva”: geldmarktinstrumenten als bedoeld in artikel 17, lid 7, van de MMF-verordening, met wettelijke of resterende looptijden in overeenstemming met artikel 10, lid 1, punt b), van de MMF-verordening voor kortlopende MMF's en artikel 10, lid 2, van de MMF-verordening voor standaard-MMF's en welke zijn afgestemd op de overheersende beleggingsvaluta van het individuele MMF;
  - g) “overheidsschuldgeldmarktfonds met constante intrinsieke waarde” (*public debt constant net asset value MMF*) of “overheidsschuld-CNAV MMF”: een overheidsschuldgeldmarktfonds met constante intrinsieke waarde in de zin van artikel 2, punt 11, van Verordening (EU) 2017/1131;
  - h) “centrale banken”: centrale banken als gedefinieerd in artikel 4, lid 1, punt 46, van Verordening (EU) nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad <sup>(1)</sup>;
  - i) “nieuwe liquiditeitsvereisten”: de vereisten vermeld onder de nalevingscriteria van subaanbeveling B(1);
  - j) “bevoegde autoriteit”: de bevoegde autoriteit van het MMF als gedefinieerd in artikel 2, punt 17, van de MMF-verordening;
  - k) “terugbetalingsbeperkingen”: een liquiditeitbeheersinstrument om te voorkomen dat beleggers in het fonds een deel van hun kapitaal gedurende een bepaalde periode opnemen;
  - l) “terugbetalingsopschortingen”: een liquiditeitbeheersinstrument om te voorkomen dat beleggers in het fonds hun gehele kapitaal gedurende een bepaalde periode opnemen;

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

- m) “liquiditeitsvergoedingen”: aan het fonds te betalen kosten door individuele beleggers die transacties verrichten om de resterende beleggers te beschermen tegen het dragen van de kosten in verband met de aankoop of verkoop van activa door een MMF als gevolg van grote instromen of uitstromen. Dergelijke kosten zijn niet specifiek afgeleid van de gerelateerde transactiekosten, maar zijn in plaats daarvan een vaste (of gefaseerde) vergoeding die vooraf is vastgesteld. Een liquiditeitsvergoeding leidt niet tot een aanpassing van de waarde van de aandelen van het fonds (bv. NAV);
- n) “swing pricing”: een liquiditeitbeheerinstrument dat een verwateringsaanpassing van de NAV van een fonds toepast om de liquiditeitskosten die voortvloeien uit nettostromen naar of uit het fonds door te berekenen aan beleggers die aandelen terugbetalen of kopen;
- o) “anti-verwateringsheffingen”: aan het fonds te betalen kosten voor individuele beleggers die transacties verrichten om de resterende beleggers te beschermen tegen het dragen van de kosten in verband met de aankoop of verkoop van activa door een MMF als gevolg van grote instromen of uitstromen. Een anti-verwateringsheffing leidt niet tot een aanpassing van de waarde van de aandelen van het fonds (bv. NAV);
- p) “organen van de Unie met een mandaat inzake financiële stabiliteit”:
  - i. de Europese Bankautoriteit;
  - ii. de Europese Autoriteit voor verzekeringen en bedrijfspensioenen;
  - iii. de Europese Autoriteit voor effecten en markten;
  - iv. het Europees Comité voor systeemrisico's;
  - v. de Europese Centrale Bank;
  - vi. het gemeenschappelijk toezichtsmechanisme;
  - vii. de Gemeenschappelijke Afwikkelingsraad;
- q) “dagelijks vervallende activa”: in aanmerking komende geldmarktinstrumenten die zijn uitgegeven door particuliere of publieke entiteiten als bedoeld in artikel 10, leden 1 en 2, van de MMF-verordening en die binnen een dag vervallen, omgekeerde retrocessieovereenkomsten die kunnen worden beëindigd met een opzegtermijn van één werkdag, of geldmiddelen die kunnen worden ingetrokken met een opzegtermijn van één werkdag, zoals bepaald in artikel 24, lid 1, punt c), van de MMF-verordening;
- r) “wekelijks vervallende activa”: in aanmerking komende geldmarktinstrumenten die zijn uitgegeven door particuliere of publieke entiteiten als bedoeld in artikel 10, leden 1 en 2, van de MMF-verordening en die binnen een week vervallen, omgekeerde retrocessieovereenkomsten die kunnen worden beëindigd met een opzegtermijn van vijf werkdagen, of geldmiddelen die kunnen worden ingetrokken met een opzegtermijn van vijf werkdagen, zoals bepaald in artikel 24, lid 1, punt e), van de MMF-verordening.

## 2. Uitvoeringscriteria

1. De volgende criteria zijn van toepassing op de uitvoering van deze aanbeveling:
  - a) het proportionaliteitsbeginsel moet genoegzaam in acht worden genomen, rekening houdend met de doelstelling en de inhoud van deze aanbeveling;
  - b) de aanbeveling omvat alle gedefinieerde MMF's;
  - c) regelgevingsarbitrage moet worden vermeden;
  - d) de specifieke nalevingscriteria voor deze aanbeveling zijn opgenomen in de bijlage.
2. De geadresseerde wordt verzocht aan het ESRB en de Raad verslag te doen over de ingevolge deze aanbeveling getroffen maatregelen, of het niet-ondernemen van actie genoegzaam te rechtvaardigen. De verslagen dienen minimaal het volgende te bevatten:
  - a) informatie over de inhoud en het tijdschema van de getroffen maatregelen;
  - b) een gedetailleerde rechtvaardiging van het niet-ondernemen van actie of het afwijken van deze aanbeveling, met inbegrip van eventuele vertragingen.

## 3. Tijdschema voor het opvolgen van de aanbevelingen

Overeenkomstig artikel 17, lid 1, van Verordening (EU) nr. 1092/2010 moet de geadresseerde aan het Europees Parlement, de Raad, de Commissie en het ESRB verslag doen over de ingevolge deze aanbeveling ondernomen acties, of het uitblijven ervan motiveren. De geadresseerde wordt verzocht dit verslag uiterlijk op 31 december 2023 in te dienen.

#### 4. Toezicht en beoordeling

1. Het ESRB-secretariaat zal:
  - a) de geadresseerde bijstaan, de gecoördineerde rapportage verzekeren en toepasselijke templates verstrekken en, waar nodig, de procedure en het tijdschema voor het opvolgen van de aanbevelingen nader uiteenzetten;
  - b) de opvolging door de geadresseerde verifiëren, hen op hun verzoek bijstaan, en een vervolgverslag indienen bij de Algemene Raad.
2. De Algemene Raad zal de door de geadresseerde meegedeelde acties en rechtvaardigingen beoordelen en kan, waar passend, besluiten dat deze aanbeveling niet is opgevolgd en dat de geadresseerde er niet in is geslaagd het niet-ondernemen van actie genoegzaam te rechtvaardigen.

Gedaan te Frankfurt am Main, 2 december 2021.

*Hoofd van het ESRB-secretariaat,  
namens de Algemene Raad van het ESRB,  
Francesco MAZZAFERRO*

---

## BIJLAGE

**SPECIFICATIE VAN DE NALEVINGSCRITERIA DIE VAN TOEPASSING ZIJN OP DE AANBEVELINGEN****Aanbeveling A — Vermindering drempel effecten**

Het volgende nalevingscriterium is van toepassing op subaanbeveling A(2).

De huidige verwijzing in artikel 34, lid 1, punt a), van Verordening (EU) 2017/1131 van het Europees Parlement en de Raad <sup>(1)</sup> (hierna de "MMF-verordening" genoemd) naar het aandeel van wekelijks vervallende activa dat daalt tot onder 30 % van de totale activa van het geldmarktfonds (*money market fund* - MMF) en de netto dagelijkse terugbetalingen op een enkele werkdag die tot boven 10 % van de totale activa stijgen, en de verwijzing in artikel 34, lid 1, punt b), naar het aandeel van wekelijks vervallende activa dat daalt tot onder 10 % van de totale activa, moeten worden geschrapt.

**Aanbeveling B — Vermindering van liquiditeitstransformatie**

De volgende nalevingscriteria zijn van toepassing op subaanbeveling B(1).

Nieuwe liquiditeitsvereisten voor MMF's met een variabele intrinsieke waarde (VNAV) en MMF's met een lage volatiliteit (LVNAV) moeten ervoor zorgen dat:

- de mate van liquiditeit in de portefeuilles van particuliere schuldgerichte MMF's wordt versterkt;
- er meer zekerheid wordt geboden aan beleggers, waardoor het risico op runs wordt beperkt;
- MMF's beschikken over voldoende liquiditeit om gedurende marktstress te voldoen aan verhoogde verzoeken om terugbetaling, zonder dat dit overloopeffecten naar andere delen van het financiële stelsel met zich meebrengt, en
- MMF's een deel van hun liquide activa aanhouden in overheidsschuldactiva die zijn uitgegeven door een gediversifieerd geheel van organen, waar mogelijk in de belangrijkste beleggingsvaluta van dat fonds, om bij te dragen tot een grotere diversificatie en stabiliteit in de intrinsieke waarde (NAV) van particuliere schuld-MMF's.

Met name wat LVNAV MMF's betreft, moet artikel 24, lid 1, punt g), van de MMF-verordening worden ingetrokken om de beleenbaarheid van activa voor de wekelijks vervallende activa, dagelijks vervallende activa en overheidsschuldactiva af te stemmen op die van VNAV MMF's.

De nieuwe liquiditeitsvereisten voor kortlopende VNAV MMF's moeten ten minste gelijk zijn aan 20 % van hun activa en moeten worden opgesplitst in:

- ten minste 15 % van de wekelijks vervallende activa, met inbegrip van ten minste 10 % van de dagelijks vervallende activa, en
- ten minste 5 % van de aanvullende overheidsschuldactiva.

De nieuwe liquiditeitsvereisten voor standaard VNAV MMF's moeten ten minste gelijk zijn aan 25 % en moeten worden opgesplitst in:

- ten minste 15 % van de wekelijks vervallende activa, met inbegrip van ten minste 10 % van de dagelijks vervallende activa, en
- ten minste 10 % van de aanvullende overheidsschuldactiva.

De nieuwe liquiditeitsvereisten voor LVNAV MMF's moeten ten minste gelijk zijn aan 45 % en moeten worden opgesplitst in:

- ten minste 30 % van de wekelijks vervallende activa, met inbegrip van ten minste 15 % van de dagelijks vervallende activa, en
- ten minste 15 % van de aanvullende overheidsschuldactiva.

Wanneer overheidsschuldactiva niet voldoende beschikbaar zijn in de valuta van het fonds, moeten MMF's, mits zij hun nationale bevoegde autoriteiten (NBA's) daarvan onmiddellijk in kennis stellen, in staat worden gesteld aan hun liquiditeitsvereisten voor overheidsschuld te voldoen door middel van:

- deposito's bij kredietinstellingen die te allen tijde kunnen worden opgevraagd met een opzegtermijn van ten hoogste één werkdag, onverminderd de diversificatievereisten van artikel 17, lid 1, punt b), van de MMF-verordening, en

<sup>(1)</sup> Verordening (EU) 2017/1131 van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2017 inzake geldmarktfondsen (PB L 169 van 30.6.2017, blz. 8).

- omgekeerde retrocessieovereenkomsten die gedekt zijn door overheidsschuldactiva en die te allen tijde kunnen worden beëindigd met een opzegtermijn van ten hoogste één werkdag.

De volgende nalevingscriteria zijn van toepassing op subaanbeveling B(3).

De door de Commissie voorgestelde wijzigingen in de relevante Uniewetgeving moeten ervoor zorgen dat de besluiten van de NBA's van toepassing zijn op subgroepen van MMF's naargelang van hun soort en valuta of op alle MMF's die onder hun toezicht staan.

De volgende nalevingscriteria zijn van toepassing op subaanbeveling B(4).

De door de Commissie voorgestelde wijzigingen van de relevante Uniewetgeving moeten erin voorzien dat de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA) de in subaanbeveling B(3) bedoelde besluiten van de NBA's coördineert met betrekking tot:

- subgroepen van MMF's die zich in verschillende lidstaten bevinden, naar soort en valuta van de denominatie, en
- de termijn waarbinnen MMF's die profiteren of kunnen profiteren van besluiten als bedoeld in subaanbeveling B(3), hun situatie moeten corrigeren.

### **Aanbeveling C — Oplegging aan terugbetalende beleggers van de kosten van hun terugbetalingen**

De volgende nalevingscriteria zijn van toepassing op subaanbeveling C(2).

De Commissie moet ervoor zorgen dat de relevante Uniewetgeving ESMA machtigt specifieke criteria en richtsnoeren te ontwikkelen ter bepaling van de omstandigheden waarin liquiditeitbeheersinstrumenten, onder andere de instrumenten waarnaar wordt verwezen in subaanbeveling C(1), beperkingen op terugbetalingsverzoeken en opschortingen, moeten worden ingezet. De keuze van het instrument, de activering van het instrument en het kalibreren van het inzetten ervan moeten worden bepaald door de individuele MMF-beheerder, afhankelijk van de te ontwikkelen criteria. Wanneer kwantitatieve parameters worden overwogen, mogen geen drempel-effecten worden ingevoerd.

### **Aanbeveling D — Versterking van monitoring en stresstests**

Het volgende nalevingscriterium is van toepassing op subaanbeveling D(1).

De door de Commissie voorgestelde wijzigingen in de relevante Uniewetgeving moeten de frequentie van de rapportage door MMF-beheerders aan hun respectieve bevoegde autoriteit, als bedoeld in artikel 37 van de MMF-verordening, verhogen tot een maandelijks frequentie, in ieder geval voor de belangrijkste indicatoren en parameters die voor toezichtdoeleinden worden gebruikt. MMF's waarvan de beheerde activa in totaal niet meer dan 100 miljoen EUR bedragen, moeten ten minste op kwartaalbasis rapporteren.

Daarnaast moeten de gegevens informatie bevatten over het NAV-percentages, ingedeeld naar type beleggers en hun woonplaats. Een uitsplitsing naar sector van een investeerder moet ten minste de volgende sectoren omvatten:

- niet-financiële vennootschappen, met vermelding van hun economische activiteit, bijvoorbeeld volgens de statistische classificatie van economische activiteiten in de Europese Gemeenschap (NACE);
- kredietinstellingen;
- verzekeraars;
- pensioenfondsen;
- overheden;
- MMF's;
- beleggingsfondsen m.u.v. geldmarktfondsen;
- andere financiële instellingen;
- huishoudens;
- overige.

De volgende nalevingscriteria zijn van toepassing op subaanbeveling D(2).

ESMA moet de bevoegdheid krijgen modellen op te stellen voor ad-hocverzoeken om gegevens van NBA's, zoals bepaald in artikel 39 van de MMF-verordening. Deze modellen moeten ten minste de volgende gegevens bevatten:

- NAV per aandeel/recht van deelneming en, in het geval van overheidsschuld-NAV MMF's, de variabele NAV per aandeel;
- totale activa;

- gewogen gemiddelde looptijd als gedefinieerd in artikel 2, punt 19, van de MMF-verordening;
- gewogen gemiddelde looptijd als gedefinieerd in artikel 2, punt 20, van de MMF-verordening;
- in- en uitstromen;
- overheidsschuldactiva;
- wekelijks vervallende activa;
- dagelijks vervallende activa;
- kassaldi.

Het volgende nalevingscriterium is van toepassing op subaanbeveling D(4).

De door de Commissie voorgestelde wijzigingen van de relevante Uniewetgeving mogen geen afbreuk doen aan de bepalingen van artikel 28 van de MMF-verordening dat de door individuele MMF's uitgevoerde stresstest regelt.

De adequate Unie-brede stresstestregeling voor MMF's moet gebaseerd worden op een gemeenschappelijk streng maar plausibel scenario en de mogelijkheid bieden om reverse stresstests uit te voeren om het punt te bepalen (in termen van terugbetalingen, schokken in krediet-, liquiditeits- of renterisico's) waarboven MMF's niet op ordelijke wijze zouden kunnen functioneren.

---