

## I

(Entschlüsse, Empfehlungen und Stellungnahmen)

## EMPFEHLUNGEN

## EUROPÄISCHER AUSSCHUSS FÜR SYSTEMRISIKEN

## EMPFEHLUNG DES EUROPÄISCHEN AUSSCHUSSES FÜR SYSTEMRISIKEN

vom 2. Dezember 2021

zur Reform der Geldmarktfonds

(ESRB/2021/9)

(2022/C 129/01)

DER VERWALTUNGSRAT DES EUROPÄISCHEN AUSSCHUSSES FÜR SYSTEMRISIKEN —

gestützt auf den Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union,

gestützt auf die Verordnung (EU) Nr. 1092/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 über die Finanzaufsicht der Europäischen Union auf Makroebene und zur Errichtung eines Europäischen Ausschusses für Systemrisiken <sup>(1)</sup>, insbesondere auf Artikel 3 Absatz 2 Buchstaben b und d sowie Artikel 16 und 18,

gestützt auf den Beschluss ESRB/2011/1 des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 20. Januar 2011 zur Verabschiedung der Geschäftsordnung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken <sup>(2)</sup>, insbesondere auf Artikel 18,

gestützt auf die Verordnung (EU) 2017/1131 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2017 über Geldmarktfonds <sup>(3)</sup>,

in Erwägung nachstehender Gründe:

- (1) Die Verwerfungen auf den Finanzmärkten zu Beginn der COVID-19-Pandemie haben anhaltende systemische Anfälligkeiten in bestimmten Teilssektoren der Geldmarktfonds (Money Market Funds – MMF) für private Schuldtitel zutage gefördert. Dies verlangt eine Neubewertung bestimmter Aspekte der nach dem Ende der weltweiten Finanzkrise durchgeführten regulatorischen Reformen.
- (2) Die weltweite Finanzkrise von 2008 hat gezeigt, dass Geldmarktfonds gegenüber Kreditrisiken und umfangreichen Rückgaben von Anteilen anfällig sind. Diese Anfälligkeit bedeutet, dass sich dadurch Risiken im gesamten Finanzsystem verbreiten oder verstärken können. In der Empfehlung ESRB/2012/1 des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken <sup>(4)</sup> wurde der Europäischen Kommission empfohlen, diese Anfälligkeiten in Angriff zu nehmen. Insbesondere empfahl der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) die Umstellung auf variable Nettoinventarwerte für alle Geldmarktfonds, eine Verschärfung der Liquiditätsanforderungen sowie erweiterte Pflichten in den Bereichen Offenlegung sowie Berichterstattung und Informationsaustausch.

<sup>(1)</sup> ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 1.

<sup>(2)</sup> ABl. C 58 vom 24.2.2011, S. 4.

<sup>(3)</sup> ABl. L 169 vom 30.6.2017, S. 8.

<sup>(4)</sup> Empfehlung ESRB/2012/1 des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 20. Dezember 2012 zu Geldmarktfonds (AbI. C 146 vom 25.5.2013, S. 1).

- (3) In der Verordnung (EU) 2017/1131 des Europäischen Parlaments und des Rates (nachfolgend die „Money Market Funds Regulation“ bzw. „MMFR“) sind Vorschriften festgelegt, mit denen die Widerstandsfähigkeit der Geldmarktfonds erhöht und die während der weltweiten Finanzkrise zutage getretenen Ansteckungswege eingeschränkt werden sollen. Die MMFR unterwirft Geldmarktfonds und ihre Verwalter unionsweit unmittelbaren Pflichten. Der ESRB hat den Inhalt der MMFR anhand der Vorgaben in seiner Empfehlung ESRB/2012/1 geprüft und eine weitgehende Konformität festgestellt <sup>(?)</sup>.
- (4) Als zu Beginn der COVID-19-Pandemie die Anleger versuchten, möglichst schnell Liquidität zu beschaffen <sup>(6)</sup>, kam es bei einigen Geldmarktfonds für private Schuldtitel zu akuten Liquiditätsengpässen, weil umfangreichen Anteilsrückgaben durch die Anleger mangelnde Liquidität auf den Geldmärkten für private Schuldtitel gegenüberstand. Dadurch entstand die Sorge, dass Liquiditätsengpässe bei diesen Geldmarktfonds die Wirkungen des COVID-19-Schocks in anderen Teilen des Finanzsystems verstärken könnten. Besonders bedenklich war die Lage in den Vereinigten Staaten und in der Europäischen Union. Die vom Eurosystem, vom Federal Reserve System der Vereinigten Staaten und von der Bank of England im Rahmen ihres jeweiligen geldpolitischen Mandats ergriffenen außerordentlichen Maßnahmen trugen dazu bei, diese Situation zu entspannen.
- (5) Die bei den Geldmarktfonds beobachteten Liquiditätsengpässe spiegeln eine zugrunde liegende Spannung zwischen den beiden wirtschaftlichen Hauptfunktionen der Geldmarktfonds für das Finanzsystem und die Realwirtschaft wider: i) kurzfristige Finanzierung für Emittenten, vor allem für Banken und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, und ii) Nutzung als Instrument für das Barmittelmanagement durch die Anleger. Die Spannung ergibt sich aus der Tatsache, dass Geldmarktfonds den Anlegern Liquidität auf Abruf anbieten und oft als bargeldähnliche Instrumente angesehen werden, während die Instrumente, in die sie investieren, nicht zuverlässig liquide sind, vor allem nicht in Stresszeiten, wenn die Geldmarktfonds sie möglicherweise verkaufen müssen. Das gilt insbesondere für Geldmarktfonds, die in erster Linie in Commercial Paper und Einlagenzertifikate investieren (Geldmarktfonds mit Nettoinventarwert mit niedriger Volatilität (Low Volatility Net Asset Value – LVNAV) und Geldmarktfonds mit variablem Nettoinventarwert (Variable Net Asset Value – VNAV)), weil diese Vermögenswerte im Allgemeinen bis zur Fälligkeit gehalten werden und ihnen keine tiefen Sekundärmärkte zugutekommen <sup>(7)</sup>.
- (6) Der europäische Markt für kurzfristige Schuldtitel ist fragmentiert und besteht aus vier Hauptkomponenten: dem Markt für handelbare europäische Commercial Paper (Negotiable European Commercial Paper – NEU-CP), für Euro Commercial Paper (Euro-CP), für andere nationale Commercial Paper und Einlagenzertifikate sowie für Staatsanleihen mit kurzer Laufzeit. Diese Fragmentierung und die unzureichenden Informationen über diese Märkte, insbesondere über außerbörsliche Sekundärmärkte, erschweren die Bewertung ihrer Größe und Liquidität, die wichtig ist, damit die Geldmarktfonds umfangreiche Rückgabeanträge gegebenenfalls über den Verkauf von Vermögenswerten bedienen können <sup>(8)</sup>.
- (7) Diese Empfehlung ist ein Beitrag zur im Jahr 2022 anstehenden Überprüfung der Verordnung über Geldmarktfonds (MMFR) durch die Kommission, um andauernde systemische Anfälligkeiten in bestimmten Teilssektoren der Geldmarktfonds für private Schuldtitel zu beseitigen. Sie soll das Ziel der Empfehlung ESRB/2012/1 berücksichtigen, einlagenähnliche Merkmale zu verringern, die bestimmte Geldmarktfonds über Anteilsrückgaben zum Nennwert im Rahmen der geltenden MMFR bieten. Sie wurde im Kontext einer breiter angelegten Initiative zur Reform der Geldmarktfonds erarbeitet, die international und anderweitig in der EU auf den Weg gebracht wurde. Insbesondere berücksichtigt diese Empfehlung die Rückmeldungen der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA), die im Zusammenhang mit ihrer Konsultation zur Reform der MMFR eingegangen sind. Sie steht auch im Einklang mit den Vorschlägen des Finanzstabilitätsrats (FSB), wenngleich nicht vorgesehen ist, von Geldmarktfonds Kapitalpuffer oder eine „Minimum Balance at Risk“ zu verlangen <sup>(9)</sup>. Der ESRB ist der Überzeugung, dass solche Eigenmittelanforderungen nicht erforderlich sind, sofern die Merkmale, hinsichtlich derer Geldmarktfonds Einlageinstituten ähneln, verringert und die Merkmale, hinsichtlich derer Geldmarktfonds anderen Investmentfonds ähneln, verstärkt werden.
- (8) Empfehlung A zielt darauf ab, Schwelleneffekte zu reduzieren. Ziel ist insbesondere, die unbeabsichtigten Folgen zu beseitigen, die sich aus zwei regulatorischen Anforderungen ergeben. Erstens können LVNAV-Geldmarktfonds gemäß der MMFR bestimmte Vermögenswerte zu fortgeführten Anschaffungskosten bewerten, wenn der ermittelte Nettoinventarwert (NAV) nicht um mehr als 20 Basispunkte vom Nettoinventarwert abweicht, der unter Anwendung der Bewertung zu Marktpreisen oder der Bewertung zu Modellpreisen auf alle Vermögenswerte berechnet wird. Diese Begrenzung verschafft den Anlegern einen „First Mover Advantage“, weil sie ihre Anteile zu einem Nettoinventarwert zurückgeben können, der nicht der Marktbewertung bestimmter Vermögenswerte

<sup>(?)</sup> Siehe „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)“, März 2019, abrufbar auf der Website des ESRB unter [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu)

<sup>(6)</sup> Siehe „Holistic Review of the Money Market Turmoil“, FSB, 17. November 2020, abrufbar auf der Website des FSB unter [www.fsb.org](http://www.fsb.org)

<sup>(7)</sup> Siehe „Issues note on systemic vulnerabilities of and preliminary policy considerations to reform money market funds (MMFs)“, Juli 2021, abrufbar auf der ESRB-Website unter [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu)

<sup>(8)</sup> Siehe „Economic rationale and assessment of the Recommendation of the ESRB of 2 December 2021 on money market funds“, abrufbar auf der ESRB-Website.

<sup>(9)</sup> Siehe „Policy Proposals to Enhance Money Market Fund Resilience“, FSB, 11. Oktober 2021, abrufbar auf der FSB-Website unter [www.fsb.org](http://www.fsb.org)

entspricht. Dies könnte einen Anreiz für einen Anleger-Run schaffen und sollte ausgeschlossen werden. Stattdessen sollte der Nettoinventarwert von LVNAV-Geldmarktfonds schwanken. Eine Abschaffung der Begrenzung wird ein wichtiges Merkmal der LVNAV-Geldmarktfonds verändern und kann sich damit auch auf die Entscheidungen der Anleger auswirken, die bisher von der relativen Stabilität des Nettoinventarwerts angezogen wurden. Zugleich wird mit Empfehlung B angestrebt, die Liquiditätsanforderungen für LVNAV-Geldmarktfonds zu verschärfen und sie dadurch relativ gesehen weniger riskant und weniger volatil als VNAV-Geldmarktfonds mit kurzfristiger Laufzeitstruktur zu gestalten. Zweitens müssen, wenn andere Schwellenwerte überschritten werden, Verwalter von LVNAV-Geldmarktfonds und Geldmarktfonds mit konstantem Nettoinventarwert für öffentliche Schuldtitel (Constant Net Asset Value – CNAV) eine geeignete Vorgehensweise bewerten und dokumentieren. Dazu kann der Einsatz bestimmter Liquiditätsmanagementinstrumente gehören, wie Liquiditätsgebühren für Anleger und der Einsatz von Rückgabesperrern. Zu Beginn der COVID-19-Pandemie hat möglicherweise einer dieser Schwellenwerte dazu geführt, dass einige Anleger in Erwartung der automatischen Verhängung solcher Maßnahmen ihre Anteile zurückgaben. Sie sollten daher abgeschafft werden. Die Abschaffung dieser Schwellenwerte würde es LVNAV-Geldmarktfonds und CNAV-Geldmarktfonds für öffentliche Schuldtitel auch erleichtern, die Bestimmungen der MMFR zu nutzen, die ihnen die vorübergehende Nichteinhaltung ihrer Liquiditätsanforderungen gemäß Artikel 24 Absatz 2 MMFR erlauben.

- (9) Empfehlung B zielt darauf ab, die Liquiditätstransformation der Geldmarktfonds zu reduzieren und die Abstimmung von Vermögenswerten und Verbindlichkeiten (Asset Liability Matching) zu verbessern. Höhere Liquiditätsanforderungen für VNAV- und LVNAV-Geldmarktfonds, die sich aus täglich fälligen und wöchentlich fälligen Vermögenswerten sowie öffentlichen Schuldtiteln zusammensetzen, gewährleisten eine größere und breiter gestreute Liquidität im Portfolio und senken das Risiko, dass Geldmarktfonds bei angespannter Marktlage die Geldmärkte im weiteren Sinne destabilisieren. Um eine ausreichende Verfügbarkeit öffentlicher Schuldtitel zu gewährleisten, können diese eine längere Laufzeit als wöchentlich fällige Vermögenswerte haben. Dies kann zwar das Laufzeitenrisiko erhöhen, senkt aber zugleich das Liquiditätsrisiko. Die MMFR räumt den Geldmarktfondsverwaltern eine gewisse Flexibilität ein, wenn die Liquiditätsanforderungen aus Gründen, die nicht von ihnen zu vertreten sind, nicht eingehalten werden können. Flexibilität auf individueller Ebene könnte jedoch bei angespannter Marktlage möglicherweise nicht ausreichend sein. In solchen Fällen sollte es den Geldmarktfondsverwaltern zusätzlich ausdrücklich erlaubt sein, ihre liquiden Mittel für Anteilsrückgaben zu verwenden und weniger wöchentlich fällige Vermögenswerte und öffentliche Schuldtitel zu halten als normalerweise erforderlich. Die nationalen zuständigen Behörden (NCAs) sollten befugt sein, für alle oder eine Teilgruppe der Geldmarktfonds in ihrem Zuständigkeitsbereich einen Zeitraum festzulegen, in dem die Geldmarktfonds wahlweise weniger liquide Mittel vorhalten können als normalerweise erforderlich. Dies würde eine systemweite Reaktion auf eine marktweite Entwicklung gewährleisten. Eine Abstimmung mit der ESMA während dieses Prozesses würde Verzerrungen innerhalb des Binnenmarkts vermeiden.
- (10) Empfehlung C zielt darauf ab, die Verfügbarkeit von Liquiditätsmanagementinstrumenten, die den zurückgebenden (und zeichnenden) Anlegern die Kosten ihrer jeweiligen Anteilsrückgaben (und -zeichnungen) auferlegen, zu erhöhen und deren Nutzung zu fördern. Gemäß Empfehlung ESRB/2017/6 des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken<sup>(10)</sup> sollte die einschlägige Gesetzgebung der Union Liquiditätsmanagementinstrumente für alle Arten von Investmentfonds vorsehen, auch für Geldmarktfonds. Weiterhin sollte allen Geldmarktfonds zumindest ein Liquiditätsmanagementinstrument zur Verfügung stehen, wie Verwässerungsschutzgebühren, Liquiditätsgebühren oder, im Falle von Geldmarktfonds mit einem schwankenden Nettoinventarwert, Swing Pricing, mit dem die Kosten für Rückgaben (und Zeichnung) jeweils auf aussteigende (oder einsteigende) Anleger umgelegt werden können. Zudem sollten Kriterien für eine Aufnahme in die einschlägige Gesetzgebung der Union erarbeitet werden, um ganz allgemein den Einsatz von Liquiditätsmanagementinstrumenten zu ermöglichen. Bei der Beauftragung der ESMA mit der Erarbeitung dieser Kriterien und einer zusätzlichen Orientierungshilfe sollte die Kommission verlangen, dass keine Schwelleneffekte eingeführt werden.
- (11) Empfehlung D zielt darauf ab, Überwachung und Stresstests zu verbessern. Dadurch werden den nationalen Organen und den Organen der Union bessere Informationen zur Verfügung gestellt, die es erlauben, systemische Anfälligkeiten im Geldmarktfondssektor insgesamt zu ermitteln. Zunächst einmal sollte die regelmäßige Berichterstattung durch Erhöhung der Meldefrequenz und durch die Bereitstellung von mehr Informationen über die Anlegerbasis der Geldmarktfonds verbessert werden. Zweitens sollte es den nationalen zuständigen Behörden ermöglicht werden, Daten aus der regelmäßigen Berichterstattung und aus krisenspezifischer Berichterstattung mit Unionsorganen mit einem Finanzstabilitätsmandat auszutauschen. Gemäß der vorliegenden Empfehlung würde ein Austausch von Daten zwischen Zentralbanken und nationalen zuständigen Behörden auch zur Risikobewertungsfähigkeit der Behörden beitragen. Schließlich sollten unionsweite Stresstests bestehende interne Stresstests ergänzen, die von den einzelnen Geldmarktfonds durchgeführt werden. Um eine einheitliche Anwendung der Szenarien zu gewährleisten und die Ergebnisse zu validieren, sollte die ESMA die Tests in Zusammenarbeit mit den nationalen zuständigen Behörden koordinieren. Auf der Grundlage dieser Ergebnisse sollte die ESMA ihre Bewertung der Risiken für die Finanzstabilität veröffentlichen.
- (12) Um die vom Geldmarktfondssektor ausgehenden Anfälligkeiten umfassend in Angriff zu nehmen, sollten die in der vorliegenden Empfehlung dargelegten Maßnahmen im Paket umgesetzt werden.

<sup>(10)</sup> Empfehlung ESRB/2017/6 des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 7. Dezember 2017 zu Liquiditäts- und Hebelfinanzierungsrisiken von Investmentfonds (ABl. C 151 vom 30.4.2018, S. 1).

- (13) Der ESRB ist der Auffassung, dass die MMFR fünf Jahre nach Inkrafttreten der neuen Bestimmungen erneut daraufhin überprüft werden sollte, ob die Widerstandsfähigkeit der Geldmarktfonds durch die legislativen Reformen verbessert wurde und die Ansteckungswege reduziert wurden. Diese Überprüfung sollte die Kalibrierung der Liquiditätsanforderungen beinhalten und bewerten, ob zusätzliche Instrumente mit makroprudenzieller Wirkung benötigt werden —

HAT FOLGENDE EMPFEHLUNG ERLASSEN:

#### ABSCHNITT 1

#### EMPFEHLUNGEN

##### **Empfehlung A – Reduzierung von Schwelleneffekten**

Der Kommission wird empfohlen vorzuschlagen,

1. dass alle Geldmarktfonds mit Nettoinventarwert mit niedriger Volatilität (LVNAV-Geldmarktfonds) nach der einschlägigen Gesetzgebung der Union verpflichtet werden, einen schwankenden Nettoinventarwert aufzuweisen;
2. die regulatorischen Schwellen gemäß Artikel 34 Absatz 1 Buchstaben a und b der Verordnung (EU) 2017/1131 (nachfolgend die „MMFR“) abzuschaffen.

##### **Empfehlung B – Reduzierung der Liquiditätstransformation**

Der Kommission wird empfohlen vorzuschlagen, dass die einschlägige Gesetzgebung der Union

1. um neue Liquiditätsanforderungen für Geldmarktfonds mit variablem Nettoinventarwert (VNAV-Geldmarktfonds) und LVNAV-Geldmarktfonds ergänzt wird, die aus täglich fälligen Vermögenswerten, wöchentlich fälligen Vermögenswerten und öffentlichen Schuldtiteln bestehen;
2. es den einzelnen Geldmarktfondsverwaltern erlaubt, Maßnahmen zu ergreifen, die dazu führen, dass sie weniger wöchentlich fällige Vermögenswerte und öffentliche Schuldtitel halten als erforderlich, wenn
  - a) marktweite Entwicklungen vorliegen, die sich nachteilig auf die von den Geldmarktfonds gehaltenen Vermögenswerte oder die Geldmarktfondsanteilsinhaber auswirken; und
  - b) die Geldmarktfondsverwalter ihre nationalen zuständigen Behörden unverzüglich entsprechend informieren;
3. die nationalen zuständigen Behörden bevollmächtigt, einen Zeitraum festzulegen, in dem die von ihnen beaufsichtigten Geldmarktfonds weniger wöchentlich fällige Vermögenswerte und öffentliche Schuldtitel halten können als erforderlich, wie in Empfehlung B Nummer 2 für den Fall marktweiter Entwicklungen, die sich nachteilig auf mehrere Geldmarktfonds auswirken, vorgesehen;
4. vorsieht, dass die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) die Maßnahmen der nationalen zuständigen Behörden koordiniert, wenn diese gemäß Empfehlung B Nummer 3 handeln, um eine einheitliche unionsweite Anwendung der Maßnahme zu gewährleisten.

##### **Empfehlung C – Belastung der zurückgebenden und zeichnenden Anleger mit den Kosten ihrer Anteilsrückgaben und -zeichnungen**

Der Kommission wird empfohlen vorzuschlagen, dass die einschlägige Gesetzgebung der Union

1. die Aufnahme von mindestens einem der nachstehenden Liquiditätsmanagementinstrumente in die Gründungsdokumente der Geldmarktfonds oder in die sonstigen vorvertraglichen Informationen vorschreibt:
  - a) Verwässerungsschutzgebühren;
  - b) Liquiditätsgebühren;
  - c) Swing Pricing bei Geldmarktfonds mit einem schwankenden Nettoinventarwert;
2. die ESMA damit beauftragt, Kriterien zu entwickeln, welche in die einschlägige Gesetzgebung der Union aufgenommen werden können, um den Einsatz von Liquiditätsmanagementinstrumenten durch Geldmarktfondsverwalter in allen Marktlagen zu ermöglichen, sowie eine Orientierungshilfe zu diesen Kriterien zu erarbeiten.

## Empfehlung D – Verbesserung von Überwachung und Stresstests

Der Kommission wird empfohlen vorzuschlagen, dass die einschlägige Gesetzgebung der Union

1. Bestimmungen aufnimmt, die darauf abzielen, den rechtzeitigen Austausch von Daten aus der regelmäßigen Berichterstattung der Geldmarktfonds mit ihren jeweiligen nationalen zuständigen Behörden zu verbessern;
2. die ESMA damit beauftragt, Ad-hoc-Datenanfragen der nationalen zuständigen Behörden an Geldmarktfonds in Stresszeiten aufgrund marktweiter Entwicklungen zu koordinieren und falls erforderlich zu harmonisieren;
3. Bestimmungen aufnimmt, um zu gewährleisten, dass die nationalen zuständigen Behörden die in der Empfehlung D Nummern 1 und 2 genannten Daten mit Unionsorganen mit einem Finanzstabilitätsmandat austauschen;
4. vorsieht, dass die ESMA unionsweite Stresstests bei Geldmarktfonds in Zusammenarbeit mit den nationalen zuständigen Behörden einleitet und koordiniert, in Zusammenarbeit mit dem Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) Szenarien und Parameter für ein geeignetes unionsweites Stresstestverfahren für Geldmarktfonds erarbeitet, eine Bewertung der Auswirkungen dieser Szenarien auf den Geldmarktfondssektor, einschließlich der möglichen Ansteckung anderer Marktteilnehmer, veröffentlicht und gegebenenfalls die aufsichtlichen Folgemaßnahmen koordiniert.

### ABSCHNITT 2

### UMSETZUNG

#### 1. Begriffsbestimmungen

1. Für die Zwecke der vorliegenden Empfehlung gelten die folgenden Begriffsbestimmungen:
  - a) „Geldmarktfonds“ (Money Market Funds – MMF): regulierte und beaufsichtigte Organismen für gemeinsame Anlagen der Union, deren vorrangiges Ziel die Erhaltung des Kapitals des Fonds ist, während Renditen entsprechend den Geldmarktzinssätzen erzielt werden, indem in Geldmarktinstrumente oder Einlagen bei Kreditinstituten investiert wird, und die in der Union ansässig sind oder dort verwaltet oder vermarktet werden;
  - b) „MMFR“: die Verordnung (EU) 2017/1131 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2017 über Geldmarktfonds;
  - c) „Liquiditätsmanagementinstrumente“ (Liquidity Management Tools – LMT): Instrumente, mit denen Geldmarktfonds und ihre Verwalter Rückgabeanträge jederzeit – und vor allem bei angespannter Marktlage – angemessen und wirksam bearbeiten können;
  - d) „Geldmarktfonds mit Nettoinventarwert mit niedriger Volatilität“ oder „LVNAV-Geldmarktfonds“ (Low Volatility Net Asset Value – LVNAV): ein Geldmarktfonds mit Nettoinventarwert mit niedriger Volatilität im Sinne von Artikel 2 Nummer 12 MMFR;
  - e) „Geldmarktfonds mit variablem Nettoinventarwert“ oder „VNAV-Geldmarktfonds“ (Variable Net Asset Value – VNAV): ein Geldmarktfonds mit variablem Nettoinventarwert im Sinne von Artikel 2 Nummer 13 MMFR;
  - f) „öffentliche Schuldtitel“: in Artikel 17 Absatz 7 MMFR aufgeführte Geldmarktinstrumente mit einer rechtlichen Fälligkeit oder Restlaufzeit im Einklang mit Artikel 10 Absatz 1 Buchstabe b MMFR für kurzfristige Geldmarktfonds und Artikel 10 Absatz 2 MMFR für Standard-Geldmarktfonds, die auf die vorherrschende Anlagengewährung des jeweiligen Geldmarktfonds abgestimmt sind;
  - g) „Geldmarktfonds mit konstantem Nettoinventarwert für öffentliche Schuldtitel“ oder „CNAV-Geldmarktfonds für öffentliche Schuldtitel“ (Constant Net Asset Value – CNAV): ein Geldmarktfonds mit konstantem Nettoinventarwert für öffentliche Schuldtitel im Sinne von Artikel 2 Nummer 11 MMFR;
  - h) „Zentralbanken“: Zentralbanken im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 Nummer 46 der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates <sup>(1)</sup>;
  - i) „neue Liquiditätsanforderungen“: die unter den Befolgungskriterien für Empfehlung B Nummer 1 aufgeführten Anforderungen;
  - j) „zuständige Behörde“: die für den Geldmarktfonds zuständige Behörde im Sinne von Artikel 2 Nummer 17 MMFR;
  - k) „Rückgabesperren“ (Redemption Gates): ein Liquiditätsmanagementinstrument, um Anleger zeitweise daran zu hindern, einen Teil ihres Kapitals aus dem Fonds abzuführen;
  - l) „Aussetzung von Rückgaben“: ein Liquiditätsmanagementinstrument, um Anleger zeitweise daran zu hindern, ihr gesamtes Kapital aus dem Fonds abzuführen;

<sup>(1)</sup> Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 ((ABl. L 176 vom 27.6.2013, S. 1).

- m) „Liquiditätsgebühren“: Gebühren, die von den einzelnen Transaktionen tätigen Anlegern an den Fonds zu zahlen sind, um zu verhindern, dass die verbleibenden Anleger die Kosten im Zusammenhang mit Käufen oder Verkäufen von Vermögenswerten durch einen Geldmarktfonds wegen hoher Zu- oder Abflüsse tragen müssen. Diese Gebühren werden nicht konkret von den entsprechenden Transaktionskosten abgeleitet; es handelt sich vielmehr um eine pauschale (oder gestaffelte) Gebühr, die im Voraus angegeben wird. Liquiditätsgebühren beinhalten keine Anpassung des Werts der Fondsanteile (z. B. Nettoinventarwert);
- n) „Swing Pricing“: ein Liquiditätsmanagementinstrument, bei dem eine Verwässerungsanpassung auf den Nettoinventarwert eines Fonds angewendet wird, um Liquiditätskosten aufgrund von Nettozuflüssen in den oder Nettoabflüssen aus dem Fonds an Anleger weiterzugeben, die Anteile zurückgeben oder erwerben;
- o) „Verwässerungsschutzgebühren“: Gebühren, die von den einzelnen Transaktionen tätigen Anlegern an den Fonds zu zahlen sind, um zu verhindern, dass die verbleibenden Anleger die Kosten im Zusammenhang mit Käufen oder Verkäufen von Vermögenswerten durch einen Geldmarktfonds wegen hoher Zu- oder Abflüsse tragen müssen. Verwässerungsschutzgebühren beinhalten keine Anpassung des Werts der Fondsanteile (z. B. Nettoinventarwert);
- p) „Unionsorgane mit einem Finanzstabilitätsmandat“:
- i. die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA);
  - ii. die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA);
  - iii. die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA);
  - iv. der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (ESRB);
  - v. die Europäische Zentralbank (EZB);
  - vi. der Einheitliche Aufsichtsmechanismus (SSM);
  - vii. der Einheitliche Abwicklungsausschuss (SRB);
- q) „täglich fällige Vermögenswerte“: zulässige Geldmarktinstrumente im Sinne von Artikel 10 Absätze 1 und 2 MMFR, die von privaten oder öffentlichen Einrichtungen ausgegeben werden und innerhalb eines Tages fällig werden, umgekehrte Pensionsgeschäfte, die unter Einhaltung einer Frist von einem Arbeitstag gekündigt werden können, oder Bareinlagen, die unter Einhaltung einer Frist von einem Arbeitstag abgezogen werden können, wie in Artikel 24 Absatz 1 Buchstabe c MMFR vorgesehen;
- r) „wöchentlich fällige Vermögenswerte“: zulässige Geldmarktinstrumente im Sinne von Artikel 10 Absätze 1 und 2 MMFR, die von privaten oder öffentlichen Einrichtungen ausgegeben werden und innerhalb einer Woche fällig werden, umgekehrte Pensionsgeschäfte, die unter Einhaltung einer Frist von fünf Arbeitstagen gekündigt werden können, oder Bareinlagen, die unter Einhaltung einer Frist von fünf Arbeitstagen abgezogen werden können, wie in Artikel 24 Absatz 1 Buchstabe e MMFR vorgesehen.

## 2. Umsetzungskriterien

1. Für die Umsetzung der vorliegenden Empfehlung gelten die folgenden Kriterien:
  - a) dem Verhältnismäßigkeitsgrundsatz sollte unter Berücksichtigung von Zweck und Inhalt der vorliegenden Empfehlung angemessen Rechnung getragen werden;
  - b) die vorliegende Empfehlung gilt für alle definierten Geldmarktfonds;
  - c) Aufsichtsarbitrage sollte vermieden werden;
  - d) spezifische Kriterien für die Befolgung der vorliegenden Empfehlung sind im Anhang aufgeführt.
2. Die Adressatin wird ersucht, dem ESRB und dem Rat die Maßnahmen mitzuteilen, die sie zur Umsetzung der vorliegenden Empfehlung ergriffen hat oder ihr Nichthandeln in angemessener Weise zu begründen. Die Berichte sollten mindestens folgende Angaben enthalten:
  - a) Informationen über den Inhalt und den Zeitrahmen der ergriffenen Maßnahmen;
  - b) eine ausführliche Begründung eines etwaigen Nichthandelns oder Abweichens von der vorliegenden Empfehlung, einschließlich etwaiger zeitlicher Verzögerungen.

## 3. Zeitrahmen für die Nachverfolgung

Gemäß Artikel 17 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 1092/2010 muss die Adressatin dem Europäischen Parlament, dem Rat, der Kommission und dem ESRB mitteilen, welche Maßnahmen sie zur Umsetzung der Empfehlung ergriffen hat, oder ein eventuelles Nichthandeln begründen. Die Adressatin wird ersucht, die Mitteilung bis zum 31. Dezember 2023 zu übermitteln.

#### 4. Überwachung und Bewertung

##### 1. Das Sekretariat des ESRB

- a) unterstützt die Adressatin durch Gewährleistung der Koordination der Meldepflichten und Bereitstellung der maßgeblichen Meldebögen und gegebenenfalls detaillierter Angaben zum Verfahren und zum Zeitrahmen für die Nachverfolgung;
- b) überprüft die Nachverfolgung durch die Adressatin, sorgt auf Verlangen für Unterstützung und erstattet dem Verwaltungsrat Bericht über die Nachverfolgung.

##### 2. Der Verwaltungsrat bewertet die von der Adressatin mitgeteilten Maßnahmen und Rechtfertigungen und kann gegebenenfalls entscheiden, dass die vorliegende Empfehlung nicht befolgt wurde und die Adressatin ihr Nichthandeln nicht angemessen gerechtfertigt hat.

Geschehen zu Frankfurt am Main am 2. Dezember 2021.

*Leiter des ESRB-Sekretariats,  
im Auftrag des Verwaltungsrats des ESRB,  
Francesco MAZZAFERRO*

---

## ANHANG

**FESTLEGUNG DER FÜR DIE EMPFEHLUNG GELTENDEN BEFOLGUNGSKRITERIEN****Empfehlung A – Reduzierung von Schwelleneffekten**

Für Empfehlung A Nummer 2 gilt das folgende Befolgungskriterium:

Der derzeitige Verweis in Artikel 34 Absatz 1 Buchstabe a der Verordnung (EU) 2017/1131 des Europäischen Parlaments und des Rates <sup>(1)</sup> (nachfolgend die „MMFR“) darauf, dass der Anteil der wöchentlich fälligen Vermögenswerte unter 30 % der gesamten Vermögenswerte des Geldmarktfonds fällt und dass die täglichen Nettorücknahmen an einem einzigen Arbeitstag 10 % der gesamten Vermögenswerte überschreiten, sowie der Verweis in Artikel 34 Absatz 1 Buchstabe b darauf, dass der Anteil der wöchentlich fälligen Vermögenswerte unter 10 % der gesamten Vermögenswerte fällt, sollten gestrichen werden.

**Empfehlung B – Reduzierung der Liquiditätstransformation**

Für Empfehlung B Nummer 1 gelten die folgenden Befolgungskriterien:

Die neuen Liquiditätsanforderungen für Geldmarktfonds mit variablem Nettoinventarwert (VNAV) und Geldmarktfonds mit Nettoinventarwert mit niedriger Volatilität (LVNAV) sollten gewährleisten, dass

- die Tiefe der Liquidität in den Portfolios von Geldmarktfonds mit Schwerpunkt auf privaten Schuldtiteln verbessert wird;
- das Vertrauen der Anleger weiter gestärkt wird, damit das Risiko eines Anleger-Runs verringert wird;
- die Geldmarktfonds über ausreichende Liquidität verfügen, um erhöhte Rückgabeanträge in Zeiten angespannter Märkte bedienen zu können, ohne dass es zu Übertragungseffekten (Spillover) auf andere Teile des Finanzsystems kommt; und
- die Geldmarktfonds einen Teil ihrer liquiden Mittel in öffentlichen Schuldtiteln halten, die von einer breit gestreuten Reihe von Einrichtungen ausgegeben werden, wenn möglich in der Hauptanlagewährung des Fonds, um zu größerer Diversifizierung und Stabilität beim Nettoinventarwert von Geldmarktfonds für private Schuldtitel beizutragen.

Insbesondere im Hinblick auf LVNAV-Geldmarktfonds sollte Artikel 24 Absatz 1 Buchstabe g MMFR aufgehoben werden, um die Kriterien für die Zulässigkeit von Vermögenswerten als wöchentlich fällige Vermögenswerte, täglich fällige Vermögenswerte und öffentliche Schuldtitel an die für VNAV-Geldmarktfonds geltenden Kriterien anzugleichen.

Die neuen Liquiditätsanforderungen für kurzfristige VNAV-Geldmarktfonds sollten einen Anteil von mindestens 20 % der Vermögenswerte mit folgender Verteilung vorsehen:

- mindestens 15 % wöchentlich fällige Vermögenswerte, einschließlich mindestens 10 % täglich fälliger Vermögenswerte; und
- mindestens 5 % zusätzliche öffentliche Schuldtitel.

Die neuen Liquiditätsanforderungen für Standard-VNAV-Geldmarktfonds sollten einen Anteil von mindestens 25 % der Vermögenswerte mit folgender Verteilung vorsehen:

- mindestens 15 % wöchentlich fällige Vermögenswerte, einschließlich mindestens 10 % täglich fälliger Vermögenswerte; und
- mindestens 10 % zusätzliche öffentliche Schuldtitel.

Die neuen Liquiditätsanforderungen für LVNAV-Geldmarktfonds sollten einen Anteil von mindestens 45 % der Vermögenswerte mit folgender Verteilung vorsehen:

- mindestens 30 % wöchentlich fällige Vermögenswerte, einschließlich mindestens 15 % täglich fälliger Vermögenswerte; und
- mindestens 15 % zusätzliche öffentliche Schuldtitel.

Sind nicht genügend öffentliche Schuldtitel in der Währung des Fonds verfügbar, sollten die Geldmarktfonds – vorausgesetzt, sie unterrichten unverzüglich ihre nationalen zuständigen Behörden – ihre Liquiditätsanforderungen im Hinblick auf öffentliche Schuldtitel aus folgenden Mitteln decken dürfen:

- Einlagen bei Kreditinstituten, die jederzeit unter Einhaltung einer Frist von höchstens einem Arbeitstag abgezogen werden können, unbeschadet der Diversifizierungsanforderungen des Artikels 17 Absatz 1 Buchstabe b MMFR; und

<sup>(1)</sup> Verordnung (EU) 2017/1131 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2017 über Geldmarktfonds (ABl. L 169 vom 30.6.2017, S. 8).



- umgekehrten Pensionsgeschäften, die durch öffentliche Schuldtitel besichert sind und jederzeit unter Einhaltung einer Frist von höchstens einem Arbeitstag gekündigt werden können.

Für Empfehlung B Nummer 3 gelten die folgenden Befolgungskriterien:

Die von der Kommission vorgeschlagenen Änderungen der einschlägigen Gesetzgebung der Union sollten sicherstellen, dass die Entscheidungen der nationalen zuständigen Behörden für Teilgruppen von Geldmarktfonds je nach Art und Währung oder für alle Geldmarktfonds unter ihrer Aufsicht gelten.

Für Empfehlung B Nummer 4 gelten die folgenden Befolgungskriterien:

Die von der Kommission vorgeschlagenen Änderungen der einschlägigen Gesetzgebung der Union sollten sicherstellen, dass die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) die Entscheidungen der nationalen zuständigen Behörden gemäß Empfehlung B Nummer 3 koordiniert im Hinblick auf:

- Teilgruppen von Geldmarktfonds mit Sitz in mehreren Mitgliedstaaten je nach Art und Währungsdenominierung; und
- die Frist, innerhalb derer Geldmarktfonds, denen Entscheidungen gemäß Empfehlung B Nummer 3 zugutekommen oder zugutekommen können, ihrer Lage abhelfen sollten.

### **Empfehlung C – Belastung der zurückgebenden Anleger mit den Kosten ihrer Anteilsrückgaben**

Für Empfehlung C Nummer 2 gelten die folgenden Befolgungskriterien:

Die Kommission sollte sicherstellen, dass die ESMA gemäß der einschlägigen Gesetzgebung der Union beauftragt wird, besondere Kriterien und eine gezielte Orientierungshilfe zu erarbeiten, um die Umstände zu definieren, unter denen Liquiditätsmanagementinstrumente, darunter die in Empfehlung C Nummer 1 genannten Liquiditätsmanagementinstrumente sowie Rückgabesperrn und Aussetzungen von Rückgaben, zum Einsatz kommen sollten. Über die Wahl des Instruments, die Aktivierung des Instruments und die Kalibrierung seiner Umsetzung sollte vom einzelnen Geldmarktfondsverwalter vorbehaltlich der zu erarbeitenden Kriterien entschieden werden. Werden quantitative Parameter in Betracht gezogen, so sollten keine Schwelleneffekte eingeführt werden.

### **Empfehlung D – Verbesserung von Überwachung und Stresstests**

Für Empfehlung D Nummer 1 gilt das folgende Befolgungskriterium:

Die von der Kommission vorgeschlagenen Änderungen der einschlägigen Gesetzgebung der Union sollten die Frequenz erhöhen, mit welcher Geldmarktfondsverwalter ihrer jeweiligen zuständigen Behörde gemäß Artikel 37 MMFR Bericht erstatten, sodass zumindest die wichtigsten zu Aufsichtszwecken verwendeten Indikatoren und Parameter monatlich gemeldet werden. Geldmarktfonds, deren verwaltete Vermögenswerte insgesamt nicht mehr als 100 Mio EUR betragen, sollten mindestens vierteljährlich Bericht erstatten.

Darüber hinaus sollte die Meldung Informationen zum prozentualen Anteil am Nettoinventarwert enthalten, aufgeschlüsselt nach Art und Ansässigkeit des Anlegers. Eine Aufschlüsselung von Anlegern nach Wirtschaftszweigen sollte zumindest die folgenden Wirtschaftszweige beinhalten:

- nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, mit Angabe ihrer Wirtschaftstätigkeit, zum Beispiel gemäß der statistischen Systematik der Wirtschaftszweige in der Europäischen Gemeinschaft (NACE);
- Kreditinstitute;
- Versicherer;
- Pensionsfonds;
- Regierungen;
- Geldmarktfonds;
- Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds);
- sonstige Finanzinstitute;
- Privathaushalte;
- sonstige.

Für Empfehlung D Nummer 2 gelten die folgenden Befolgungskriterien:

Die ESMA sollte bevollmächtigt werden, Meldebögen für Ad-hoc-Datenanfragen der nationalen zuständigen Behörden gemäß Artikel 29 MMFR zu erstellen. Diese Meldebögen sollten zumindest folgende Angaben enthalten:

- Nettoinventarwert je Anteil sowie im Falle von CNAV-Geldmarktfonds für öffentliche Schuldtitel den variablen Nettoinventarwert je Anteil;
- Vermögenswerte insgesamt;

- gewichtete durchschnittliche Zinsbindungsdauer (Weighted Average Maturity – WAM) gemäß Artikel 2 Nummer 19 MMFR;
- gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit (Weighted Average Life – WAL) gemäß Artikel 2 Nummer 20 MMFR;
- Zuflüsse und Abflüsse;
- öffentliche Schuldtitel;
- wöchentlich fällige Vermögenswerte;
- täglich fällige Vermögenswerte;
- Barguthaben.

Für Empfehlung D Nummer 4 gilt das folgende Befolgungskriterium:

Die von der Kommission vorgeschlagenen Änderungen der einschlägigen Gesetzgebung der Union sollten die Bestimmungen von Artikel 28 MMFR, mit denen die von den einzelnen Geldmarktfonds durchgeführten Stresstests geregelt werden, unberührt lassen.

Das geeignete unionsweite Stresstestverfahren für Geldmarktfonds sollte auf einem gemeinsamen Extremszenario beruhen, das jedoch plausibel ist, und die Möglichkeit bieten, umgekehrte Stresstests durchzuführen, um den Punkt (im Hinblick auf Rückgaben, Kreditschocks, Liquidität oder Zinsrisiko) zu ermitteln, über den hinaus Geldmarktfonds nicht mehr ordnungsgemäß funktionieren könnten.

---