

I

(Resolutioner, rekommendationer och yttranden)

REKOMMENDATIONER

EUROPEISKA SYSTEMRISKNÄMNDEN

EUROPEISKA SYSTEMRISKNÄMNDENS REKOMMENDATION

av den 2 december 2021

om en reform av regelverket för penningmarknadsfonder

(ESRB/2021/9)

(2022/C 129/01)

EUROPEISKA SYSTEMRISKNÄMNDENS STYRELSE HAR ANTAGIT DENNA REKOMMENDATION

med beaktande av fördraget om Europeiska unionens funktionssätt,

med beaktande av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1092/2010 av den 24 november 2010 om makrotillsyn av det finansiella systemet på EU-nivå och om inrättande av en europeisk systemrisknämnd⁽¹⁾, särskilt artikel 3.2 b och d samt artiklarna 16–18,

med beaktande av Europeiska systemrisknämndens beslut ESRB/2011/1 av den 20 januari 2011 om arbetsordningen för Europeiska systemrisknämnden⁽²⁾, särskilt artikel 18, och

med beaktande av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1131 av den 14 juni 2017 om penningmarknadsfonder⁽³⁾, och

av följande skäl:

- (1) Oron på finansmarknaderna i början av covid-19 pandemin avslöjade ihållande systemiska sårbarheter i vissa delsektorer för penningmarknadsfonder som investerar i privata skuldinstrument. Dettagör det nödvändigt att ompröva vissa aspekter av de lagstiftningsreformer som gjordes efter den globala finanskrisen.
- (2) Den globala finanskrisen 2008 visade att penningmarknadsfonder är sårbara för kreditrisker och situationer där volymerna på inlösen stiger kraftigt. Denna sårbarhet innebär att de kan sprida eller förstärka risker i hela det finansiella systemet. I Europeiska systemrisknämndens rekommendation ESRB/2012/1⁽⁴⁾ rekommenderades att Europeiska kommissionen bör granska dessa sårbarheter. Europeiska systemrisknämnden (ESRB) rekommenderade en övergång till ett variabelt andelsvärde för alla penningmarknadsfonder, skärpta likviditetskrav, större krav på offentliggörande av information samt mer rapportering och informationsutbyte.

⁽¹⁾ EUT L 331, 15.12.2010, s. 1.

⁽²⁾ EUT C 58, 24.2.2011, s. 4.

⁽³⁾ EUT L 169, 30.6.2017, s. 8.

⁽⁴⁾ Europeiska systemrisknämndens rekommendation ESRB/2012/1 av den 20 december 2012 om penningmarknadsfonder (EUT C 146, 25.5.2013, s. 1).

- (3) I förordning (EU) 2017/1131 (nedan kallad *förordningen om penningmarknadsfonder* (MMFR)) fastställs regler som ska göra penningmarknadsfonder mer motståndskraftiga och begränsa de spridningskanaler som blev tydliga under den globala finanskrisen. Genom förordningen skapas direkta skyldigheter för penningmarknadsfonder och deras förvaltare i hela unionen. ESRB analyserade förordningen om penningmarknadsfonder mot bestämmelserna i rekommendation ESRB/2012/1 och fann att förordningen i stort sett uppfyllde kraven ⁽⁵⁾.
- (4) I början av covid-19 pandemin, när många investerare vill lösa in andelar samtidigt ⁽⁶⁾, drabbades vissa penningmarknadsfonder som investerat i skuldförbindelser från den privata sektorn av akuta likviditetsproblem när många ansökningar om inlösen av andelar kolliderade med bristande likviditet på marknaderna för skuldförbindelser från den privata sektorn. Detta ledde till en oro för att likviditetsproblem hos dessa penningmarknadsfonder skulle förstärka effekterna av covid-19 chocken i andra delar av det finansiella systemet. Situationen var särskilt allvarlig i Förenta staterna och unionen. Eurosystemet, Federal Reserve System och Bank of England vidtog inom ramen för sina respektive penningpolitiska mandat exceptionella åtgärder som bidrog till att förbättra situationen.
- (5) De likviditetsproblem som observerades hos penningmarknadsfonderna speglade en underliggande spänning mellan penningmarknadsfondernas två primära ekonomiska funktioner för det finansiella systemet och den reala ekonomin: i) att tillhandahålla kortfristig finansiering till emittenter, främst banker och icke-finansiella företag, samt ii) fungera som ett verktyg för investerarnas likviditetsförvaltning. Spänningen beror på att penningmarknadsfonder erbjuder investerare en "on-demand" likviditet som ofta antas vara ett kontantliknande instrument, medan de instrument i vilka fonderna investerar inte alltid är likvida, särskilt under perioder av marknadsstress då penningmarknadsfonder kan behöva sälja dem. Detta gäller särskilt för penningmarknadsfonder som främst investerar i företagscertifikat och inlåningsbevis (penningmarknadsfonder med lågvolatilt nettotillgångsvärde eller (LVNAV) och penningmarknadsfonder med rörligt nettotillgångsvärde eller (VNAV), eftersom dessa tillgångar i allmänhet hålls till förfallodagen och inte handlas på djupa andrahandsmarknader ⁽⁷⁾.
- (6) Den europeiska marknaden för kortfristiga skuldebrev är fragmenterad och består av fyra huvudkomponenter: marknaden för överlåtbara europeiska företagscertifikat (NEU-CP), euro-företagscertifikat (Euro-CP), andra nationella företagscertifikat och inlåningsbevis samt statsskuldväxlar. Denna fragmentering och brist på information om dessa marknader, särskilt på OTC-andrahandsmarknaderna, försvårar bedömningen av deras storlek och likviditet, vilket är viktigt för att penningmarknadsfonder vid behov ska kunna uppfylla stora krav på inlösen genom försäljningen av tillgångar ⁽⁸⁾.
- (7) Denna rekommendation bidrar till kommissionens kommande översyn under 2022 av förordningen om penningmarknadsfonder för att ta itu med ihållande systemiska sårbarheter i vissa delsektorer för penningmarknadsfonder som investerar i skuldinstrument från den privata sektorn. Rekommendationen avser att spegla syftet med rekommendation ESRB/2012/1 – att reducera de inlåningsliknande funktionerna som vissa penningmarknadsfonder erbjuder genom inlösen till nominellt värde inom ramen för den befintliga förordningen om penningmarknadsfonder. Rekommendationen har tagits fram inom ramen för det vidare arbete som pågår internationellt och inom EU med att reformera penningmarknadsfonderna. Denna rekommendation har särskilt beaktat synpunkter från Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma) som erhållits inom ramen för samrådet om en reform av penningmarknadsfonderna. Rekommendationen är också förenlig med förslagen från rådet för finansiell stabilitet (FSB), även om den inte innehåller något krav på att penningmarknadsfonder ska ha kapitalbuffertar eller ett "minimibelopp för risk" ⁽⁹⁾. ESRB anser att sådana kapitalbaskrav inte behövs, förutsatt att de egenskaper som gör att penningmarknadsfonder liknar institut som tar emot inlåning reduceras och att de egenskaper som gör att penningmarknadsfonder liknar andra investeringsfonder ökar.
- (8) Rekommendation A är utformad för att reducera tröskeleffekter. Den syftar särskilt till att undanröja de oavsiktliga konsekvenser som blir följden av två regleringskrav. För det första kräver förordningen om penningmarknadsfonder att LVNAV-penningsmarknadsfonder får värdera vissa tillgångar till upplupet anskaffningsvärde, förutsatt att det resulterande nettotillgångsvärdet (NAV-värdet) ligger kvar inom en korridor på 20 baspunkter av nettotillgångsvärdet beräknat på en marknadsvärdering eller modellvärdering av alla tillgångar. Denna korridor innebär en "först till kvarn-fördel" för investerarna, eftersom de kan lösa in sina andelar till ett fondandelsvärde (NAV) som inte

⁽⁵⁾ Se *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), mars 2019, finns på ESRB:s webbplats www.esrb.europa.eu

⁽⁶⁾ Se *Holistic Review of the March Market Turmoil*, FSB, 17 november 2020, finns på FSB:s webbplats www.fsb.org

⁽⁷⁾ Se *Issues note on systemic vulnerabilities of and preliminary policy considerations to reform money market funds* (MMFs), juli 2021, finns på ESRB:s webbplats www.esrb.europa.eu

⁽⁸⁾ Se *Economic rationale and assessment of the Recommendation of the ESRB of 2 December 2021 on money market funds*, finns på ESRB:s webbplats.

⁽⁹⁾ Se *Policy Proposals to Enhance Money Market Fund Resilience*, FSB, 11 oktober 2021, finns på FSB:s webbplats www.fsb.org

återspeglar marknadsvärderingen av vissa tillgångar. Detta kan innebära incitament för uttagsanstormningar och bör avskaffas. I stället bör fondandelsvärde (NAV) för LVNAV-penningmarknadsfonder fluktueras. Genom att korridoren tas bort förändras en viktig aspekt för LVNAV-penningmarknadsfonderna, vilket också kan påverka de val som investerare gör som hittills attraherats av det relativt stabila fondandelsvärdet (NAV). Samtidigt syftar rekommendation B till att skärpa likviditetskraven för LVNAV-penningmarknadsfonder för att göra dem relativt mindre riskfyllda och mindre volatila än kortfristiga VNAV-penningmarknadsfonder. För det andra, när andra tröskelvärden överskrids, måste förvaltare av LVNAV-penningmarknadsfonder eller statspappersbaserade penningmarknadsfonder med fast nettotillgångsvärde (PDCNAV) bedöma och dokumentera lämpliga åtgärder. Detta kan innebära användning av vissa särskilda instrument för likviditetshandling (LMT), såsom likviditetsavgifter för investerare och användning av inlösenräddningar. I början av covid-19 pandemin kan ett av dessa tröskelvärden ha lett till att vissa investerare löste in eftersom de förväntade sig att sådana åtgärder skulle införas automatiskt. De bör därför avskaffas. Genom att avskaffa dessa tröskelvärden skulle också göra det lättare för LVNAV- och PDCNAV-penningmarknadsfonder att använda de bestämmelser i förordningen om penningmarknadsfonder som gör det möjligt för dem att under vissa förutsättningar tillfälligt bryta mot sina likviditetskrav, i enlighet med artikel 24.2 i förordningen om penningmarknadsfonder.

- (9) Rekommendation B ska reducera penningmarknadsfondernas likviditetstransformering och förbättra matchningen mellan deras tillgångar och skulder. Högre likviditetskrav för VNAV- och LVNAV-penningmarknadsfonder, som utgörs av tillgångar som förfaller dagligen respektive på veckobasis samt statspappersbaserade tillgångar, säkerställer en större och mer diversifierad likviditet i portföljen och minskar risken för att penningmarknadsfonder destabiliserar hela penningmarknaden under stressade marknadsförhållanden. För att säkerställa en tillräcklig tillgång till statspappersbaserade tillgångar kan dessa ha längre löptid än tillgångar som förfaller på veckobasis. Detta kan visserligen öka löptidsrisken, men minskar samtidigt likviditetsrisken. Förordningen om penningmarknadsfonder ger förvaltare av penningmarknadsfonder en viss flexibilitet för att bryta mot sina likviditetskrav p.g.a. av händelser som ligger utanför deras kontroll. En flexibilitet på individuell nivå kan dock vara otillräcklig i händelse av marknadsomfattande stress. I sådana fall bör förvaltare av penningmarknadsfonder dessutom uttryckligen tillåtas att använda sina likvida tillgångar för att genomföra inlösen och inneha färre tillgångar som förfaller på veckobasis samt statspappersbaserade tillgångar än vad som normalt krävs. Nationella behöriga myndigheter bör ha befogenhet att, antingen för alla penningmarknadsfonder eller en undergrupp av dessa i deras jurisdiktion, fastställa en tidsgräns som anger den period under vilken penningmarknadsfonder kan välja att inneha färre likvida tillgångar än vad som normalt krävs. Detta skulle säkerställa ett systemomfattande svar på en marknadsomfattande utveckling. Esmas samordning under denna process skulle undvika snedvridningar på den inre marknaden.
- (10) Rekommendation C är utformad för att förbättra tillgången till, och uppmuntra användningen av, instrument för likviditetshandling (LMT) som säkerställer att investerare som löser in/köper andelar också betalar kostnaderna för dessa transaktioner. Av Europeiska systemrisknämndens rekommendation ESRB/2017/6⁽¹⁰⁾ framgår att den relevanta unionslagstiftningen bör göra instrument för likviditetshandling tillgängliga för alla typer av investeringsfonder, inklusive penningmarknadsfonder. Dessutom bör alla penningmarknadsfonder ha tillgång till minst ett instrument för likviditetshandling, t.ex. utspädningsskydd, likviditetsavgifter eller, för penningmarknadsfonder med fluktuerande NAV-värde, swing pricing, som kan medföra inlösen- och teckningskostnader för säljande (eller köpande) investerare. Dessutom bör man, för att mer allmänt underlätta användningen av instrument för likviditetshandling, ta fram kriterier för att integrera dessa i relevant unionslagstiftning. När Esma ges i uppdrag att ta fram dessa kriterier och ytterligare vägledning bör kommissionen begära att inga tröskeleffekter uppstår.
- (11) Rekommendation D är utformad för att förbättra övervakningen och stresstester. Detta kommer att ge nationella organ och EU-organ bättre information för att identifiera systemiska sårbarheter inom sektorn penningmarknadsfonder. För det första bör den regelbundna rapporteringen förbättras genom ökad frekvens och mer information om penningmarknadsfondernas investerare. För det andra bör det vara möjligt för nationella behöriga myndigheter att dela uppgifter som härrör från regelbunden rapportering och från krisspecifik rapportering med EU-organ med ett mandat som rör finansiell stabilitet. Utöver denna rekommendation skulle informationsdelning mellan centralbanker och nationella behöriga myndigheter också förbättra myndigheternas möjligheter att bedöma risker. Slutligen bör EU-omfattande stresstester komplettera befintliga interna stresstester som de enskilda penningmarknadsfonderna själva utför. För att säkerställa en konsekvent tillämpning av scenarierna och för att validera resultaten, bör Esma i samarbete med de nationella behöriga myndigheterna samordna dessa tester. Utifrån resultaten bör Esma offentliggöra sin bedömning av riskerna för den finansiella stabiliteten.
- (12) För att på ett övergripande sätt ta itu med de sårbarheter som härrör från sektorn penningmarknadsfonder bör de åtgärder som framgår av denna rekommendation genomföras som ett paket.

⁽¹⁰⁾ Europeiska systemrisknämndens rekommendation ESRB/2017/6 av den 7 december 2017 om likviditetsrisker och finansiella hävstångseffekter i investeringsfonder (EUT C 151, 30.4.2018, s. 1).

- (13) ESRB anser att förordningen om penningmarknadsfonder bör ses över ytterligare fem år efter ikraftträdandet av de nya bestämmelserna för att bedöma huruvida penningmarknadsfondernas motståndskraft har förbättrats genom lagstiftningsreformerna och huruvida spridningskanalerna reducerats. Denna översyn bör omfatta kalibreringen av likviditetskraven och bedöma om det behövs ytterligare verktyg med makrotillsynseffekt.

HÄRIGENOM REKOMMENDERAS FÖLJANDE.

AVSNITT 1

REKOMMENDATIONER

Rekommendation A – Reducerade tröskeleffekter

EU-kommissionen rekommenderas föreslå att

1. relevant unionslagstiftning bör kräva att alla penningmarknadsfonder med lågvolatilt nettotillgångsvärde (LVNAV) ska ha ett fluktuerande NAV-värde,
2. de tröskelvärden som anges i artikel 34.1 a och 34.1 b i förordning (EU) 2017/1131 (nedan kallad *förordningen om penningmarknadsfonder*) upphävs.

Rekommendation B – Reducerad likviditetstransformering

Kommissionen rekommenderas föreslå att den relevanta EU-lagstiftningen bör

1. inbegripa nya likviditetskrav för penningmarknadsfonder med rörligt nettotillgångsvärde eller (VNAV) och penningmarknadsfonder med lågvolatilt nettotillgångsvärde eller (LVNAV), som utgörs av tillgångar som förfaller dagligen respektive på veckobasis samt statspappersbaserade tillgångar.
2. tillåta att enskilda förvaltare av penningmarknadsfonder vidtar åtgärder som medför att de innehar färre tillgångar som förfaller på veckobasis samt färre statspappersbaserade tillgångar än vad som krävs om
 - a) det finns en utveckling på marknaderna som påverkar sådana tillgångar som penningmarknadsfonder innehar eller penningmarknadsfondernas andelsägare negativt, och
 - b) förvaltarna av penningmarknadsfonderna omedelbart underrättar sina nationella behöriga myndigheter om detta.
3. ge de nationella behöriga myndigheterna tillstånd att fastställa en tidsperiod då penningmarknadsfonder som står under deras tillsyn får inneha färre tillgångar som förfaller på veckobasis samt färre statspappersbaserade tillgångar än vad som krävs enligt delrekommendation B.2 vid en utveckling på marknaderna som påverkar flera penningmarknadsfonder.
4. ge Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma) i uppdrag att samordna åtgärder som vidtas av de nationella behöriga myndigheterna när de agerar enligt delrekommendation B.3, för att säkerställa konsekvens i tillämpningen av åtgärderna i hela unionen.

Rekommendation C – Att säkerställa att investerare som löser in/förvärvar andelar betalar kostnaderna för detta

Kommissionen rekommenderas föreslå att den relevanta EU-lagstiftningen bör

1. kräva att minst ett av följande instrument för likviditetshantering (LMT) införlivas i fondbestämmelserna och annan information som lämnas före köp av andelar i penningmarknadsfonder:
 - a) utspädningsskydd,
 - b) likviditetsavgifter,
 - c) s.k. swing pricing för penningmarknadsfonder med fluktuerande NAV-värde.
2. ge Esma i uppdrag att ta fram kriterier för införande i relevant unionslagstiftning för att underlätta penningmarknadsfondernas användning av instrument för likviditetshantering under alla marknadsförhållanden, samt vägledning avseende dessa kriterier.

Rekommendation D – Förbättrad övervakning och stresstester

Kommissionen rekommenderas föreslå att den relevanta EU-lagstiftningen bör

1. införliva bestämmelser som syftar till att förbättra ett snabbt informationsutbyte avseende data som penningmarknadsfonderna regelbundet rapporterar till sina respektive nationella behöriga myndigheter,
2. ge Esma i uppdrag att samordna och vid behov harmonisera ad hoc-förfrågningar om uppgifter från de nationella behöriga myndigheterna till penningmarknadsfonderna i stressituationer till följd av en utveckling som omfattar hela marknaden.
3. införliva bestämmelser för att säkerställa att de nationella behöriga myndigheterna delar sådana uppgifter som avses i delrekommendationerna D.1) och D.2 med EU-organ som har ett mandat som rör finansiell stabilitet.
4. ge Esma i uppdrag att initiera och samordna stresstester av penningmarknadsfonder inom hela unionen med nationella behöriga myndigheter, utarbeta scenarier och parametrar för ett adekvat EU-omfattande stresstestsystem för penningmarknadsfonder i samarbete med Europeiska systemrisknämnden (ESRB), publicera en bedömning av konsekvenserna för sådana scenarier för sektorn penningmarknadsfonder, inklusive spridningseffekter till andra marknadsaktörer samt, i tillämpliga fall, samordna eventuella tillsynsåtgärder.

AVSNITT 2

GENOMFÖRANDE

1. Definitioner

1. I denna rekommendation gäller följande definitioner:

- a) *penningmarknadsfond*: ett företag för kollektiva investeringar som omfattas av reglering och tillsyn och vars primära mål är att bibehålla en fonds kapital och ge en avkastning som är i linje med räntorna på penningmarknaden genom att placera i penningmarknadsinstrument eller i inlåning hos kreditinstitut som är etablerade, förvaltade eller marknadsförda i unionen.
- b) *förordningen om penningmarknadsfonder (MMFR)*: Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1131 av den 14 juni 2017 om penningmarknadsfonder.
- c) *instrument för likviditetshantering (LMT)*: instrument som hjälper penningmarknadsfonder samt deras ledning att vid varje tidpunkt hantera begäranden om inlösen på ett korrekt och effektivt sätt, särskilt i ansträngda marknadslägen.
- d) *penningmarknadsfond med lågvolatilt nettotillgångsvärde* eller *LVNAV MMF*: en penningmarknadsfond med lågvolatilt nettotillgångsvärde enligt definitionen i artikel 2.12 i förordning (EU) 2017/1131.
- e) *penningmarknadsfond med rörligt nettotillgångsvärde* eller *VNAV MMF*: en penningmarknadsfond med lågvolatilt nettotillgångsvärde enligt definitionen i artikel 2.13 i förordning (EU) 2017/1131.
- f) *statspappersbaserade tillgångar*: penningmarknadsinstrument som framgår av artikel 17.7 i förordningen om penningmarknadsfonder, med lagbaserade eller återstående löptider i linje med artikel 10.1 b i förordningen om penningmarknadsfonder för kortfristiga penningmarknadsfonder och artikel 10.2 förordningen om penningmarknadsfonder för standardiserad penningmarknadsfonder som är anpassade till den enskilda penningmarknadsfondens huvudsakliga investeringsvaluta.
- g) *statspappersbaserad penningmarknadsfond med fast nettotillgångsvärde* eller *PDCNAV MMF*: en statspappersbaserad penningmarknadsfond med fast nettotillgångsvärde enligt definitionen i artikel 2.11 i förordning (EU) 2017/1131.
- h) *centralbank*: en centralbank enligt definitionen i artikel 4.1.46 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 ⁽¹⁾.
- i) *nya likviditetskrav*: de krav som framgår av de kriterier som ska uppfyllas för delrekommendation B 1.
- j) *behörig myndighet*: behörig myndighet för penningmarknadsfonden enligt definitionen i artikel 2.17 i MMFR-förordningen.
- k) *inlösenstopp*: ett verktyg för likviditetshantering för att hindra investerare i fonden från att ta ut en del av sitt kapital under en viss tidsperiod.
- l) *tillfälligt stopp för inlösen*: ett verktyg för likviditetshantering för att hindra investerare i fonden från att ta ut hela sitt kapital under en viss tidsperiod.

⁽¹⁾ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 (EUT L 176, 27.6.2013, s. 1).

- m) *likviditetsavgift*: en avgift som tas ut av enskilda investerare som genomför transaktioner, som betalas till fonden, för att skydda övriga investerare från de kostnader som uppstår när en penningmarknadsfond köper eller säljer tillgångar på grund av stora in- eller utflöden. En sådan avgift är inte direkt kopplad till de aktuella transaktionskostnaderna, utan är en fast avgift (eller differentierad) som är känd i förväg. En likviditetsavgift innebär inte någon justering av värdet på fondens andelar (t.ex. NAV-värdet).
- n) *swing pricing*: ett verktyg för likviditetshantering som tillämpar en utspädningsjustering av en fonds NAV-värde för att överföra sådana likviditetskostnader som beror på nettoflöden till eller från fonden till de investerare som löser in eller köper andelar.
- o) *utspädningskydd*: en avgift som tas ut av enskilda investerare som genomför transaktioner, som betalas till fonden, för att skydda övriga investerare från de kostnader som uppstår när en penningmarknadsfond köper eller säljer tillgångar på grund av stora in- eller utflöden. Ett utspädningskydd innebär inte någon justering av värdet på fondens andelar (t.ex. NAV-värdet).
- p) *unionsorgan med ett mandat för finansiell stabilitet*:
- i. Europeiska bankmyndigheten,
 - ii. Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten (Eiopa),
 - iii. Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma),
 - iv. Europeiska systemrisknämnden (ESRB),
 - v. Europeiska centralbanken (ECB),
 - vi. den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM).
 - vii. den gemensamma resolutionsnämnden.
- q) *tillgångar som förfaller dagligen*: godtagbara penningmarknadsinstrument som emitterats av privata eller offentliga enheter enligt artikel 10.1 och 10.2 i penningmarknadsförordningen och som förfaller dagligen, omvända repor som kan sägas upp med en arbetsdags varsel eller kontanta medel som kan tas ut med en arbetsdags varsel, i enlighet med artikel 24.1 c i penningmarknadsförordningen.
- r) *tillgångar som förfaller på veckobasis*: godtagbara penningmarknadsinstrument som emitterats av privata eller offentliga enheter enligt artikel 10.1 och 10.2 i penningmarknadsförordningen och som förfaller inom en vecka, omvända repor som kan sägas upp med fem arbetsdagars varsel eller kontanta medel som kan tas ut med fem arbetsdagars varsel, i enlighet med artikel 24.1 e i penningmarknadsförordningen.

2. Kriterier för genomförandet

1. Följande kriterier gäller för genomförandet av denna rekommendation:
 - a) Proportionalitetsprincipen ska beaktas så att man beaktar målsättningen och innehållet i denna rekommendation.
 - b) Denna rekommendationen omfattar alla penningmarknadsfonder enligt definitionen.
 - c) Regularbitrage bör undvikas.
 - d) Specifika kriterier för efterlevnaden av denna rekommendation framgår av bilagan.
2. Adressaten ska meddela ESRB och rådet vilka åtgärder som de vidtar med anledning av denna rekommendation, eller på lämpligt sätt motivera eventuell passivitet. Rapporterna bör som minimum innehålla
 - a) information om innehållet i, och tidsramarna för, de åtgärder som vidtas,
 - b) en ingående motivering av varför man avstått från att vidta åtgärder eller gjort avsteg från denna rekommendation, inklusive eventuella förseningar.

3. Tidsfrister för uppföljning

I enlighet med artikel 17.1 i förordning (EU) nr 1092/2010 ska adressaten underrätta Europaparlamentet, rådet, kommissionen och ESRB om vilka åtgärder som vidtagits med anledning av rekommendationen och motivera eventuell passivitet. Adressaten uppmanas att inkomma med denna underrättelse senast den 31 december 2023.

4. Granskning och utvärdering

1. ESRB-sekretariatet ska
 - a) stödja adressaten, säkerställa en samordnad rapportering, tillhandahållandet av relevanta förlagor och information om tillvägagångssätt och tidsfrister för uppföljningen,
 - b) verifiera adressatens uppföljning, hjälpa adressaterna när dessa så önskar och lämna en uppföljningsrapport till styrelsen.
2. Styrelsen kommer att bedöma adressatens åtgärder och förklaringar och i förekommande fall besluta huruvida denna rekommendation inte har efterlevts och huruvida adressaten har underlåtit att motivera sin passivitet på lämpligt sätt.

Utfärdad i Frankfurt am Main den 2 december 2021.

På ESRB-styrelsens vägnar
Francesco MAZZAFERRO
Chef för ESRB:s sekretariat

BILAGA

SPECIFICERING AV DE KRITERIER SOM SKA UPPFYLLAS FÖR REKOMMENDATIONEN

Rekommendation A – Reducerade tröskeeffekter

Nedanstående kriterium ska uppfyllas för delrekommendation A.2.

Den nuvarande hänvisningen i artikel 34.1 a i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1131 ⁽¹⁾ (nedan kallad *förordningen om penningmarknadsfonder*) till andelen tillgångar som förfaller på veckobasis och som hamnar under 30 procent av de totala tillgångarna i penningmarknadsfonden och den dagliga nettoinlösen under en enda arbetsdag överskrider 10 procent av de totala tillgångarna samt hänvisningen i artikel 34.1 b till andelen tillgångar som förfaller på veckobasis hamnar under 10 procent av de totala tillgångarna bör upphävas.

Rekommendation B – Reducerad likviditetstransformering

Nedanstående kriterier ska uppfyllas för delrekommendation B.1.

Nya likviditetskrav för penningmarknadsfonder med rörligt nettotillgångsvärde (VNAV) och penningmarknadsfonder med lågvolatilt nettotillgångsvärde (LVNAV) bör säkerställa att:

- Likviditetsdjupet i sådana penningmarknadsfonder som investerar i skuldinstrument från den privata sektorn förbättras.
- Investeringarna ges ytterligare säkerhet, vilket minskar risken för uttagsanstormningar.
- Penningmarknadsfonder har tillräcklig likviditet för att möta ökade krav på inlösen under perioder av marknadsstress utan att detta leder till spridningseffekter i andra delar av det finansiella systemet.
- Penningmarknadsfonder innehar en del av sina likvida tillgångar i statspappersbaserade tillgångar som emitterats av en diversifierad uppsättning organ, om möjligt i fondens huvudsakliga investeringsvaluta, för att bidra till större diversifiering och stabilitet i NAV-värdet för penningmarknadsfonder som investerar i skuldinstrument från den privata sektorn.

Särskilt när det gäller LVNAV-penningmarknadsfonder bör artikel 24.1 g i förordningen om penningmarknadsfonder upphävas för att anpassa tillgångarnas godtagbarhet som tillgångar som förfaller på veckobasis, tillgångar som förfaller dagligen och statspappersbaserade tillgångar till reglerna för VNAV-penningmarknadsfonder.

De nya likviditetskraven för kortfristiga VNAV-penningmarknadsfonder bör motsvara minst 20 procent av deras tillgångar och delas upp mellan

- minst 15 % av tillgångar som förfaller på veckobasis, inbegripet minst 10 procent av tillgångarna som förfaller dagligen, och
- minst 5 procent av ytterligare statspappersbaserade tillgångar.

De nya likviditetskraven för standard VNAV-penningmarknadsfonder bör motsvara minst 25 procent och delas upp mellan

- minst 15 % av tillgångar som förfaller på veckobasis, inbegripet minst 10 procent av tillgångarna som förfaller dagligen, och
- minst 10 procent av ytterligare statspappersbaserade tillgångar.

De nya likviditetskraven för VNAV-penningmarknadsfonder bör motsvara minst 45 procent och delas upp mellan

- minst 30 % av tillgångar som förfaller på veckobasis, inbegripet minst 15 procent av tillgångarna som förfaller dagligen, och
- minst 15 procent av ytterligare statspappersbaserade tillgångar.

Om statspappersbaserade tillgångar inte finns tillgängliga i tillräcklig omfattning i fondens valuta bör penningmarknadsfonderna, förutsatt att de omedelbart informerar sina nationella behöriga myndigheter, tillåtas att uppfylla sina krav på likviditet i statspappersbaserade tillgångar genom

- insättningar hos kreditinstitut som när som helst kan tas ut med högst en arbetsdags varsel, utan att detta påverkar de diversifieringskrav som anges i artikel 17.1 b i förordningen om penningmarknadsfonder, och

⁽¹⁾ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1131 av den 14 juni 2017 om penningmarknadsfonder (EUT L 169, 30.6.2017, s. 8).

- omvända repor med säkerhet i statspappersbaserade tillgångar och som när som helst kan sägas upp med högst en arbetsdags varsel.

Nedanstående kriterier ska uppfyllas för delrekommendation B.3.

Kommissionens föreslagna ändringar av relevant unionslagstiftning bör säkerställa att de nationella behöriga myndigheternas beslut är tillämpliga på undergrupper av penningmarknadsfonder beroende på deras typ och valuta eller på alla penningmarknadsfonder som står under deras tillsyn.

Nedanstående kriterier ska uppfyllas för delrekommendation B.4.

I kommissionens förslag till ändringar av relevant unionslagstiftning bör det föreskrivas att Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma) ska samordna de nationella behöriga myndigheternas beslut som avses i delrekommendation B.3 när det gäller

- undergrupper av penningmarknadsfonder som är belägna i flera medlemsstater, beroende på deras typ och valuta, och
- den tidsfrist inom vilken penningmarknadsfonder som drar nytta av eller kan dra nytta av sådana beslut som avses i delrekommendation B.3 bör korrigera sin situation.

Rekommendation C – Att säkerställa att investerare som löser in andelar betalar kostnaderna för detta

Nedanstående kriterier ska uppfyllas för delrekommendation C.2.

Kommissionen bör säkerställa att relevant unionslagstiftning ger Esma mandat att ta fram särskilda kriterier och riktlinjer för att fastställa under vilka omständigheter instrument för likviditetshantering, inbegripet men inte begränsat till dem som avses i delrekommendation C.1, inlösenstopp och tillfälliga stopp för inlösen, bör användas. Valet av verktyg, aktiveringen av verktyget och kalibreringen av dess användning bör beslutas av den enskilda förvaltaren av en penningmarknadsfond, med förbehåll för de kriterier som ska ta fram. Om man överväger kvantitativa parametrar bör detta inte leda till tröskeeffekter.

Rekommendation D – Förbättrad övervakning och stresstester

Nedanstående kriterium ska uppfyllas för delrekommendation D.1.

Kommissionens föreslagna ändringar av relevant unionslagstiftning bör öka den frekvens med vilken penningmarknadsfondernas förvaltare rapporterar till sin respektive behöriga myndighet, i enlighet med artikel 37 i förordningen om penningmarknadsfonder, till månadsvis rapportering, åtminstone för de viktigaste indikatorerna och parametrarna som används för tillsynsändamål. Penningmarknadsfonder vars förvaltade tillgångar sammanlagt inte överstiger 100 miljoner euro bör rapportera åtminstone kvartalsvis.

Dessutom bör uppgifterna innehålla information om procentandelen av nettotillgångsvärdet, kategoriserat efter både typ av investerare och deras hemvist. Sektoruppdelningen av investerarna bör åtminstone omfatta följande sektorer:

- Icke-finansiella företag, med angivande av deras ekonomiska verksamhet, t.ex. enligt Europeiska gemenskapens statistiska näringsgrensindelning (NACE).
- Kreditinstitut.
- Försäkringsgivare.
- Pensionsinstitut.
- Offentlig sektor.
- Penningmarknadsfonder.
- Investeringsfonder, utom penningmarknadsfonder.
- Andra finansinstitut.
- Hushåll.
- Övriga.

Nedanstående kriterier ska uppfyllas för delrekommendation D.2.

Esma bör ges befogenhet att utforma mallar för ad hoc-begäranden om uppgifter från nationella behöriga myndigheter i enlighet med artikel 39 i förordningen om penningmarknadsfonder. Dessa mallar bör åtminstone innehålla följande uppgifter:

- NAV-värdet och, när det gäller PDCNAV-penningmarknadsfonder, det variabla NAV-värdet per fondandel.
- Summa tillgångar.

- Vägd genomsnittlig löptid enligt definitionen i artikel 2.19 i förordningen om penningmarknadsfonder.
- Vägd genomsnittlig livslängd enligt definitionen i artikel 2.20 i förordningen om penningmarknadsfonder.
- In- och utflöden.
- Statspappersbaserade tillgångar.
- Tillgångar som förfaller på veckobasis.
- Tillgångar som förfaller dagligen.
- Kassabehållningen.

Nedanstående kriterium ska uppfyllas för delrekommendation D.4.

Kommissionens föreslagna ändringar av relevant unionslagstiftning bör inte påverka bestämmelserna i artikel 28 i förordningen om penningmarknadsfonder som reglerar stresstester som utförs av enskilda penningmarknadsfonder.

EU:s regler för stresstester för penningmarknadsfonder bör baseras på ett gemensamt allvarligt men möjligt scenario och erbjuda möjlighet att genomföra omvända stresstester för att identifiera den punkt (i fråga om inlösen, kreditchocker, likviditets- eller ränterisker) då en penningmarknadsfond inte längre kan bedriva sin verksamhet under ordnade former.
