



Brüssel, den 4.9.2013
SWD(2013) 316 final

ARBEITSUNTERLAGE DER KOMMISSIONSDIENSTSTELLEN

ZUSAMMENFASSUNG DER FOLGENABSCHÄTZUNG

Begleitunterlage zum

**Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über
Geldmarktfonds**

{COM(2013) 615 final}
{SWD(2013) 315 final}

1. EINLEITUNG

In Europa erfüllen Geldmarktfonds für Finanzinstitutionen, Kapitalgesellschaften und staatliche Stellen wichtige Funktionen bei der Beschaffung kurzfristiger Finanzierungen. Etwa 22 % der von staatlichen Stellen oder Unternehmen in Europa begebenen, kurzfristigen Schuldverschreibungen befinden sich im Besitz von Geldmarktfonds. Geldmarktfonds halten zudem 38 % der kurzfristigen Schuldtitle des Bankensektors in der EU¹. Auf der Nachfrageseite stellen Geldmarktfonds ein Instrument für die kurzfristige Finanzdisposition dar, das einen hohen Grad an Liquidität, Diversifizierung, Wertbeständigkeit sowie einen marktorientierten Ertrag bietet. Geldmarktfonds werden überwiegend von Unternehmen genutzt, die ihren Bargeldüberschuss für kurze Zeit, beispielsweise bis eine große Ausgabe wie die Lohn- und Gehaltszahlung fällig wird, anlegen möchten. Bei kurzfristigem Geld stellen Geldmarktfonds daher mehr als jeder andere Investmentfonds eine zentrale Schnittstelle zwischen Angebot und Nachfrage dar.

Mit einem verwalteten Vermögen von etwa 1 Billion EUR stellen Geldmarktfonds eine Kategorie dar, die sie von allen anderen offenen Investmentfonds unterscheidet. Die überwiegende Mehrzahl der Geldmarktfonds, d. h. 80 % nach Vermögensvolumen und 60 % nach Zahl der Fonds, arbeitet nach der Richtlinie über Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW). Die durchschnittliche Größe eines Geldmarktfonds übersteigt die eines OGAW-Fonds bei Weitem. Ein einzelner Geldmarktfonds kann eine Größenordnung von 50 Mrd. EUR erreichen.

Die systemischen Auswirkungen von Geldmarktfonds, ihre Verflochtenheit mit den Emittenten und den als Sponsoren agierenden Banken standen im Mittelpunkt der internationalen Arbeiten zum Schattenbankwesen. Der Finanzstabilitätsrat (FSB) und andere Institutionen wie die Internationale Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO) und der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) haben Geldmarktfonds und ihre Implikationen für das System untersucht. Geldmarktfonds, insbesondere diejenigen unter ihnen, die ihren Anteilswert stabil halten, wurden aufgrund ihrer einlageähnlichen Charakteristika herausgegriffen.

2. PROBLEMSTELLUNG

Für Anleger stellen Geldmarktfonds aufgrund ihrer mit Bankeinlagen vergleichbaren Merkmale, d.h. sofortiger Zugang zu Liquidität und Wertstabilität, ein bequemes Instrument dar. Anleger betrachten Geldmarktfonds als sichere und diversifiziertere Alternative zu Bankeinlagen. In Wirklichkeit sind Geldmarktfonds nichts anders als klassische Investmentfonds mit allen Risiken, die solchen Geldanlagen innewohnen. Wenn also die Kurse der Vermögenswerte, in die ein Geldmarktfonds investiert hat, zu sinken beginnen, kann ein Geldmarktfonds, insbesondere in einer angespannten Marktlage, nicht immer seine Zusage einhalten, die an die Anleger ausgegebenen Anteile sofort auszuzahlen bzw. ihren Wert zu erhalten. Manche Fonds sind vielleicht in der Lage, den Anteilswert durch Sponsorenmittel zu stützen, anderen hingegen fehlt das Kapital dafür. Der Nachteil liegt darin, dass Anleger, sobald sie ein Risiko wahrnehmen, dass der Geldmarktfonds vielleicht sein Versprechen jederzeitiger Liquidität und stabiler

¹ In Frankreich halten Geldmarktfonds 45 % der von Banken herausgegebenen Einlagenzertifikate und 35 % der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Zertifikate.

Auszahlungen nicht halten wird, ihre Anteile zurückgeben und somit möglicherweise einen sogenannten „Run“ auslösen.

Solche „Runs“ zeichnen sich durch massive, plötzliche Rücknahmeanträge einer großen Gruppe von Anlegern aus, die Verluste vermeiden und ihre Anlagen zum höchstmöglichen Kurs auflösen möchten. Anlegerfluchten sind insofern von Bedeutung für das System, als sie die Geldmarktfonds zwingen, ihre Vermögenswerte rasch abzustoßen, um offene Rücknahmeanträge erfüllen zu können. Diese Spirale aus Rücknahmen beschleunigt den Rückgang des Nettoinventarwerts (NAV) des Fonds und verschärft damit den Verfall des Nettoinventarwerts und die Furcht, dass der Geldmarkt insgesamt instabil sein könnte.

Die mit Runs verbundenen Probleme sind systemisch, weil Geldmarktfonds (1) eng mit der Realwirtschaft vernetzt sind und sie (2) mit den Sponsoren verbunden sind. Darüber hinaus sind Runs auf Geldmarktfonds auch aus dem Blickwinkel des Anlegerschutzes zu betrachten, denn diejenigen, die ihre Anlagen spät auflösen, erleiden gegenüber denjenigen, die dies frühzeitig taten, einen systembedingten Nachteil.

Der Markt für Geldmarktfonds konzentriert sich auf wenige Mitgliedstaaten, wobei Frankreich, Irland und Luxemburg dem verwalteten Vermögen nach mehr als 95 % des Markts bilden. Der Markt ist jedoch aufgrund des hohen Anteils länderübergreifender Anlagen und international agierender Anleger und des Ansteckungspotenzials, das durch die Vernetzungen zwischen den Geldmarktfonds und ihren in anderen Ländern ansässigen Sponsoren entsteht, eng mit anderen Ländern verflochten.

Ansteckungspotenzial für die Realwirtschaft

Während der Finanzkrise reichten die liquiden Mittel von Geldmarktfonds häufig nicht zur Befriedigung aller Rücknahmeanträge aus. Die Folge war, dass einige Fonds die Einlösung aussetzten oder andere Beschränkungen einführten. Stehen Anlegern keine kurzfristigen Geldanlagen in Geldmarktfonds mehr zur Verfügung, kann das auf die Emittenten durchschlagen, die auf kurzfristige Finanzierungen durch Geldmarktfonds angewiesen sind. Weil Geldmarktfonds für Unternehmen wie Banken, Kapitalgesellschaften oder staatliche Stellen bei kurzfristigen Finanzierungen eine zentrale Rolle spielen, können Runs auf Geldmarktfonds weitreichende gesamtwirtschaftliche Folgen haben. Während Banken den größten Teil (85 %) der an Geldmarktfonds emittierten 1 Bill. EUR beisteuern, stehen staatliche Stellen für einen Anteil von etwa 10 % und Kapitalgesellschaften für etwa 5 %. Staatliche Stellen und sehr große Kapitalgesellschaften nutzen den Geldmarkt als Mittel zur Beschaffung kurzfristiger Finanzierungen, parallel zu Kreditlinien bei Banken. Jeder auf den Markt für kurzfristige Finanzierungen einwirkende Ansteckungsfaktor könnte dann in Form von unmittelbaren, erheblichen Finanzierungsschwierigkeiten auf die „Realwirtschaft“ durchschlagen.

Ansteckungspotenzial für Sponsoren

Geldmarktfonds, insbesondere solche, die eine Einlösung zu stabilen Kursen versprechen, waren seit jeher auf treuhänderisches Sponsorenkapital angewiesen, um in Zeiten sinkender Inventarwerte ihren Nettoinventarwert halten zu können. Die Sponsoren von Geldmarktfonds können sich zu Unterstützungsleistungen entschließen, um Rückgänge beim Nettoinventarwert ihres Fonds auszugleichen. Aus Furcht, dass der sinkende Nettoinventarwert ihrer Geldmarktfonds aufgrund von Reputationsrisiken eine

Panik auslösen könnte, die auch auf sonstige Geschäftsbereiche des Sponsors übergreifen könnten, sind Sponsoren oft gezwungen, die von ihnen gesponserten Geldmarktfonds zu stützen. Bei Banken ist dieses Risiko sogar noch akuter, denn die Panik könnte auf die Kleinanlegerbasis der Bank durchschlagen und dies wiederum könnte zur Zahlungsunfähigkeit der Bank führen.

Während der Finanzkrise gab es mehrere Beispiele für Stützungsmaßnahmen durch Sponsoren.

Die Sponsoren sind auf solche Situationen kaum vorbereitet, weil die „stillschweigende“ Garantie nicht als ausdrückliche Garantie verzeichnet ist. Für eventuelle Stützungen durch den Sponsor werden keine Kapitalrücklagen aufgebaut. Je nach Größe des Fonds und Ausmaß des Einlösedrucks können daher Stützungsmaßnahmen der Sponsoren Größenordnungen erreichen, die das Volumen ihrer rasch verfügbaren Rücklagen übersteigen. Die größten Anbieter von Geldmarktfonds verwalten über 250 Mrd. EUR an Fondsvermögen weltweit, während ihre in der Vermögensübersicht ausgewiesenen, frei verfügbaren liquiden Mittel mitunter nur einige wenige Millionen betragen.

Ungerechte Behandlung der Anleger

Bei einem „Run“ löst jeder Rücknahmeauftrag ein Sinken des Fondskurses aus, weil der Fonds verpflichtet ist, bei steigenden Liquiditätskosten Vermögenswerte zu verkaufen. Daraus entsteht ein Vorteil für die zuerst Handelnden, die sogenannten „first movers“, während diejenigen, die ihre Anteile spät einlösen (häufig Kleinanleger) die mit frühzeitigen Rücknahmen verbundenen Kosten zu tragen haben. Es besteht also ein Geldtransfer von denjenigen, die ihren Anteil spät einlösen, zu denjenigen, die dies frühzeitig tun. Da die Differenz vor und nach der Rücknahme der Anteile einen erheblichen Umfang erreichen kann, stellen die Rücknahmekosten für die Späteinlöser eventuell einen erheblichen Nachteil dar.

Folgen

Da der Geldmarkt und die Sponsoren systemrelevant sind, können Regierungen gezwungen sein, bei Geldmarktkrisen zu intervenieren. Die Behörden der Vereinigten Staaten richteten einen Garantieplan für sämtliche in Geldmarktfonds angelegten Gelder ein. Auch die öffentlichen Behörden in Europa mussten einschreiten, um die Ansteckungsgefahr zu bannen: Deutschland verabschiedete ein Marktstabilisierungsgesetz und Luxemburg gab bekannt, dass es alle notwendigen Schritte zur Stabilisierung der nationalen Geldmarktfonds unternehmen werde. Die Reaktionen der europäischen Organisationen waren der Stabilisierung des europäischen Marktes insgesamt nicht dienlich, weil sie Verlagerungen der Anlegergelder in Geldmarktfonds, denen diese Garantie zugutekam, auslösten.

Die Folgen der Auflösung eines Geldmarktfonds können für den Anleger extrem störend sein, weil Einlösungen für eine möglicherweise sehr lange Zeit ausgesetzt werden und der letztendlich eingelöste Betrag für einen ebenso langen Zeitraum ungewiss ist. Bei Unternehmen, die sich eines Geldmarktfonds bedienen und dort ihre liquiden Mittel platzieren, kann eine Aussetzung von Einlösungen dazu führen, dass sie geplante betriebliche Ausgaben wie Gehaltszahlungen nicht durchführen können.

3. ANALYSE DER SUBSIDIARITÄT

Nationale regulatorische Ansätze sind zwangsläufig auf den betreffenden Mitgliedstaat beschränkt. Reguliert man das Produkt- und Liquiditätsprofil eines Geldmarktfonds auf nationaler Ebene, entsteht als Folge das Risiko, dass unterschiedliche Produkte pauschal als Geldmarktfonds verkauft werden. Dies würde bei den Anlegern zu Verwirrung führen und die Entwicklung EU-weit einheitlicher Wettbewerbsbedingungen für diejenigen, die professionellen Anlegern oder Kleinanlegern Geldmarktfonds anbieten, hemmen. Ebenso würden unterschiedliche nationale Ansätze hinsichtlich der wesentlichen Merkmale eines Geldmarktfonds das Risiko grenzüberschreitend wirkender Ansteckungspotenziale erhöhen. Dies träfe insbesondere dann zu, wenn sich Emittenten und Geldmarktfonds in unterschiedlichen Mitgliedstaaten befinden.

Da zudem viele Wirtschaftsbeteiligte, die in Europa Geldmarktfonds anbieten, in anderen als den Mitgliedstaaten, in denen die Fonds vermarktet werden, ansässig sind, ist zur Vermeidung einer grenzüberschreitenden Ansteckung zwischen Geldmarktfonds und ihren Sponsoren die Schaffung eines robusten Rahmens unerlässlich. Dies ist insbesondere dann akut, wenn der Sponsor seinen Sitz in einem Mitgliedstaat hat, der vielleicht nicht über die Haushaltssmittel verfügt, um einem in Schwierigkeiten geratenen Sponsor beizustehen. Da Geldmarktfonds ihren Sitz überwiegend in zwei EU-Staaten (Irland und Luxemburg) haben und in keinem dieser beiden Staaten Sponsorenbanken angesiedelt sind, gestaltet sich die grenzüberschreitende Dimension der Sponsorenunterstützung besonders dringlich.

Aus diesem Grund sind Maßnahmen auf europäischer Ebene erforderlich.

4. ZIELSETZUNGEN

Die allgemeinen Zielsetzungen bestehen in:

- (1) höherer Finanzstabilität im Binnenmarkt;
- (2) besserem Schutz der Geldmarktfondanleger.

Zur Erreichung dieser allgemeinen Zielsetzungen müssen folgende, konkreter gefasste, strategische Zielsetzungen verwirklicht werden:

- (1) Vermeidung von Ansteckungsrisiken für die Realwirtschaft;
- (2) Vermeidung von Ansteckungsrisiken für den Sponsor;
- (3) Verringerung der Nachteile für Späteinlöser, insbesondere im Hinblick auf Einlösungen in angespannten Marktlagen.

Die vorstehenden konkreten Zielsetzungen erfordern die Erreichung folgender operativer Zielsetzungen:

- (1) Sicherstellung, dass die liquiden Mittel des Fonds für die Rücknahmeanträge der Anleger ausreichen;
- (2) Umstrukturierung von Geldmarktfonds in einer Weise, dass die Stabilitätszusage auch unter ungünstigen Marktbedingungen Bestand hat.

5. STRATEGISCHE OPTIONEN

Um das erste operative Ziel (Sicherstellung eines ausreichenden Liquiditätsniveaus der Geldmarktfonds) erreichen zu können, prüften die Dienststellen der Kommission folgende Aspekte: drei verschiedene Mechanismen für Rücknahmegebühren und Einschränkungen von Rücknahmen, eine Option für einen Liquiditätspuffer, eine Option bezüglich der Qualität und Streuung der Vermögenswerte und Optionen für ein „Kundenprofiling“ für Geldmarktfonds.

Hinsichtlich des zweiten operativen Ziels (ungünstigen Marktbedingungen standhaltende Ausstattung von Geldmarktfonds) prüften die Dienststellen der Kommission strategische Optionen im Hinblick auf folgende Gesichtspunkte: eine Option für Transparenz, zwei Bewertungsoptionen, die einen variablen Nettoinventarwert erfordern, zwei Optionen mit vorgeschriebenen Nettoinventarwert-Puffern, eine Option zum Bankstatus, eine Option, in der ein variabler Nettoinventarwert mit einem Nettoinventarwert-Puffer verbunden wird, und eine Option betreffend Ratings.

6. BEWERTUNG DER AUSWIRKUNGEN DER AUSGEWÄHLTEN OPTIONEN

Operative Zielsetzung 1: Favorisiert wurden die Optionen zur Steigerung der Liquidität und zur Verbesserung der „Kundenkenntnis“

Als Möglichkeit zur Sicherstellung dessen, dass die liquiden Mittel eines Fonds zur Bewältigung der Rücknahmeanträge von Anlegern ausreichen, erzielten die Optionen der Erhöhung der Liquidität der Vermögenswerte im Portfolio und die Umsetzung einer Strategie zur Verbesserung der Kundenkenntnis die höchste Punktzahl. Die drei Optionen, die sich auf die Auferlegung von Gebühren oder Einschränkungen für Rücknahmen stützen, würden dagegen die Attraktivität der Geldmarktfonds für Anleger radikal vermindern. Das Konsultationsverfahren zeigte, dass diese Optionen zu einer Schrumpfung des von den Geldmarktfonds verwalteten Gesamtvermögens führen könnte. Dies wiederum würde die Realwirtschaft eines wichtigen Instruments für kurzfristige Finanzierungen berauben. Darüber hinaus ergeben sich aus diesen Optionen zur Einschränkung der Einlösungsmöglichkeiten Probleme hinsichtlich ihrer möglichen antizyklischen Wirkung, wodurch das Risiko für das System nicht sinken, sondern steigen würde.

Durch die Erhöhung der Liquidität des Portfolios bei gleichzeitiger Sicherstellung einer ausreichenden Streuung des Portfolios und der Vermeidung von Anlagen in minderwertige Vermögenswerte wird das Ziel der Erhöhung der Fähigkeit des Geldmarktfonds zur Bewältigung von Einlösungen besser erfüllt. Auf der einen Seite wird den Anlegern der bessere Zugang zu liquiden Mitteln und ein geringeres Risiko zugutekommen und auf der anderen Seite wird mit dieser Option die Fähigkeit des Fonds, auch umfangreichere Rücknahmeanträge zu bewältigen, erhöht. Die Kosten dieser Optionen sind vergleichsweise bescheiden, weil die meisten Geldmarktfonds bereits interne Regeln aufgestellt haben, die ebenfalls in diese Richtung gehen. Die Folgen für den Markt für kurzfristige Darlehen erscheinen ebenfalls handhabbar, weil nur ein sehr geringer Anteil der Vermögenswerte am langfristigen Ende der kurzfristigen Zinsstrukturkurve angelegt ist. Für sich genommen wird die Strategie zur Antizipation großer Rücknahmeanträge keine massiven Runs verhindern, sie stellt aber ein nützliches Werkzeug zur Lenkung von Zu- und Abflüssen dar und lässt sich kostengünstig umsetzen.

Operative Zielsetzung 2: Favorisiert wurden die Optionen zur Erhöhung der Transparenz, Sicherstellung stabiler Bewertungen und Einschränkung der Nutzung von Ratings.

Allgemein gesehen würden alle geprüften Optionen, wenn auch in unterschiedlichem Ausmaß, zu einer Erhöhung der Finanzstabilität führen. Allerdings würde keine der Optionen dieses Ergebnis ohne negative Auswirkungen erreichen. Die beibehaltenen Optionen erzielen das beste Gleichgewicht zwischen Finanzstabilität und Kosten.

Durch eine Reform der Bewertungsmethodik wird die offensichtliche Tatsache wiederhergestellt, dass Geldmarktfonds in Wahrheit ganz normale offene Investmentfonds sind, die Kursschwankungen unterliegen. Durch die Anwendung fortgeführter Anschaffungskosten und Rundungsmethoden kann der Fonds einen stabilen Kurs aufrechterhalten. Schreibt man die Anwendung einer Bewertung zu aktuellen Marktpreisen („marking to market“) vor, wird den Anlegern deutlich gemacht, dass sie das Risiko für ihre Investitionen tragen, nicht der Sponsor des Fonds. Damit wird der Anreiz für den Sponsor, den Fonds zu stützen, geringer oder entfällt sogar ganz. Der Ansteckungsweg zu den Sponsoren, dem Bankensystem, würde eingeengt. Eine Freigabe des Nettoinventarwerts wäre daher die Option, die bei der Stabilisierung des Sektors der Geldmarktfonds den höchsten Stellenwert einnimmt und das Ansteckungspotenzial für den Bankensektor begrenzt. Es lässt sich jedoch nicht ausschließen, dass bestimmte Anleger nicht in variable Geldmarktfonds investieren möchten, was letztendlich zu einer Schrumpfung des Sektors der Geldmarktfonds führen könnte. Die Auswirkungen auf die Fondsmanager scheinen geringfügiger zu sein.

Da zu bezweifeln ist, dass sich alle Geldmarktfondsanleger an eine Struktur variabler Nettoinventarwerte gewöhnen werden, haben Anbieter von Geldmarktfonds die Möglichkeit, auch Fonds mit stabilem Nettoinventarwert beizubehalten. Einem Geldmarktfonds mit stabilem Nettoinventarwert müsste aber ein vom Fondsmanager zu finanzierender, angemessener Nettoinventarwert-Puffer zugutekommen. Wählen sie die Option der Kombination eines variablen Nettoinventarwerts mit einem Nettoinventarwert-Puffer, müssen die Manager stabiler Geldmarktfonds einen Puffer in Höhe von mindestens 3 % der verwalteten Vermögen finanzieren. An den im Verlauf der Krise eingetretenen Stützungen durch Sponsoren (123 Fälle bei Geldmarktfonds in den Vereinigten Staaten) lässt sich ablesen, dass die Stützung nur in drei Fällen mehr als 3 % betrug. Als der Reserve Primary Fund 2008 zahlungsunfähig wurde, verlor er auf sein 1,5 % betragendes Engagement bei Lehman 3 %. Der Puffer gewährt den Inhabern von CNAV-Geldmarktfonds, d.h. Geldmarktfonds mit konstantem Nettoinventarwert, keine volle Garantie, erreicht mit seinem Schutzniveau aber ein Gleichgewicht zwischen der Notwendigkeit eines robusten, sicheren CNAV-Modells und den finanziellen Kapazitäten der Fondsmanager.

Die Option eines variablen Nettoinventarwerts hat den Vorteil, dass sie den Systemrisiken sehr wirkungsvoll und einfach begegnet. Mit der Option der Kombination beider Systeme trägt man zudem dem Umstand Rechnung, dass die Finanzierung der europäischen Wirtschaft insgesamt gestört werden könnte, wenn alle Geldmarktfonds verpflichtet wären, ihren Nettoinventarwert freizugeben.

Auch wenn ein stabiler Nettoinventarwert mit angemessenen Nettoinventarwert-Puffern die „zweitbeste“ Alternative zu variablen Nettoinventarwerten ist, kann man die oben beschriebene Kombination beider Optionen unter eng gefassten Bedingungen empfehlen, damit sichergestellt ist, dass die allgemeine Strategie variabler Nettoinventarwerte keine

unangemessenen Störungen der kurzfristigen Finanzierungen der europäischen Wirtschaft insgesamt hervorruft.

Um hinsichtlich ihrer gewählten Methode Transparenz zu erzielen, müssen die Fondsmanager ihren Anlegern gegenüber transparenter werden. Dem Problem massiver Runs nach einer Herabstufung der Kreditwürdigkeit kann man, zumindest auf Fondsebene, nur durch eine Beschränkung der Nutzung von Ratings begegnen.

Auswirkungen auf Drittländer

Die Arbeit im Zusammenhang mit dem Schattenbankwesen ist international. Die Empfehlungen der IOSCO zu Geldmarktfonds sowie deren Unterstützung durch den Finanzstabilitätsrat müssen in jedem einzelnen G20-Staat umgesetzt werden. Hier ist es besonders wichtig, dass die geplanten Reformen hinsichtlich der Liquidität und Stabilität von Geldmarktfonds einheitlich angewendet werden. Nur so lassen sich die Ausnutzung von Unterschieden in der Finanzaufsicht und staatenübergreifende Ansteckungseffekte vermeiden. Die in dieser Folgenabschätzung beibehaltenen Optionen spiegeln daher die Empfehlungen der IOSCO und des Finanzstabilitätsrats wider.

Als weltgrößter Markt für Geldmarktfonds erfordern die Vereinigten Staaten besondere Aufmerksamkeit. Die Märkte für Geldmarktfonds in Europa und den Vereinigten Staaten sind miteinander verflochten. In den Vereinigten Staaten ansässige Geldmarktfonds sind wichtige Anleger für europäische Geldmarktinstrumente und umgekehrt stellen Geldmarktfonds aus der EU wichtige Anleger in Geldmarktinstrumente dar, die in den Vereinigten Staaten begeben werden. Auf beiden Seiten des Atlantiks stellen Geldmarktfonds nicht nur für begebende Unternehmen und Banken auf ihren jeweils eigenen Kontinenten eine wichtige Finanzierungsquelle dar, sondern auch für die entsprechenden Organisationen auf dem anderen Kontinent. Auch die Behörden der Vereinigten Staaten befassen sich mit der Reformierung der Geldmarktfonds. Man nahm einen intensiven Dialog mit den Vereinigten Staaten auf, um die anschließenden Phasen der Regelsetzung eng aufeinander abzustimmen.

7. MONITORING UND EVALUIERUNG

Für die Kommission hat eine Ex-post-Bewertung aller neuen gesetzgeberischen Maßnahmen Vorrang. Auch die in Kürze erscheinende Verordnung wird einer umfassenden Evaluierung unterzogen, um u. a. beurteilen zu können, wie wirkungsvoll und effizient die Verordnung bei der Erreichung der in diesem Bericht vorgestellten Zielsetzungen war und ob neue Maßnahme oder Änderungen notwendig sind.

Bei der Evaluierung wird man sich Daten aus unterschiedlichen Quellen bedienen. Diese Daten werden zur Beobachtung des Liquiditätsniveaus, der Arten von Vermögenswerten, der Emittenten dieser Vermögenswerte und der Anleger in Geldmarktfonds genutzt werden. Auf der Grundlage dieser Indikatoren wird man dann Schlussfolgerungen zu den Auswirkungen der Reform auf die Finanzstabilität ziehen können.