IL-KUMMISSJONI
EWROPEA

Brussell, 11.5.2026
COM(2026) 350 final

RAPPORT TAL-KUMMISSJONI LILL-PARLAMENT EWROPEW U LILL-KUNSILL

dwar l-adegwatezza tar-Regolament (UE) 2017/1131 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill dwar il-fondi tas-suq monetarju mil-lat prudenzjali u ekonomiku

SOMMARJU EŻEKUTTIV

Ir-Regolament dwar il-Fondi tas-Suq Monetarju (ir-Regolament MMF) daħal fis-seħħ fl-2018 u stabbilixxa qafas komprensiv għall-fondi tas-suq monetarju tal-UE (MMFs). Huwa jirrikonoxxi r-rwol ewlieni tagħhom fil-finanzjament tal-ekonomija, b'mod partikolari l-finanzjament fuq terminu qasir lill-awtoritajiet pubbliċi u lill-korporattivi, u l-issodisfar tal-ħtieġa tal-investituri. L-MMFs tal-UE joffru għodda ta' investiment likwida, irregolata tajjeb li tikkontribwixxi biex jintlaħqu l-objettivi tal-Unjoni tat-Tfaddil u tal-Investimenti.

Ir-Regolament MMF jinkludi salvagwardji li għandhom l-għan li jsaħħu r-reżiljenza tal-MMF, li hija essenzjali għall-fiduċja tal-investituri fil-prodott. Ir-rapport tal-MMF tal-2023 tal-Kummissjoni[1] sab li l-qafas huwa ġeneralment effettiv fit-tnaqqis tar-riskji ta' likwidità u identifika ċertu aspett tar-riskji ta' likwidità li jeħtieġu valutazzjoni ulterjuri. Dan ir-rapport jippreżenta r-riżultati tal-ħidma analitika komplementari mwettqa fuq ir-riskji tal-likwidità, u l-konklużjonijiet dwar reżiljenza aħjar tal-MMFs.

L-MMFs huma differenti u jesperjenzaw livelli differenti ta' xokkijiet ta' likwidità abbażi tat-tip tagħhom (varjabbli, volatilità baxxa jew valur nett kostanti tal-assi — VNAVs, LVNAVs u CNAVs, rispettivament), tal-munita, tal-investituri u tal-użi. Minħabba dawn id-differenzi, l-MMFs iżommu riżervi ta' likwidità ogħla mil-livelli minimi meħtieġa, meta jitqiesu l-karatteristiċi speċifiċi ta' kull fond u l-eżiti tat-test tal-istress tagħhom. Dan l-approċċ kawt mill-maniġers tal-MMF jista' jiġi spjegat mill-iskrutinju tal-investituri (iffaċilitat mir-regoli ta' trasparenza fir-Regolament MMF), mis-superviżjoni regolatorja u mit-tħassib dwar ir-riskji għar-reputazzjoni.

L-MMFs urew il-kapaċità tagħhom li jirrikostitwixxu riżervi ta' likwidità anke matul perjodi ta' stress fis-suq, u dan jirrifletti ġestjoni attiva tar-riskju tal-likwidità u sorveljanza superviżorja effettiva. Dan jissuġġerixxi li l-mekkaniżmi differenti stabbiliti fir-Regolament MMF ġew implimentati b'mod konsistenti, bil-koordinazzjoni tal-Awtorità Ewropea tat-Titoli u s-Swieq (ESMA).

Dan ir-rapport ivvaluta r-reżiljenza tal-assi likwidi ta' kull ġimgħa (WLAs), li jitqiesu bħala parametri referenzjarji utli tad-WLA għall-ġestjoni u s-superviżjoni tar-riskju tal-likwidità. Abbażi ta' analiżi estensiva tad-data, dan ir-rapport jikkonkludi li l-livelli xierqa ta' parametri referenzjarji tad-WLA ("livelli ta' reżiljenza tas-suq") huma ta' 20 % għall-VNAV MMFs u ta' 40 % għas-CNAV MMFs u l-LVNAV MMFs.

Għalhekk, il-Kummissjoni temmen li dawn il-livelli ta' reżiljenza tas-suq jistgħu jservu bħala parametri referenzjarji għall-maniġers tal-MMFs, b'mod partikolari fir-rwoli tal-ġestjoni tar-riskju, u għall-awtoritajiet nazzjonali kompetenti, biex jgħinu fl-identifikazzjoni ta' sitwazzjonijiet li jistgħu jeħtieġ monitoraġġ aktar mill-qrib u involviment superviżorju akbar.

[1] Ir-Rapport tal-Kummissjoni lill-Parlament Ewropew u lill-Kunsill dwar l-adegwatezza tar-Regolament (UE) 2017/1131 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill dwar il-fondi tas-suq monetarju mil-lat prudenzjali u ekonomiku (COM(2023) 452): EUR-Lex - 52023DC0452 - MT - EUR-Lex

Werrej

SOMMARJU EŻEKUTTIV **1**

ABBREVJAZZJONIJIET **3**

1 INTRODUZZJONI **4**

2 VALUTAZZJONI TAL-ĠESTJONI TAL-LIKWIDITÀ TAL-MMFs **6**

2.1 Livelli tar-riżerva ta' likwidità 6

2.2 Kif l-MMFs jissodisfaw it-talbiet għall-fidi 9

3 VALUTAZZJONI TAL-LIVELLI XIERQA TA' REŻILJENZA TAS-SUQ TAL-MMFs **12**

4 KONKLUŻJONI **13**

5 ANNESS I: LIVELLI TA' RIŻERVA TAL-LIKWIDITÀ **14**

5.1 Statistika dwar il-livelli ta' riżerva ta' likwidità 14

5.2 Eżempji ta' MMFs li jesperjenzaw xokkijiet ta' tifdija għoljin 14

6 ANNESS II: IMĠIBA TA' TIFDIJIET F'KUNDIZZJONIJIET TA' STRESS FIS-SUQ **16**

6.1 L-istress tas-suq fil-bidu tal-pandemija tal-COVID-19 16

6.1.1 Impatt ġenerali fuq is-suq **16**

6.1.2 Effetti u reazzjonijiet mhux uniformi fl-MMFs **16**

6.2 L-avveniment tas-suq relatat mal-LDI 17

7 ANNESS III: LIVELLI TA' REŻILJENZA TAS-SUQ **20**

7.1 Kalibrar ta' xokkijiet ta' tifdija 20

7.2 Kalibrar tal-"livelli limitu tar-reżiljenza tas-suq" 20

ABBREVJAZZJONIJIET

AIFMD	Direttiva dwar Maniġers ta' Fondi ta' Investiment Alternattivi
CNAV MMF	MMF tal-Valur Nett tal-Assi Kostanti tad-Dejn pubbliku, kif definit fl-Artikolu 2(11) tar-Regolament MMF
DLA	Assi likwidi ta' kuljum, f'konformità mar-rekwiżiti stabbiliti fl-Artikolu 24(1)(c), (d) u fl-Artikolu 25(1)(c) tar-Regolament MMF
BĊE	Bank Ċentrali Ewropew
L-ESMA	Awtorità Ewropea tat-Titoli u s-Swieq
BERS	Bord Ewropew dwar ir-Riskju Sistemiku
EUR	Euro
FSB	Bord għall-Istabilità Finanzjarja
GBP	Sterlina tar-Renju Unit
LMT	Għodda tal-ġestjoni tal-likwidità
LVNAV MMF	MMF b'volatilità baxxa tal-valur nett tal-assi, kif definit fl-Artikolu 2(12) tar-Regolament MMF
LRM	Ġestjoni tar-riskju tal-likwidità
MMF	Fond tas-suq monetarju. L-MMFs jirreferu għal fondi domiċiljati fl-UE sakemm ma jkunx iddikjarat mod ieħor (eż. MMFs tal-Istati Uniti).
Maniġer tal-MMF	Maniġer tal-MMF, kif definit fl-Artikolu 2(23) tar-Regolament MMF
Regolament MMF	Ir-Regolament (UE) 2017/1131 dwar il-fondi tas-suq monetarju
NAV	Valur Nett tal-Assi
NCAs	Awtoritajiet nazzjonali kompetenti, li huma l-awtoritajiet kompetenti tal-MMF, kif definiti fl-Artikolu 2(17) tar-Regolament MMF
SIU	L-Unjoni tat-Tfaddil u tal-Investimenti, inizjattiva tal-Kummissjoni Ewropea li għandha l-għan li toħloq opportunitajiet finanzjarji aħjar għan-nies fl-UE, filwaqt li ssaħħaħ il-kapaċità tas-sistema finanzjarja tagħna li tgħaqqad it-tfaddil ma' investimenti produttivi
USD	dollaru Amerikan
UCITS	Impriżi ta' Investiment Kollettiv f'Titoli Trasferibbli
VNAV MMF	MMF b'valur nett varjabbli tal-assi, kif definit fl-Artikolu 2(13) tar-Regolament MMF
WAL	Ħajja medja ponderata, kif definita fl-Artikolu 2(20) tar-Regolament MMF
WAM	Maturità medja ponderata, kif definita fl-Artikolu 2(19) tar-Regolament MMF
WLA	Assi likwidi ta' kull ġimgħa, f'konformità mar-rekwiżiti stabbiliti fl-Artikolu 24(1)(e), (f) u fl-Artikolu 25(1)(d) tar-Regolament MMF
Rapport tal-MMF 2023	Ir-Rapport tal-Kummissjoni lill-Parlament Ewropew u lill-Kunsill dwar l-adegwatezza tar-Regolament (UE) 2017/1131 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill dwar il-fondi tas-suq monetarju mil-lat prudenzjali u ekonomiku (COM(2023) 452)

1 INTRODUZZJONI

L-MMFs għandhom rwol ewlieni fis-sistema finanzjarja bħala għodod ta' ġestjoni tal-flus għall-korporattivi u opportunità għall-investituri li jfittxu investiment b'volatilità baxxa b'redditi ogħla mid-depożiti bankarji. Iż-żieda fl-assi tal-MMF tal-UE fl-aħħar 5 snin (+45 % mill-2019 sal-2024) turi s-suċċess tal-qafas. Fl-UE, 455 MMFs kellhom madwar EUR 1,95 triljun f'assi totali fi tmiem l-2024. L-MMFs tal-UE huma stabbiliti b'mod prinċipali fl-Irlanda, fil-Lussemburgu u fi Franza. B'riżultat ta' dan, l-MMFs tal-UE joffru għodda ta' investiment regolata li tikkontribwixxi għad-diversifikazzjoni tal-opportunitajiet ta' investiment u tal-ġestjoni tar-riskju, f'konformità mal-objettivi tal-Unjoni tat-Tfaddil u tal-Investimenti (SIU). Dawn jipprovdu wkoll għażliet ta' finanzjament addizzjonali għan-negozji tal-UE, li jippermettulhom jikbru, jinnovaw u joħolqu l-impjiegi.

MMFs tal-UE mad-daqqa t'għajn

- Denominati f'EUR (~45 %), USD (~32 %) u GBP (~23 %).
- Stabbiliti fl-Irlanda (44 %), fil-Lussemburgu (30 %) u fi Franza (24 %).
- Proprjetà ta' investituri professjonali (90 %), inklużi investituri mhux tal-UE għall-MMFs domiċiljati fl-Irlanda (77 %) u fil-Lussemburgu (63 %).
- LVNAVs (~46 %), VNAVs (~43 %) u CNAVs (~11 % tal-NAV).

Sors: ESMA, Suq tal-MMFs tal-UE tal-2023, u data tar-raba' trimestru tal-2024

Fl-2018, daħal fis-seħħ ir-Regolament MMF u stabbilixxa qafas regolatorju u superviżorju għall-MMFs tal-UE li "*jipprovdu finanzjament għal terminu qasir ta' żmien lill-istituzzjonijiet finanzjarji, lill-korporazzjonijiet u lill-gvernijiet [u] jikkontribwixxu għall-finanzjament tal-ekonomija tal-Unjoni*" (il-premessa 1 tar-Regolament MMF).

Id-Direttivi AIFMD u UCITS ġew riveduti biex jintroduċu qafas imsaħħaħ u aktar armonizzat għall-ġestjoni tar-riskju tal-likwidità, b'mod partikolari bir-rekwiżit għall-maniġers li jagħżlu u jimplimentaw mill-inqas għodda waħda għall-ġestjoni tal-likwidità minn lista preskritta. Applikabbli mis-16 ta' April 2026, dan il-qafas itejjeb il-konsistenza fil-fondi kollha u jsaħħaħ l-istabbiltà finanzjarja ġenerali.

Ir-Regolament MMF jipprovdi qafas armonizzat biex tissaħħaħ ir-reżiljenza tas-settur u jittaffa r-riskju sistemiku, b'dispożizzjonijiet li jkopru, fost affarijiet oħra, l-assi eliġibbli, il-kompożizzjoni tal-portafoll, il-valwazzjoni, il-ġestjoni tar-riskju, il-projbizzjoni tal-ingranaġġ, it-trasparenza u r-rapportar. Ir-rekwiżiti tal-kompożizzjoni tal-portafoll huma pilastru ċentrali tar-Regolament MMF. Dawn jinkludu dispożizzjonijiet li għandhom l-għan li jiżguraw il-likwidità tal-MMFs, bħal dispożizzjonijiet dwar ir-riżervi ta' likwidità u dispożizzjonijiet li jiddeskrivu r-rwol u d-dmirijiet tal-maniġer tal-MMF (bħal limiti ta' maturità u kwalità tal-kreditu[2], ara hawn taħt). It-tipi differenti ta' MMFs tal-UE u l-karatteristiċi ewlenin u r-rekwiżiti regolatorji tagħhom huma stabbiliti fit-Tabella 1. Din turi l-limiti minimi regolatorji għall-assi likwidi ta' kuljum u ta' kull ġimgħa (DLA u WLA) li l-MMFs irid ikollhom. Il-limiti minimi fir-Regolament MMF huma maħsuba biex jiżguraw, flimkien ma' salvagwardji oħra, li l-MMFs ikunu jistgħu jissodisfaw it-tifdijiet tal-investituri maż-żmien.

[2] Il-maniġers tal-MMF huma responsabbli biex jiżguraw il-konformità mar-Regolament MMF. Huma għandhom dmirijiet speċifiċi, bħall-valutazzjoni tal-kwalità tal-kreditu tal-assi tal-MMFs u t-twettiq ta' testijiet tal-istress, il-valutazzjoni tal-assi u d-divulgazzjoni tal-investituri.

Tabella 1: Rekwiżiti u karatteristiċi ewlenin tal-MMFs tal-UE

	MMF għal Terminu Qasir			MMF standard
	NAV Stabbli		NAV varjabbli (VNAV)	
Rekwiżiti	**CNAV**	**LVNAV**	**VNAV għal terminu qasir**	**VNAV standard**
WAM	Mass. 60 jum			Mass. 6 xhur
WAL	Mass. 120 jum			Mass. 12-il xahar
Maturità tal-assi	Mass. 397 jum			Mass. ta' sentejn b'perjodu ta' aġġornament ta' 397 jum
DLA	Min. 10 %		Min. 7,5 %	
WLA	Min. 30 % (inkluż sa 17,5 % f'dejn pubbliku li jimmatura fi żmien 190 jum)		Min. 15 %	
Oħrajn	L-ebda ingranaġġ, diversifikazzjoni, rekwiżiti tal-kwalità tal-kreditu, trasparenza u rapportar			

Fl-2023, il-Kummissjoni ppubblikat rapport[3] (ir-Rapport tal-MMF tal-2023) li juri li "*r-Regolament MMF għadda b'suċċess mit-test tal-istress ta' likwidità esperjenzat mill-MMFs matul it-taqlib tas-suq relatat mal-COVID-19 f'Marzu 2020, iż-żidiet reċenti fir-rati tal-imgħax, u l-ipprezzar mill-ġdid relatat mal-assi finanzjarji*"[4]. Għalkemm ir-rapport ikkonkluda li l-qafas kien ġeneralment kapaċi jiżgura r-reżiljenza tas-settur, huwa enfasizza ċerti aspetti tal-ġestjoni tar-riskju tal-likwidità li kienu jeħtieġu valutazzjoni ulterjuri biex jiġi żgurat li l-MMFs ikunu reżiljenti.

Bħala segwitu għar-Rapport tal-MMF tal-2023, dan ir-rapport jivvaluta l-funzjonament tal-MMFs abbażi ta' ħidma analitika estensiva u jibbaża fuq diversi sorsi ta' data[5] u fuq konsultazzjonijiet[6] biex jeżamina kif jiġu ġestiti r-riskji ta' likwidità. Huwa jivvaluta kif l-MMFs jirrispondu għal xokkijiet ta' likwidità u kif il-maniġers jimmitigaw ir-riskju ta' likwidità, b'mod partikolari permezz ta' riżervi ta' likwidità.

Dan ir-rapport jippreżenta s-sejbiet ewlenin dwar il-valutazzjoni tal-ġestjoni tal-likwidità tal-MMF (it-Taqsima 2) u analiżi tal-livelli xierqa ta' reżiljenza tas-suq (it-Taqsima 3). L-annessi jipprovdu analiżi teknika aktar fil-fond ta' dawn is-suġġetti.

[3] Commission adopts report on the functioning of the Money Market Funds Regulation (MMF) - Finance
[4] Ir-Rapport tal-MMF tal-2023, il-paġna 21.
[5] Id-data nkisbet mis-sorsi li ġejjin: Crane Data, Morningstar, ESMA, u NCAs.
[6] Il-Kummissjoni targeted consultation on the functioning of the Money Market Fund Regulation, it-12 ta' April 2022, u l-Kummissjoni targeted consultation assessing the adequacy of the macroprudential policies for non-bank financial intermediation (NBFI), it-22 ta' Mejju 2024.

2 VALUTAZZJONI TAL-ĠESTJONI TAL-LIKWIDITÀ TAL-MMFs

2.1 Livelli tar-riżerva ta' likwidità

Il-Kummissjoni wettqet analiżi tar-riżervi ta' likwidità fil-livell tas-settur kollu (analiżi makro) u fil-livell ta' MMFs individwali (livelli mikro) biex tifhem kif jiġu ddeterminati l-livelli, u jekk is-suq jurix imġiba konsistenti.

Sejba ewlenija 1: Il-maġġoranza tal-MMFs għandhom riżervi ta' likwidità ferm ogħla mir-rekwiżiti minimi stabbiliti fir-Regolament MMF

L-MMFs jadottaw firxa wiesgħa ta' livelli ta' riżerva ta' likwidità marbuta mas-sitwazzjonijiet speċifiċi tagħhom, b'mod partikolari l-propensità tagħhom li jġarrbu talbiet għall-fidi ta' daqs varjabbli skont il-bażi tal-investituri tagħhom. Bejn l-ewwel trimestru tal-2020 u r-raba' trimestru tal-2025, il-VNAV MMFs għandhom medja ta' mill-inqas 19 % fid-DLA u 29 % fid-WLA, meta mqabbla ma' livelli minimi regolatorji ta' 7,5 % u 15 % rispettivament, filwaqt li s-CNAV MMFs u l-LVNAV MMFs iżommu riżervi saħansitra ogħla, b'medja ta' 36 % fid-DLA u 54 % fid-WLA, meta mqabbla ma' limiti regolatorji minimi ta' 10 % u 30 % rispettivament.

It-Tabella 2 tistabbilixxi d-distribuzzjoni tad-DLA u tad-WLA skont it-tip ta' MMF matul perjodu ta' 6 snin. Pereżempju, fir-rigward tad-distribuzzjoni tad-WLA għal-LVNAVs, ir-riżerva medja kienet ta' 50 %, filwaqt li l-LVNAVs kellhom riżerva medja ta' inqas minn 43 % għall-25 perċentil u kellhom riżerva medja ta' 54 % għall-75 perċentil. Din id-data turi li l-maġġoranza l-kbira tal-LVNAV MMFs (75 %) kellhom medja ta' WLA ogħla minn 43 %. Sejbiet simili jistgħu jiġu osservati għall-kategoriji l-oħra tal-MMFs u għad-DLA rispettivi tagħhom.

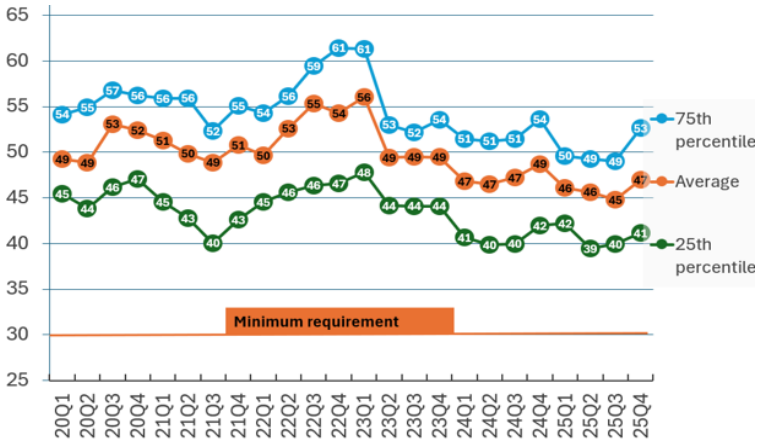
Tabella 2: Distribuzzjoni tad-DLA u tad-WLA skont it-tip ta' MMF matul perjodu ta' 6 snin (f'% ta' MMF NAV)

		Tip ta' MMF			
		CNAV	LVNAV	VNAV għal terminu qasir	VNAV standard
DLA	25 perċentil	24 %	25 %	11 %	8 %
	Medja	40 %	33 %	22 %	15 %
	75 perċentil	53 %	38 %	28 %	18 %
WLA	25 perċentil	41 %	43 %	22 %	16 %
	Medja	59 %	50 %	35 %	24 %
	75 perċentil	76 %	54 %	43 %	28 %

Sorsi: Il-Kummissjoni Ewropea abbażi ta' data tal-ESMA mill-ewwel trimestru 2020 sar-raba' trimestru 2025

Ir-raġuni l-għaliex il-biċċa l-kbira tal-MMFs tal-UE għandhom riżervi ta' likwidità ferm ogħla mir-rekwiżiti minimi stabbiliti fir-Regolament MMF hija minħabba l-approċċ ġeneralment prudenti adottat mill-MMFs tal-UE, xprunat minn superviżjoni b'saħħitha, minn skrutinju tal-investituri (iffaċilitat mir-rekwiżiti ta' trasparenza tar-Regolament MMF) u minn sensittività akbar għar-riskji għar-reputazzjoni. Din l-imġiba tibqa' relattivament stabbli maż-żmien, b'xi varjazzjonijiet (ara ċ-Ċart 1 dwar LVNAV u l-Anness I). Iċ-Ċart 1 turi li l-aktar livell baxx osservat bejn l-2020 u l-2025 kien riżerva ta' likwidità medja ta' 45 % bil-25 perċentil li qatt ma jaqa' inqas minn medja ta' 40 % (it-tieni trimestru tal-2025).

Ċart 1: Xejriet fid-distribuzzjoni tad-WLA għal-LVNAV MMFs



Sors: Il-Kummissjoni Ewropea, abbażi ta' data tal-ESMA mill-ewwel trimestru 2020 sar-raba' trimestru 2025
Nota: Xejriet fid-WLA medja u fil-25 u l-75 perċentil tad-WLA (bħala perċentwal tan-NAV) fl-LVNAVs kollha.

Xejriet simili huma osservati għal rekwiżiti kwantitattivi skont ir-Regolament MMF, li jindika approċċ prudenti fis-settur kollu tal-MMFs. Pereżempju, il-livelli tad-WAL baqgħu ferm taħt il-livelli massimi regolatorji applikabbli. F'każ ta' CNAV, LVNAV u VNAV MMFs għal terminu qasir, il-livelli medji u medjani tad-WAL ġeneralment varjaw bejn 40 u 65 jum, meta mqabbla ma' massimu regolatorju ta' 120 jum. Dan jindika li l-maturitajiet tal-assi huma, bħala medja, iqsar mil-limitu regolatorju b'fattur wieħed jew b'żewġ fatturi sa tlieta, **li jippermetti rimborż aktar mgħaġġel u jikkontribwixxi għar-rikostituzzjoni tar-riżervi ta' likwidità**. Il-VNAV MMFs standard urew livelli ogħla ta' WAL, b'livelli medji u medjani ta' madwar 110–125 jum, ferm inqas mil-limitu massimu regolatorju ta' 360 jum[7].

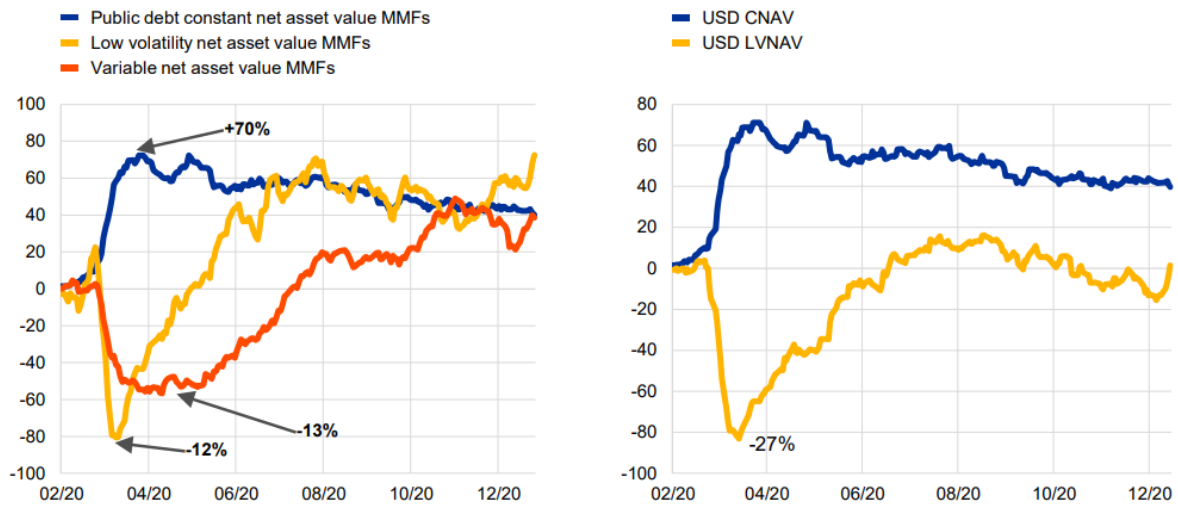
Sejba ewlenija 2: L-MMFs għandhom livelli differenti ta' riżervi ta' likwidità minħabba l-karatteristiċi differenti tagħhom dovuti għal gradi differenti ta' xokkijiet potenzjali ta' likwidità

L-MMFs ġeneralment joperaw b'riżervi ogħla mil-livelli minimi regolatorji għalkemm dawn jistgħu jvarjaw. Dan għaliex l-MMFs għandhom karatteristiċi differenti, inklużi l-kategorija (VNAV, LVNAV jew CNAV), id-denominazzjoni tal-munita, il-kompożizzjoni tal-bażi tal-investituri u l-każijiet ta' użu (ara l-Anness II). Għalhekk huma soġġetti għal gradi differenti ta' xokkijiet potenzjali tal-likwidità. Anki MMFs ta' tip u ta' munita simili ma għandhomx l-istess vulnerabbiltà għal xokkijiet tal-likwidità.

F'dan ir-rigward, bħala medja, l-MMFs esperjenzaw xokkijiet ta' tifdija matul l-avveniment tas-suq tal-COVID-19 (ara ċ-Ċart 2) **maniġġabbli mir-riżervi ta' likwidità tagħhom**. Iċ-Ċart 2 turi li, fuq perjodu ta' xahar, il-VNAV MMFs esperjenzaw irtirar ta' madwar 13 %, meta mqabbla ma' riżerva minima ta' likwidità ta' 15 %. L-LVNAV MMFs rreġistraw flussi ta' ħruġ ta' madwar 12 %, li jiżdiedu għal 27 % għal fondi denominati f'USD, meta mqabbla ma' riżerva ta' likwidità ta' 30 % fil-ġimgħa. B'kuntrast ma' dan, is-CNAV MMFs raw influssi sinifikanti matul il-fażi inizjali tal-pandemija tal-COVID-19.

[7] Rapport tal-ESMA dwar l-MMF (2023) u l-Crane Data

Ċart 2: Flussi kumulattivi netti f'MMFs fil-bidu tal-avveniment tas-suq tal-COVID-19

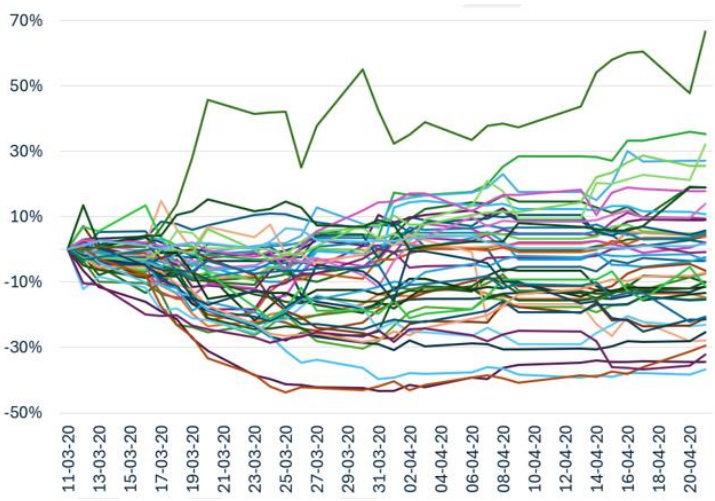


Sorsi: Rapport tal-BERS, Lulju 2021, Isues note on systemic vulnerabilities of and preliminary policy considerations to reform money market funds

Nota: Flussi kumulattivi netti ta' kuljum imqassma skont it-tip ta' MMF u espressi f'biljuni ta' euro (assi-y). Il-valuri pożittivi jindikaw sottoskrizzjonijiet netti, filwaqt li l-valuri negattivi jindikaw tifdijiet netti. Il-perċentwali juru l-flussi tal-fondi relattivi għall-valur nett tal-assi ta' kull tip ta' fond.

Fir-rigward tal-LVNAV MMFs f'USD, dawn esperjenzaw xokk sinifikanti ta' tifdija matul l-avveniment tas-suq tal-COVID-19. Madankollu, l-impatt kien estremament irregolari f'dak il-koorti tal-MMF, b'6 % jesperjenzaw flussi ta' ħruġ netti kumulattivi li jaqbżu t-30 %, filwaqt li 10 % ma esperjenzaw l-ebda tifdija. Bejn dawn iż-żewġ estremi, ġew osservati diversi livelli intermedji ta' influssi jew ta' flussi ta' ħruġ, kif muri fiċ-Ċart 3. Il-linji jirrappreżentaw il-flussi netti kumulattivi ta' LVNAV MMFs individwali f'USD matul madwar 5 ġimgħat tal-avveniment tas-suq tal-COVID-19.

Ċart 3: Flussi kumulattivi ta' LVNAV MMFs f'USD individwali waqt l-avveniment tas-suq tal-COVID-19



Sorsi: Crane Data u NCAs.

Nota: Kull linja tirrappreżenta l-flussi kumulattivi netti bħala perċentwal tan-NAV (assi-y) ta' LVNAV MMFs f'USD b'NAV ogħla minn EUR 1 biljun. Il-valuri pożittivi jindikaw sottoskrizzjonijiet netti, filwaqt li l-valuri negattivi jindikaw tifdijiet netti. Dawn l-eżempji juru li filwaqt li l-LVNAV MMFs f'USD esperjenzaw tifdijiet sinifikanti matul l-avveniment tas-suq tal-COVID-19, l-impatt fuqhom ma kienx uniformi f'dak it-tip ta' MMF.

2.2 Kif l-MMFs jissodisfaw it-talbiet għall-fidi

Il-kundizzjonijiet ta' stress fis-suq, pereżempju waqt il-COVID-19 u l-avvenimenti tas-suq tal-fondi (LDI) ibbażati fuq l-obbligazzjonijiet, jipprovdu għarfien siewi dwar id-dinamika tal-ġestjoni tal-likwidità f'kundizzjonijiet bħal dawn. Il-Kummissjoni analizzat il-kapaċità tal-MMFs li jirrikostitwixxu riżervi ta' likwidità, inkluż f'kundizzjonijiet ta' stress fis-suq. Filwaqt li tibni fuq settijiet ta' data estensivi, din l-analiżi tiffoka fuq żewġ livelli: (1) is-suq globali; u (2) rieżami aktar mill-qrib tal-MMFs li ffaċċjaw l-aktar xokkijiet tal-likwidità gravi.

Sejba ewlenija 3: L-MMFs jistgħu jimlew ir-riżervi ta' likwidità tagħhom taħt pressjoni qawwija ta' tifdija, inkluż f'kundizzjonijiet ta' stress fis-suq

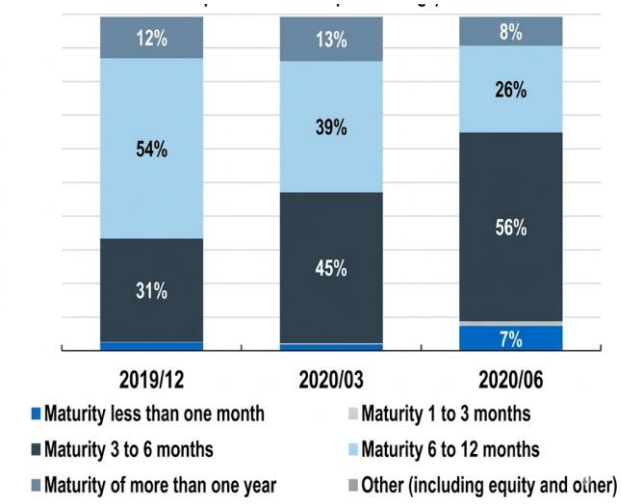
Fil-kundizzjonijiet tas-suq normali, l-MMFs tipikament iżommu u jimlew mill-ġdid ir-riżervi ta' likwidità tagħhom permezz ta' "operazzjonijiet mekkaniċi". Dan jinkiseb mhux biss permezz ta' ċikli rotanti ta' riportament ta' assi ta' kwalità għolja li jimmatura fuq terminu qasir (CP/CD/T-bills[8]), investiment mill-ġdid tal-flus f'assi ġodda li jimmaturaw fuq terminu qasir, iżda wkoll permezz ta' tranżazzjonijiet fis-suq sekondarju u l-użu ta' finanzjament garantit mil-lum għall-għada (eż., retroriakkwist) li jista' jiġi aġġustat 'il fuq jew 'l isfel kuljum. Dan il-proċess huwa rregolat u ssorveljat fuq il-bażi ta' rekwiżiti stretti ta' maturità fir-Regolament MMF, b'mod partikolari d-WAL li jillimta l-maturità medja tal-assi tal-MMFs b'mod ġenerali, u jillimita l-maturità għal kull assi individwalment (ara t-Tabella 1).

F'kundizzjonijiet ta' stress fis-suq, il-"mili mill-ġdid" tal-MMFs jimxi minn operazzjonijiet mekkaniċi għal "operazzjonijiet difensivi". Hekk kif it-tifdijiet jaċċelleraw u l-likwidità tas-suq sekondarju tiddeterjora, il-maniġers tal-MMF jaċċelleraw b'mod attiv il-ġenerazzjoni tal-flus billi jillikwidaw il-parteċipazzjonijiet u jnaqqsu l-esponiment għall-prezzijiet tas-suq (ara ċ-Ċart 4). Biex jiksbu dan, huma jaġġustaw il-kompożizzjoni tal-portafoll biex inaqqsu d-WAM (sensittività għall-prezz tas-suq) u d-WAL (maturità medja)[9] billi jikkonċentraw l-investimenti mill-ġdid fl-aktar bonds likwidi bl-iqsar durata. Dan jippermetti lill-MMFs iżidu l-pass li bih jiġu restawrati r-riżervi ta' likwidità. Iċ-Ċart 3 turi l-iżvilupp tal-portafolli tal-bonds tal-MMFs qabel u fil-bidu tal-pandemija tal-COVID-19. Hija turi li, fis-settur kollu, il-proporzjon ta' bonds bl-iqsar maturità (3-6 xhur) fil-portafoll kważi rdoppja bejn Diċembru 2019 u Ġunju 2020.

[8]L-MMFs jinvestu fi strumenti fuq terminu qasir bħal kambjala kummerċjali (CP), ċertifikati ta' depożitu (CDs), u Kambjali tat-teżor (T-bills) biex jipprovdu lill-investituri b'redditi b'riskju baxx, likwidi.

[9]Ir-riskju tas-suq huwa proporzjonat mad-durata tal-bonds. Billi jqassru l-maturità tal-bonds miżmuma mill-portafolli tal-MMF, dawn il-portafolli huma inqas esposti għar-riskju tas-suq meta l-bonds jiġu kkonvertiti fi flus f'perjodu ta' żmien iqsar.

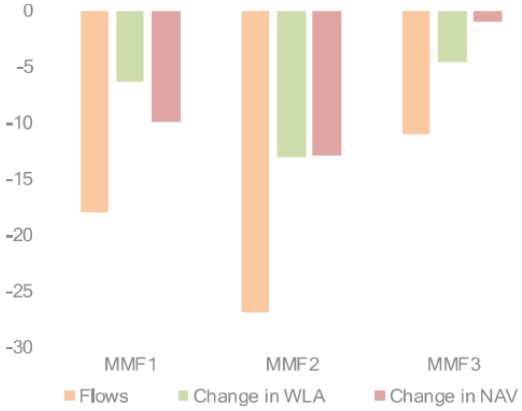
Ċart 4: Żvilupp tal-kompożizzjoni tad-dejn tal-MMFs



Sors: EFAMA, European MMFs in the Covid-19 market turmoilovid-19, Novembru 2020

Nota: Tqassim tal-maturità tad-djun fil-portafoll tal-MMFs, espress bħala perċentwal tal-assi totali tal-MMF

Ċart 5: Kompromess bejn id-devjazzjoni tad-WLA u l-NAV



Sors: Ir-Rapport tal-ESMA, Vulnerabilities in money market funds, 2021

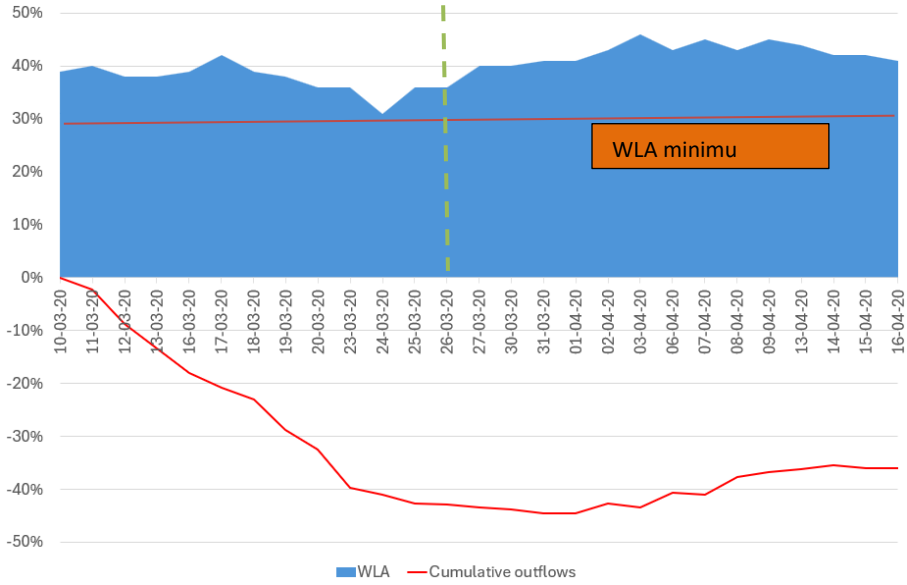
Nota: Flussi netti fuq 7 ijiem, WLA bħala perċentwal tal-NAV u tad-devjazzjoni tal-NAV (f'punti bażi), fil-25 ta' Marzu 2020

Fil-livell tal-MMFs individwali, l-analiżi tal-fondi li esperjenzaw talbiet għall-fidi kbar uriet xejra simili: dawn il-fondi prijoritizzaw iż-żamma tal-likwidità, u wara li naqqsu r-riżervi ta' likwidità tagħhom, setgħu jerġgħu jibnihum malajr (ara ċ-Ċart 6 għall-illustrazzjoni u l-Anness I). B'mod ġenerali, ix-xokkijiet ta' tifdija esperjenzati minn MMFs individwali kienu iżgħar mill-ammont ta' riżervi ta' likwidità miżmuma, li jippermetti lill-fondi jissodisfaw it-talbiet ta' tifdija malajr. Iċ-Ċart 6 turi l-eżempju ta' LVNAV MMF wieħed li esperjenza xenarju ta' tifdija estrema u kif żamm riżervi ta' likwidità ta' kull ġimgħa ogħla mil-livelli minimi regolatorji matul il-perjodu ta' referenza. Minkejja fluss ta' ħruġ ta' 45% matul il-perjodu, id-WLA ma niżilx taħt it-30%[10].

Ta' min jinnota li LVNAV MMFs żammew ir-riżervi tad-WLA tagħhom permezz ta' amortizzament tal-portafoll jew permezz ta' bejgħ tal-assi, f'kuntest ta' firxiet usa' bejn it-talba u l-offerta. Dan seta' wassal għal devjazzjonijiet tan-NAV, b'mod partikolari fejn inbiegħu assi inqas likwidi bħal CP u CDs. Dawn id-devjazzjonijiet tan-NAV huma murija fiċ-Ċart 5. Għalhekk, iż-żamma tar-riżervi tad-WLA setgħet teħtieġ il-bejgħ ta' assi inqas likwidi, li jikkontribwixxi għal devjazzjonijiet tan-NAV.

[10] Ta' min jinnota li l-intervent tal-bank ċentrali fis-swieq tal-kambjali kummerċjali appoġġa wkoll is-settur, u għen biex jiġu evitati aktar riperkussjonijiet għall-MMFs taħt pressjoni.

Ċart 6: Eżampju tal-aġħar xenarju possibbli ta' LVNAV MMF taħt xokk tal-likwidità qawwi



Sorsi: Crane Data u NCAs.

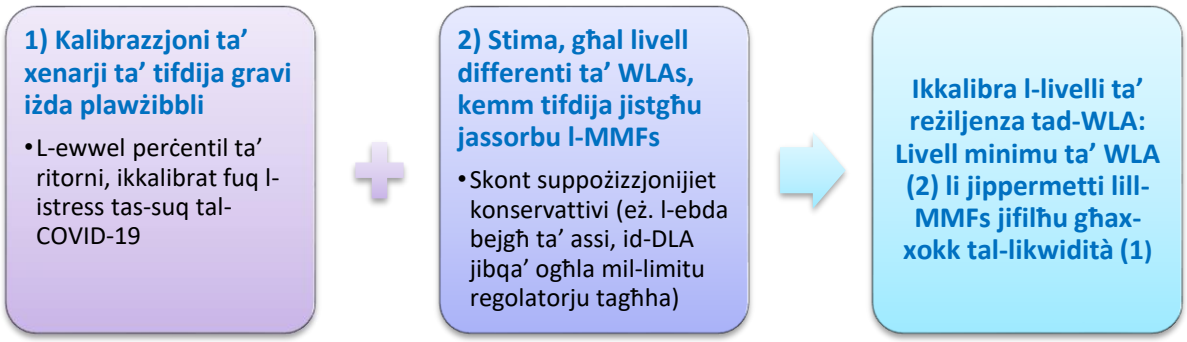
Nota: Eżempju ta' LVNAV MMF li jesperjenza flussi ta' ħruġ sinifikanti ħafna, li juri l-impatt fuq id-WLA u l-bini mill-ġdid sussegwenti tal-likwidità. Ara eżempji oħra fl-Anness I.

3 VALUTAZZJONI TAL-LIVELLI XIERQA TA' REŻILJENZA TAS-SUQ TAL-MMFs

Din it-taqsima teżamina r-reżiljenza tas-settur tal-MMFs tal-UE għal żidiet sinifikanti fit-talbiet għall-fidi. Kif diskuss fit-taqsimiet preċedenti, ir-riżervi ta' likwidità għandhom rwol kruċjali biex jissodisfaw it-talbiet għall-fidi, b'mod partikolari f'perjodi meta s-swieq fuq terminu qasir jistgħu jkunu illikwidi. Biex twettaq din l-analiżi, il-Kummissjoni kkalkulat il-livell minimu tad-WLA ("il-livell ta' reżiljenza tad-WLA") li, jekk jinżamm mill-MMFs, jippermettilhom jaqdu talbiet qawwija għall-fidi, filwaqt li jżommu d-DLA ogħla mill-minimu regolatorju.

Il-metodoloġija hija miġbura fil-qosor hawn taħt u d-data korrispondenti hija ppreżentata fl-Anness III.

Passi ewlenin tal-metodoloġija użata biex jiġi kkalibrat il-livell ta' reżiljenza tad-WLA



Sejba ewlenija 4: Biex jifilħu għal kundizzjonijiet ta' stress fis-suq, livelli ta' reżiljenza tad-WLA ta' 40 % għal NAV MMFs stabbli u ta' 20 % għal VNAV MMFs huma ġeneralment suffiċjenti.

Din l-analiżi turi li l-livelli ta' reżiljenza tad-WLA ta' 40 % għal NAV MMFs stabbli u ta' 20 % għal VNAV MMFs huma ġeneralment biżżejjed biex jifilħu għal kundizzjonijiet ta' stress fis-suq (ara wkoll l-Anness III). B'mod aktar speċifiku, il-fatt li d-WLAs jinżammu f'dawn il-livelli ta' reżiljenza jew ogħla minnhom jippermetti lill-MMFs tal-UE jifilħu għal xokkijiet gravi ta' tifdija mingħajr bejgħ ta' assi f'sitwazzjoni diffiċli, filwaqt li jżommu lid-DLAs ogħla mil-livelli minimi regolatorji. Iż-żamma ta' DLAs ogħla mill-minimu tgħin biex tiġi żgurata likwidità immedjata għat-tifdijiet, speċjalment f'perjodi ta' stress meta l-MMFs jistgħu jesperjenzaw tifdijiet fuq diversi jiem konsekuttivi.

Dan ifisser li, **mill-perspettiva tas-suq kollu kemm hu**, l-applikazzjoni uniformi ta' dawn il-livelli ta' reżiljenza se ssaħħaħ il-kapaċità tal-MMFs tal-UE biex jifilħu għal kundizzjonijiet ta' stress fis-suq u biex itaffu l-propagazzjoni tax-xokkijiet għall-bqija tas-sistema finanzjarja u l-ekonomija.

Għalhekk, il-Kummissjoni temmen li dawn il-livelli ta' reżiljenza tad-WLA jistgħu jservu bħala punti ta' referenza prattiċi għall-ġestjoni tar-riskju tal-likwidità. Minn perspettiva superviżorja, dawn jistgħu jiffunzjonaw ukoll bħala indikaturi ta' twissija bikrija, li jwasslu għal monitoraġġ aktar mill-qrib jew involviment superviżorju msaħħaħ mill-NCAs, meta l-MMFs joperaw b'mod persistenti taħt il-livelli ta' reżiljenza identifikati. Għalhekk, dawn il-**livelli ta' reżiljenza tad-WLA jistgħu jintużaw biex jiġu identifikati sitwazzjonijiet li jeħtieġu aktar attenzjoni mill-maniġers tal-MMF, b'mod partikolari mit-timijiet tal-ġestjoni tar-riskju tagħhom, u involviment superviżorju msaħħaħ mill-NCAs rilevanti mal-maniġers tal-MMF.**

Ta' min wieħed jenfasizza li bosta MMFs x'aktarx li ma jesperjenzawx xokkijiet ta' tifdija tad-daqs użat biex jiġu kkalibrati l-livelli ta' reżiljenza tad-WLA. Kif muri minn dan ir-rapport, l-MMFs mhumiex omoġenji; il-propensità tagħhom biex jiffaċċjaw xokkijiet tal-likwidità tiddependi fuq il-karatteristiċi

speċifiċi u l-bażi tal-investituri tagħhom. Barra minn hekk, il-kalibrazzjoni tal-livelli ta' reżiljenza tad-WLA tiddependi fuq suppożizzjonijiet konservattivi, b'mod partikolari s-suppożizzjoni li d-DLA ma jintużax ladarba jilħaq il-minimu regolatorju.

Għalhekk, **l-istabbiliment tal-livelli ta' reżiljenza identifikati tad-WLA bħala l-livelli minimi regolatorji vinkolanti ġodda mhuwiex proporzjonat, minħabba l-eteroġenità fis-settur tal-MMF u t-tipi ta' fondi (is-Sejba ewlenija 2).** Minflok, il-Kummissjoni tqis li dawn il-livelli ta' reżiljenza tad-WLA jistgħu jservu bħala parametri referenzjarji superviżorji u ta' ġestjoni tar-riskju, li jappoġġaw lill-maniġers tal-MMF u lill-NCAs biex jidentifikaw sitwazzjonijiet li jistgħu jirrikjedu monitoraġġ aktar mill-qrib u involviment superviżorju msaħħaħ.

4 KONKLUŻJONI

Is-sejbiet ta' dan ir-rapport huma maħsuba biex iservu bħala bażi għat-titjib tal-ġestjoni tal-likwidità mill-maniġers tal-MMFs u s-superviżjoni tal-MMFs mill-NCAs. Is-sejbiet fit-taqsima 2 juru li l-livelli ta' likwidità fis-settur kollu huma differenti, għalkemm ġeneralment ferm ogħla mil-limiti regolatorji minimi fir-Regolament MMF. Barra minn hekk, is-settur tal-MMF b'mod ġenerali mmaniġġja r-riskji tal-likwidità b'mod responsabbli, kemm fuq bażi kontinwa kif ukoll fi żminijiet ta' kundizzjoni ta' stress fis-suq.

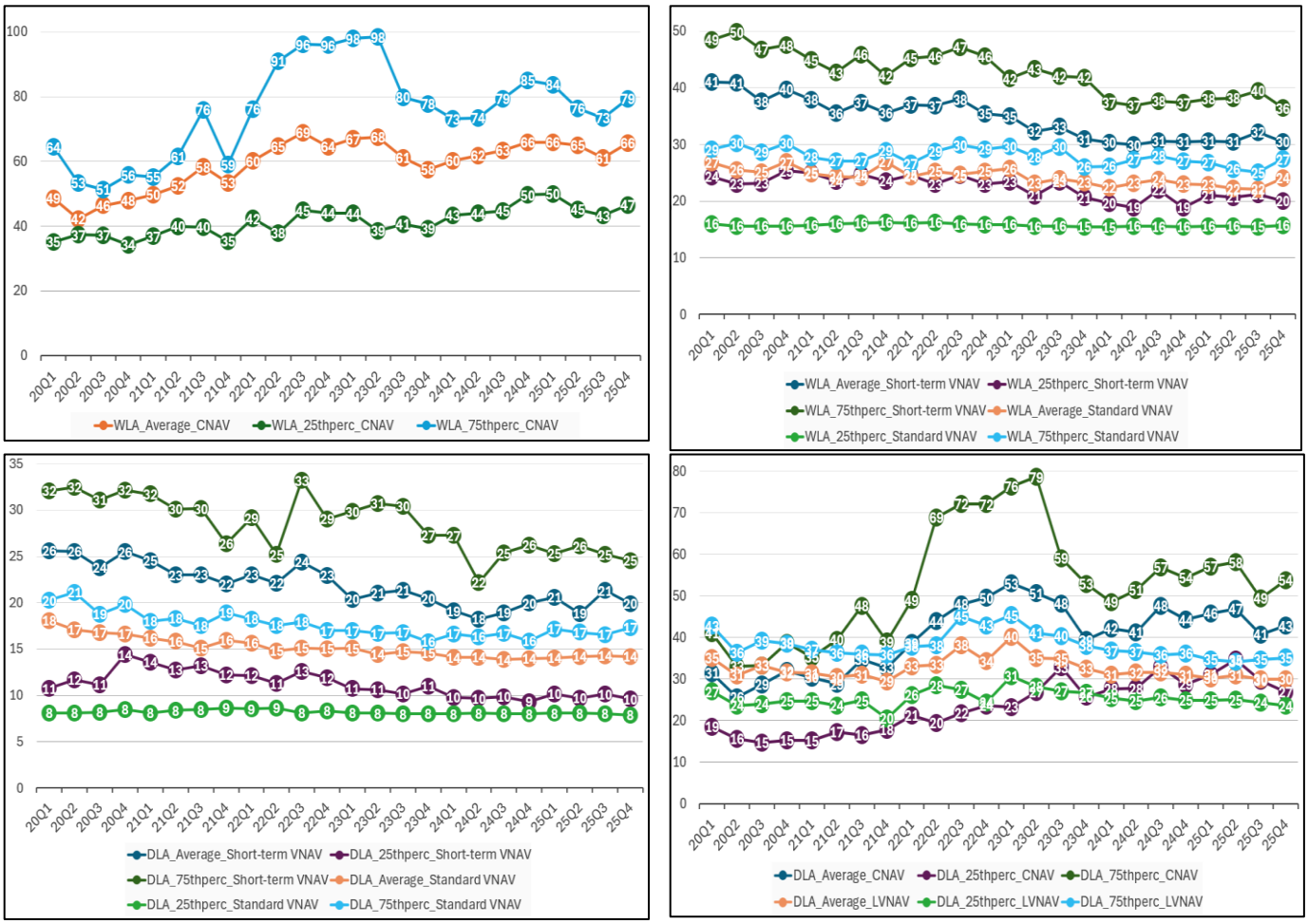
Is-sejbiet fit-Taqsima 3 jindikaw li l-livelli ta' reżiljenza tad-WLA identifikati kapaċi jservu bħala parametri referenzjarji superviżorji u tal-ġestjoni tar-riskju tal-likwidità, filwaqt li taħt dawn il-parametri l-intensità tal-iskrutinju fil-funzjonijiet tal-ġestjoni tar-riskju tal-MMFs u tal-maniġers tagħhom għandha tiżdied b'mod utli u l-iskrutinju superviżorju u l-impenji mill-NCAs jissaħħu, sabiex tiġi żgurata reżiljenza fis-suq kollu.

5 ANNESS I: LIVELLI TA' RIŻERVA TAL-LIKWIDITÀ

5.1 Statistika dwar il-livelli ta' riżerva ta' likwidità

Iċ-Ċart I.1 tippreżenta statistika dwar il-livelli ta' riżerva ta' likwidità, li turi li l-MMFs iżommu l-likwidità ogħla mil-livelli minimi regolatorji u kif dawn il-livelli jinbidlu maż-żmien.

Ċart I.1: Livelli tad-WLA u tad-DLA

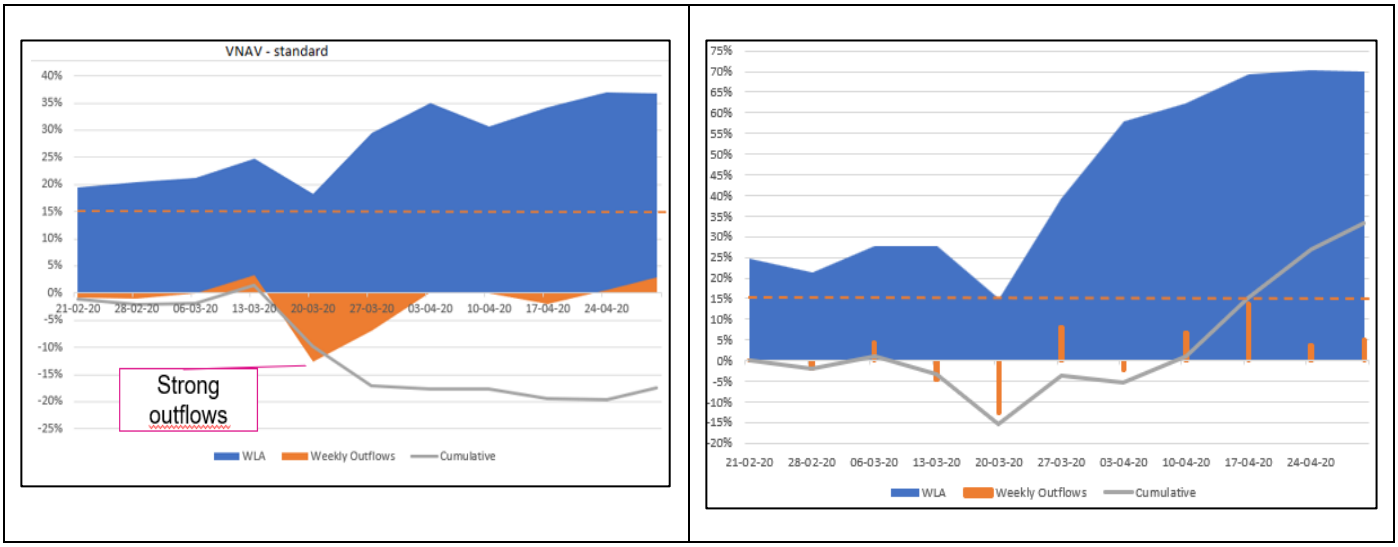


Sors: Il-Kummissjoni Ewropea, abbażi ta' data tal-ESMA mill-ewwel trimestru tal-2020 sar-raba' trimestru tal-2025
Nota: Xejriet fil-livell medju ta' WLA u fil-25 u s-75 perċentil tad-WLA (bħala perċentwal tal-NAV) fl-LVNAV kollha.

5.2 Eżempji ta' MMFs li jesperjenzaw xokkijiet ta' tifdija għoljin

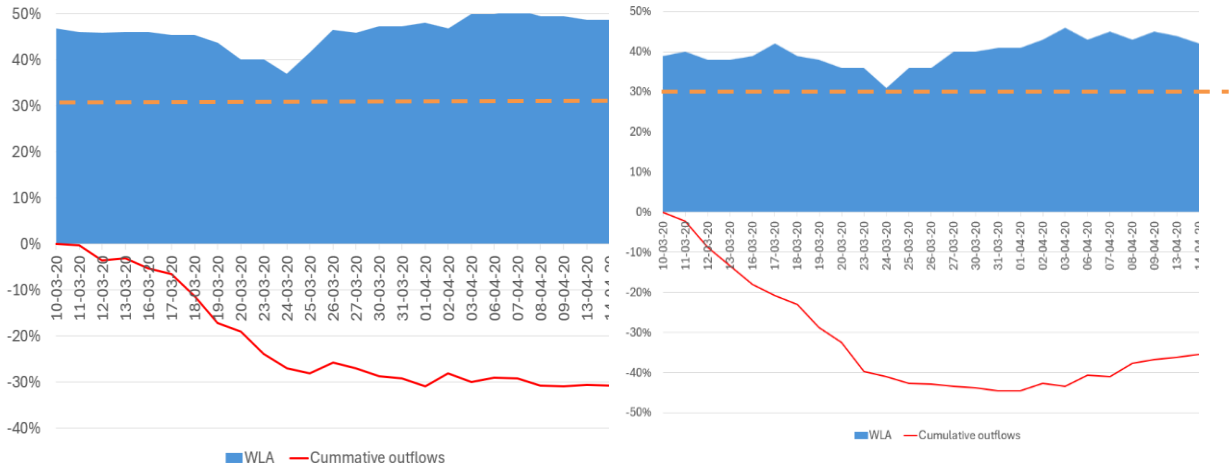
Ir-rikostituzzjoni tar-riżerva ta' likwidità ġiet analizzata billi saret enfasi fuq l-10 % tal-fondi l-aktar baxxi li esperjenzaw l-akbar flussi ta' ħruġ. L-analiżi kienet ibbażata fuq data superviżorja mill-NCAs, sorsi oħra ta' data, komunikazzjonijiet ta' fondi dwar il-ġestjoni tal-likwidità taħt kundizzjonijiet ta' stress fis-suq, u bidliet fil-kompożizzjoni tal-portafoll. Irriżultat xejra konsistenti: anki fost l-aktar fondi affettwati, l-MMFs setgħu jerġgħu jibnu r-riżervi ta' likwidità tagħhom f'perjodu ta' żmien relattivament qasir wara l-episodju ta' stress.

Ċart I.2: Eżempji ta' rikostituzzjoni ta' riżervi ta' likwidità ta' żewġ VNAVs fl-ambitu ta' talbiet għall-fidi kbar



Sorsi: Crane Data u NCAs.
Nota: Eżempju ta' żewġ VNAVs MMF li jesperjenzaw flussi ta' ħruġ sinifikanti, li juru l-impatt fuq id-WLA u l-bini mill-ġdid sussegwenti tar-riżervi ta' likwidità. Il-livell minimu ta' 15 % jidher bħala linja miksura. .

Ċart I.3: Rikostituzzjoni ta' riżervi tal-likwidità fl-ambitu ta' talbiet għall-fidi kbar



Sorsi: Crane Data u NCAs.
Nota: Eżempju ta' żewġ LVNAV MMF li jesperjenzaw flussi ta' ħruġ sinifikanti, li juru l-impatt fuq id-WLA u l-bini mill-ġdid sussegwenti tar-riżervi ta' likwidità. Il-livell minimu ta' 30 % jidher bħala linja miksura.

6 ANNESS II: IMĠIBA TA' TIFDIJIET F'KUNDIZZJONIJIET TA' STRESS FIS-SUQ

6.1 L-istress tas-suq fil-bidu tal-pandemija tal-COVID-19

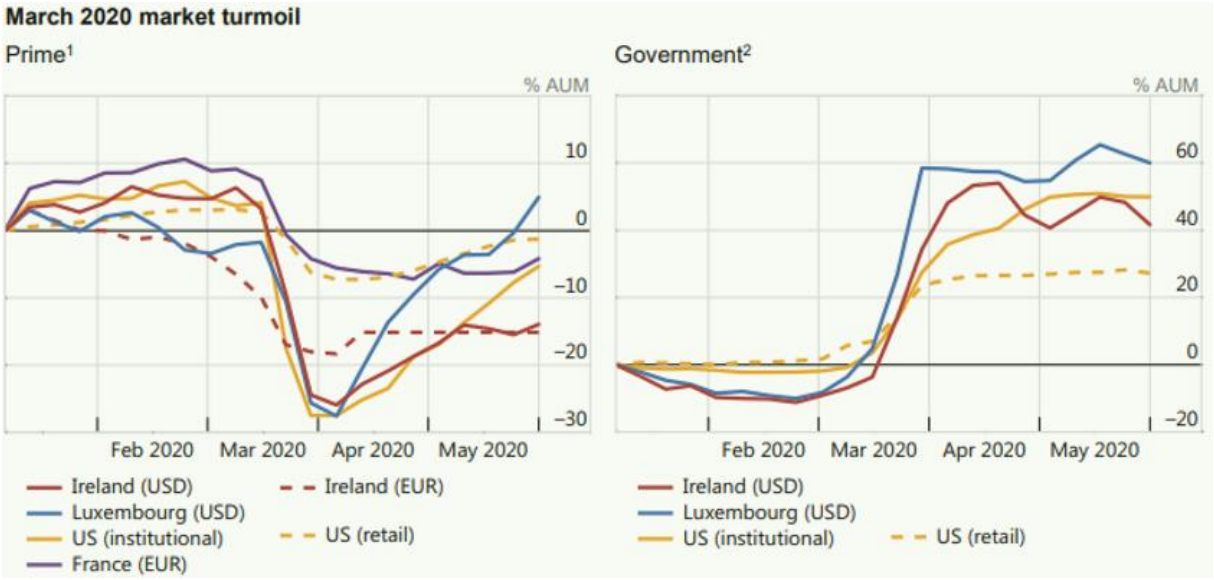
6.1.1 Impatt ġenerali fuq is-suq

L-avvenimenti tas-suq li ġabet magħha l-pandemija tal-COVID-19 bdew iseħħu fi Frar 2020 hekk kif it-tħassib dwar it-tixrid globali tal-virus intensifika u s-swieq finanzjarji bdew jipprezzaw mill-ġdid ir-riskju. Madankollu, l-impatt tagħha fuq l-MMFs immaterjalizza prinċipalment f'nofs Marzu 2020 u kompla sa Ġunju 2020, meta ġew osservati kundizzjonijiet ta' stress fis-suq.

Matul perjodu ta' 15 jum li beda f'nofs Marzu, l-investituri f'xi MMFs żiedu d-domanda tagħhom għal-likwidità, b'mod partikolari minn LVNAV MMFs denominati f'USD, li esperjenzaw pressjonijiet sostanzjali ta' tifdija (madwar 18 % u 30 % ta' dawk is-segmenti tas-suq).

L-LVNAV MMFs denominati f'USD raw l-akbar u l-aktar flussi ta' ħruġ fit-tul tal-MMFs Ewropej kollha għal terminu qasir ta' żmien fl-ewwel ġimgħat ta' Marzu 2020. Dan kien minħabba li, minbarra t-tifdijiet marbuta mal-ħtiġijiet ta' flus kontanti, l-investituri qalbu għal CNAV ta' dejn pubbliku fl-UE.

Ċart II.1: Flussi ta' MMFs kumulattivi fl-2020



Sors: FSB, Policy proposals to enhance MMF resilience, Ottubru 2021

6.1.2 Effetti u reazzjonijiet mhux uniformi fl-MMFs

Id-daqs tat-talbiet għall-fidi u l-imġiba tal-investituri f'kundizzjonijiet normali u ta' stress ivarjaw ħafna bejn l-MMFs. Ir-reazzjonijiet u l-imġiba huma xprunati minn fatturi differenti, prinċipalment mill-bażi tal-investituri u fi ħdan il-bażi tal-investituri u mill-każ tal-użu tal-investimenti tagħhom (ara hawn taħt), id-daqs tal-investituri ewlenin u t-taħlita tal-investituri. Fatturi determinanti oħra huma t-tip ta' MMF (VNAV, LVNAV, CNAV).

Filwaqt li huwa ċar li l-klassifikazzjoni tal-fondi u l-munita huma d-determinanti ewlenin, kategoriji simili ħafna ukoll esperjenzaw xokkijiet differenti ħafna matul u lil hinn mill-perjodu ta' kriżi tal-COVID-19. Dawn id-differenzi jidhru fiċ-Ċart 3.

Iċ-ċarts 2 u 3 juru li, b'mod ġenerali, l-MMFs tal-LVNAV f'USD esperjenzaw xokk sinifikanti ta' tifdija fil-bidu tal-pandemija tal-COVID-19. Madankollu, l-impatt kien irregolari ħafna fil-fondi kollha. Inqas

minn 6 % tal-LVNAV MMFs esperjenzaw flussi ta' ħruġ kumulattivi li jaqbżu t-30 % tan-NAV tagħhom.

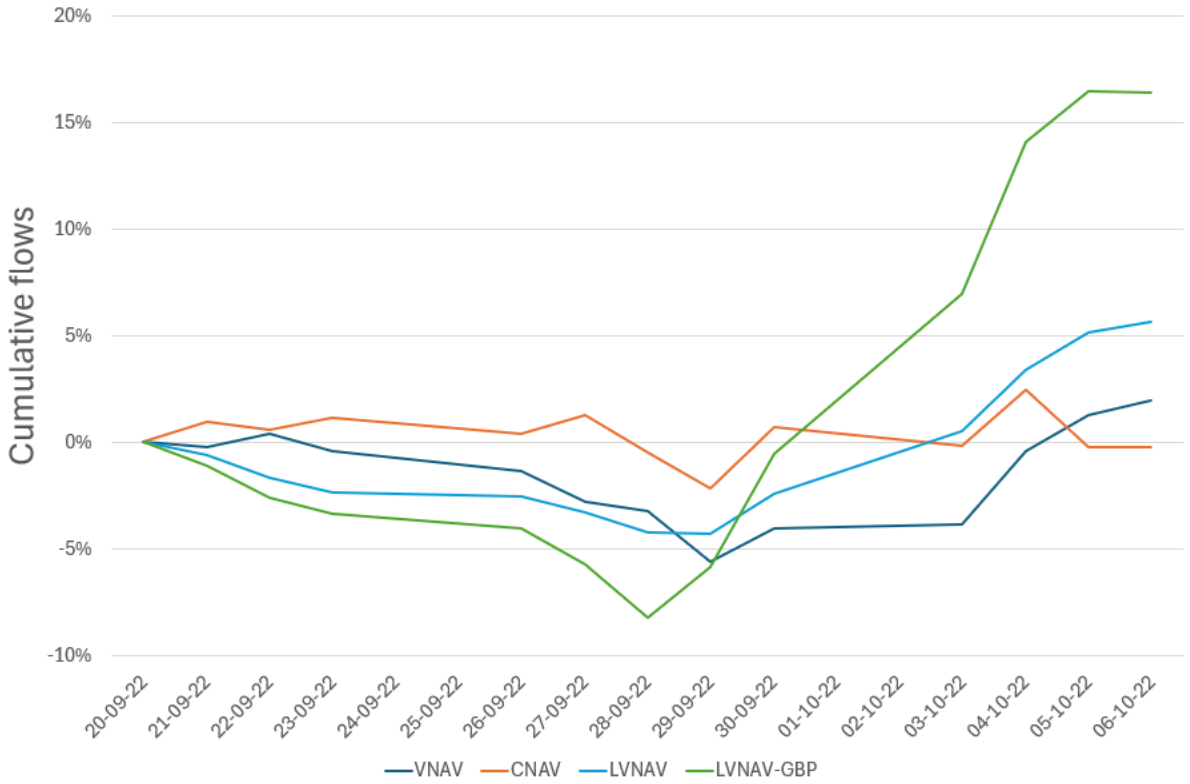
Raġuni waħda għal din l-eterożeneità hija l-każijiet ta' użu tal-investituri. Tliet eżempji "estremi" stilizzati juru kif l-istess MMF jista' jesperjenza xejriet ta' tifdija differenti ħafna skont il-bażi tal-investituri u l-imġiba tagħhom f'diversi sitwazzjonijiet tas-suq.

1) **L-użu tal-MMFs bħala vettur ta' ġestjoni tal-likwidità / ta' "pagamenti" (ċiklu prevedibbli):** Xi investituri istituzzjonali jużaw il-VNAV MMFs bħala **buckets ta' flus tranżazzjonali**, eż. il-flus jiġu investititi bħala kontribuzzjonijiet/il-premiums jinġabru u mbagħad jinfdew f'**kadenza prevedibbli** (pereżempju, ċikli ta' pagament ta' pensjoni). F'din is-sitwazzjoni, il-flussi ta' ħruġ spiss ikunu **skedati u jistgħu jiġu mbassra**, u għalhekk kwalunkwe tnaqqis fil-likwidità huwa pjuttost fluttwazzjoni ppjanata aktar milli tifdijiet massivi. Eżempji simili huma s-sistemi tal-pensjonijiet li għandhom influssi regolari (kontribuzzjonijiet) u flussi ta' ħruġ perjodiċi (pagamenti ta' benefiċċji), li joħolqu xejriet prevedibbli ta' flussi ta' flus.
2) **L-użu tal-MMFs bħala vettura ta' likwidità għall-kollateral / għall-marġnijiet (potenzjalment xejra forma ta' preċipizzju):** Meta l-MMFs jintużaw bħala **riżervi ta' likwidità għall-kollateral** (direttament jew indirettament) għal derivattivi, tranżazzjonijiet ta' riakkwist, jew ħtiġijiet ta' marġni relatati mal-LDI, il-mutur tat-tifdija jista' jkun **movimenti tas-suq u sejħiet għall-marġni relatati**. F'fondi LDI ingranati, il-ħtiġijiet ta' kollateral jistgħu jiżdiedu malajr meta r-rendimenti jiżdiedu (li jirrifletti telf minn valwazzjoni skont is-suq), u dan iwassal għal taqbida għall-flus kontanti minn ħafna atturi tas-suq f'daqqa. F'dawn iċ-ċirkostanzi, l-investituri jistgħu jifdu l-ishma/unitajiet tal-MMF biex jissodisfaw sejħiet għall-kollateral, jew jistgħu jużaw parteċipazzjonijiet tal-MMF fi flussi tax-xogħol tal-immaniġġjar tal-kollateral—u b'hekk joħolqu **domanda għal-likwidità aktar proċiklika u korrelatata** mill-użu "pur" tal-immaniġġjar tal-flus.
3) **L-użu ta' MMFs biex jinġabru flimkien il-flus ta' fondi oħra ġestiti mill-istess maniġer tal-assi tal-MMF. Hawnhekk il-maniġer għandu viżibbiltà tal-flussi ta' tifdija**.

6.2 L-avveniment tas-suq relatat mal-LDI

Lejn l-aħħar ta' Settembru 2022, ġew osservati żieda qawwija fir-rendimenti tal-bonds tal-gvern tar-Renju Unit u stress qawwi fl-istrateġiji ta' investiment xprunati mir-responsabbiltà (LDI) użati mill-fondi tal-pensjonijiet. Dan iġġenera telf kbir ta' valwazzjoni skont is-suq għall-fondi LDI li, min-naħa tiegħu, wassal għal sejħiet għall-marġni ta' varjazzjoni. Dawn is-sejħiet għall-marġni ħolqu domanda f'daqqa u importanti għall-flus kontanti, li kellha riperkussjonijiet fuq l-MMFs denominati f'GBP, minkejja li l-MMFs ma kinux is-sors tad-domanda estrema f'daqqa għal-likwidità. Xi MMFs esperjenzaw flussi ta' ħruġ rapidi, b'mod partikolari minn investituri istituzzjonali, u wieġbu billi żiedu r-riżervi ta' likwidità u qassru l-maturitajiet tal-portafoll.

Ċart II.2: Impatt tal-kriżi tal-LDI fuq il-flussi tal-MMFs

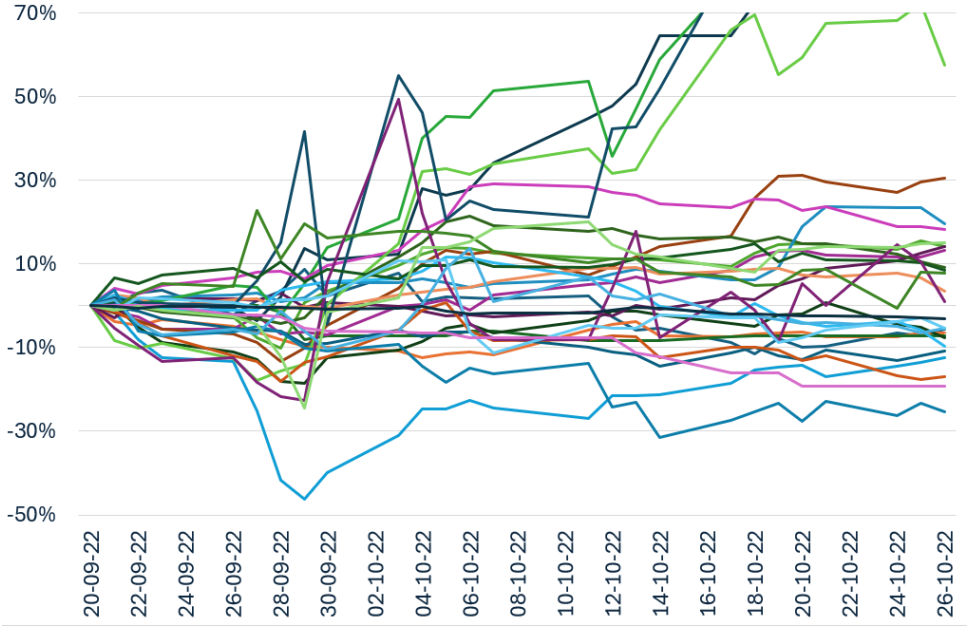


Sorsi: Crane Data u NCAs, MMFs b'NAV superjuri għal EUR 100 miljun
Nota: Flussi kumulattivi netti skont it-tip ta' MMFs, espressi bħala perċentwal tal-NAV

It-tweġibiet tal-MMFs għad-domanda f'daqqa ta' likwidità tal-investituri fl-avveniment tas-suq tal-LDI kienu saħansitra aktar evidenti mir-rispons matul il-pandemija tal-COVID-19. Filwaqt li xi MMFs esperjenzaw influssi, xi drabi oħrajn iffaċċjaw pressjonijiet qawwija ta' tifdija. L-avveniment tas-suq relatat mal-LDI kellu impatt varjat ħafna fuq l-LVNAV MMFs denominati f'GBP, li affettwa biss ftit fondi aktar milli s-settur kollu.

Dan l-impatt differenti huwa rifless fid-distribuzzjoni tal-flussi ta' ħruġ: għalkemm il-fond medjan esperjenza fluss ta' ħruġ ta' –9 % fil-ġimgħa (–10 % b'mod kumulattiv), it-tarf t'isfel iffaċċja stress aktar gravi, fejn l-għaxar perċentil ra flussi ta' ħruġ ta' –21 % fil-ġimgħa u 1 % tal-fondi tilfu kważi –37 % f'ġimgħa waħda (–42 % b'mod kumulattiv). Din l-assimetrija qawwija tindika li l-istress kien ikkonċentrat f'fondi użati ħafna mill-istrateġiji tal-LDI bħala riżervi ta' likwidità biex jissodisfaw is-sejħiet għall-marġni u għall-kollateral. B'kuntrast ma' dan, il-LVNAVs denominati f'GBP li servew skopijiet usa' ta' ġestjoni tal-flus, b'bażijiet tal-investituri aktar diversifikati u b'rabta inqas diretta mat-trasformazzjoni tal-kollateral jew mal-attività ta' riakkwist ta' bonds tal-gvern, irreġistraw influssi matul l-istess perjodu.

Ċart II.3: Xejriet f'NAV, LVNAVs f'GBP matul l-avveniment tas-suq relatat mal-LDI



Sorsi: Crane Data u NCAs.
Nota: Kull linja tirrappreżenta l-flussi kumulattivi netti bħala perċentwal tan-NAV (assi-y) ta' LVNAV f'GBP b'NAV ogħla minn EUR 1 biljun. Il-valuri pożittivi jindikaw sottoskrizzjonijiet netti, filwaqt li l-valuri negattivi jindikaw tifdijiet netti. Dawk l-eżempji juru li filwaqt li l-LVNAV MMFs ta' GBP esperjenzaw tifdijiet sinifikanti matul il-perjodu ta' avveniment ta' kriżi tas-suq tal-LDI, l-impatt ma kienx uniformi f'dak it-tip ta' MMF.

7 ANNESS III: LIVELLI TA' REŻILJENZA TAS-SUQ

7.1 Kalibrar ta' xokkijiet ta' tifdija

Fil-valutazzjoni tax-xokkijiet ta' tifdija, ġew ittestjati diversi mudelli bl-użu ta' sorsi ta' data (Crane Data, NCAs, Morningstar) u approċċi metodoloġiċi differenti, b'enfasi partikolari fuq l-indirizzar ta' kwistjonijiet ta' kwalità tad-data u l-iżgurar tar-robustezza.

L-ewwel perċentil tat-tifdijiet (f'% tal-NAV) fl-aħħar mill-aħħar intgħażel peress li jkopri kundizzjonijiet ta' stress gravi iżda plawżibbli, filwaqt li jillimita l-influwenza ta' żbalji jew anomaliji potenzjali fid-data.

Dan il-perċentil huwa kkalibrat abbażi tal-avveniment tas-suq relatat mal-pandemija tal-COVID-19 u għalhekk jirrifletti xenarju avvers ħafna. Ta' min jinnota li xenarji bħal dawn jistgħu ma jkunux realistiċi għal ħafna MMFs li jibbenefikaw minn bażi ta' investituri prevedibbli. Madankollu, dan l-approċċ sever jitqies xieraq fil-kuntest ta' riskji potenzjali ta' kontaġju, b'mod partikolari kontaġju reputazzjonali.

Ir-rilevanza tal-kontaġju tista' tiġi vvalutata wkoll fil-kuntest ta' prattiki "kun af il-klijent tiegħek" u l-fatt li l-MMFs huma soġġetti għal divulgazzjonijiet regolatorji regolari lill-investituri tagħhom. Barra minn hekk, ħafna investituri jeħtieġu informazzjoni aktar frekwenti u dettaljata, li tista' tkompli ttaffi r-riskji ta' kontaġju.

Tabella III.1: Firxa tad-distribuzzjoni tax-xenarju ta' tifdija tal-ewwel perċentil, fis-sorsi kollha tad-data [l-ewwel perċentil minimu, l-ewwel perċentil massimu]

	Kuljum	Kull ġimgħa	Kull xahar
VNAV	[-4 % ;-8 %]	[-6 % ;-19 %]	[-16 % ;-45 %]
- **VNAV standard**	[-4 % ;-8 %]	[-4 % ;-21 %]	[-9 % ;-45 %]
- **VNAV għal terminu qasir**	[-3 % ;-10 %]	[-6 % ;-15 %]	[-17 % ;-26 %]
LVNAV	[-6 % ;-11 %]	[-7 % ;-28 %]	[-28 % ;-45 %]
- **LVNAV f'USD**	[-9 % ;-12 %]	[-16 % ;-26 %]	[-30 % ;-44 %]
- **LVNAV f'GBP**	[-8 % ;-11 %]	[-16 % ;-30 %]	[-26 % ;-47 %]
CNAV	[-5 % ;-14 %]	[-4 % ;-22 %]	[--1 % ;-34 %]
Globali	[-6 % ;-11 %]	[-7 % ;-26 %]	[-21 % ;-45 %]

Sorsi: Crane Data, Morningstar, data tal-NCAs

7.2 Kalibrar tal-"livelli limitu tar-reżiljenza tas-suq"

L-MMFs tal-UE ġeneralment ikunu kapaċi jifilħu għax-xokkijiet ta' tifdija identifikati fit-Taqsima 7.1, li jirriflettu d-dispersjoni tal-livelli tad-WLA fis-settur kollu. Madankollu, għadu kruċjali li jkun hemm fis-seħħ superviżjoni robusta u sistemi effettivi ta' ġestjoni tar-riskju biex jiġi żgurat li l-livelli ta' likwidità jitfasslu skont is-sitwazzjoni speċifika ta' kull fond.

F'dan il-kuntest, din it-taqsima tikkalibra l-livelli ta' reżiljenza tad-WLA li, jekk jiġu applikati b'mod uniformi bħala parametri referenzjarji minimi, jippermettu lill-MMFs jifilħu għax-xenarji ta' tifdija kkalibrati fit-Taqsima 7.1.

Intużat il-metodoloġija stabbilita hawn taħt:

1. L-analiżi tistma l-volum ta' tifdijiet li l-MMFs jistgħu jassorbu qabel ma l-assi likwidi ta' kuljum tagħhom jaqgħu taħt il-livell minimu regolatorju. Biex isir dan, jitqiesu livelli differenti ta' WLA minimi, bl-użu ta' data reali dwar il-kompożizzjoni u l-amortizzament tal-portafoll.

2. Sabiex jiġu kkalibrati l-limiti ta' reżiljenza tad-WLA, ir-riżultati jitqabblu max-xenarji ta' tifdija applikati għall-MMFs identifikati fit-Taqsima 7.1 (ara t-Tabella III.1). L-analiżi tqis l-amortizzament tal-portafoll. Jiġi applikat is-sett konservattiv ta' suppożizzjonijiet li ġej:

    - it-tifdijiet jiġu ssodisfati esklussivament permezz ta' DLA u WLA eżistenti, bl-ebda bejgħ ta' assi minbarra dawk li jikkwalifikaw għad-DLA u l-WLA;
    - id-DLA jinżamm ogħla mir-rekwiżiti regolatorji minimi[11].

Tabella III.2: Xenarju miżmum għall-eżerċizzju ta' kalibrazzjoni:

Tip ta' MMF	Kuljum	Kull ġimgħa	Kull xahar
VNAV standard	-8 %	-17 %	-34 %
NAV Stabbli	-15 %	-30 %	-47 %

Sorsi: Crane Data, Morningstar, data tal-NCAs

Din l-analiżi turi li l-livelli ta' reżiljenza tad-WLA ta' bejn 35 % u 40 % għall-NAV MMFs stabbli u ta' 20 % għall-VNAV MMFs huma suffiċjenti biex jifilħu għall-kundizzjonijiet ta' stress fis-suq. B'mod partikolari, iż-żamma tad-WLAs f'dan il-livell ta' reżiljenza jew 'il fuq minnu tippermetti lill-MMFs tal-UE jifilħu (jiġifieri jżommu d-DLAs ogħla mil-livelli minimi regolatorji) għal xokkijiet severi ta' tifdija kif kalibrati fit-taqsima 7.1.

[11] Din hija ipoteżi konservattiva, peress li fil-prattika, l-MMFs jistgħu jippermettu lid-DLA taqa' temporanjament taħt il-minimu regolatorju biex tissodisfa t-talbiet ta' tifdija, u jistgħu jbigħu wkoll assi jew jiddependu fuq influssi ta' flus.