AN COIMISIÚN
EORPACH

An Bhruiséil, 20.7.2023
COM(2023) 452 final

# TUARASCÁIL ÓN gCOIMISIÚN CHUIG PARLAIMINT NA hEORPA AGUS CHUIG AN gCOMHAIRLE

## maidir le leordhóthanacht Rialachán (AE) 2017/1131 ó Pharlaimint na hEorpa agus ón gComhairle maidir le cistí margaidh airgid ó thaobh na stuamachta agus na heacnamaíochta de

# CLÁR


**1. RÉAMHRÁ** ..... 3

1.1. Cúlra ..... 3

1.2. Bunús dlí na tuarascála ..... 4

1.3. An próiseas modheolaíochta agus comhairliúcháin ..... 4

**2. EARNÁIL NA CMANNA INNIU** ..... 5

2.1. Príomhathruithe a tugadh isteach le Rialachán CMA ..... 5

2.2. Struchtúr an mhargaidh inniu ..... 7

2.3. Forbairtí ar an margadh le déanaí agus ceachtanna a foghlaimíodh ..... 11

**3. LEORDHÓTHANACHT AN RIALACHÁIN CMA Ó THAOBH STUAMACHTA AGUS EACNAMAÍOCH DE** ..... 16

3.1. CMAnna agus fiachas arna n-eisiúint nó arna ráthú ag Ballstáit an Aontais ..... 16

3.2. Sainmhínithe aonfhoirmeacha ar leachtacht ard agus fhíorard agus ar cháilíocht chreidmheasa sócmhainní inaistrithe ..... 17

3.3. Tionchar an Rialacháin CMA ar mhargaí maoinithe gearrthéarmacha ..... 18

3.4. Forbairtí rialála ar an leibhéal idirnáisiúnta ..... 19

3.4.1. Riosca fuadar a laghdú ..... 20

3.4.2. Leachtacht na CMAnna agus a gcumas caillteanais a ionsú a neartú ..... 21

3.4.3. Bearta eile ..... 23

3.5. A indéanta a bheadh sé go mbunófaí cuóta de 80 % ar a laghad le haghaidh fiachas poiblí AE 23

**4. CONCLÚIDÍS** ..... 24

**GIORRÚCHÁIN**

| | |
|---|---|
| AIFMD | An Treoir maidir le Bainisteoirí Cistí Infheistíochta Malartacha |
| CNAV | CMA ag a bhfuil glanluach sócmhainní seasmhach |
| BCE | An Banc Ceannais Eorpach |
| ESMA | an tÚdarás Eorpach um Urrúis agus Margaí |
| BERS | An Bord Eorpach um Riosca Sistéamach |
| EUR | Euro |
| FSB | An Bord um Chobhsaíocht Airgeadais |
| GBP | Steirling na Ríochta Aontaithe |
| LVNAV | CMA glanluacha sócmhainní íseal-luaineachta |
| CMA | Ciste Margaidh Airgid |
| Rialachán CMA | Rialachán (AE) 2017/1131 maidir le Cistí Margaidh Airgid |
| NAV | Glanluach sócmhainní |
| NCAnna | Údarás náisiúnta inniúil |
| USD | Dollar SAM |
| GCUIeanna | Gnóthais le haghaidh na comhinfheistíochta in urrúis inaistrithe |
| VNAV | CMA ag a bhfuil glanluach sócmhainní athraitheach |
| WMA | Sócmhainní a Aibíonn go Seachtainiúil |

# 1. RÉAMHRÁ

## 1.1. Cúlra

Moladh Rialachán (AE) 2017/1131 maidir le cistí margaidh airgid (Rialachán CMA) tar éis na géarchéime airgeadais domhanda, rud a nocht laigí áirithe sna margaí airgeadais agus ina gcórais rialála ar fud an domhain. Ó tháinig sé i bhfeidhm i mí Eanáir 2019, neartaíodh an córas rialála do CMAnna san Aontas go mór leis an Rialachán seo, tar éis moltaí ón mBord um Chobhsaíocht Airgeadais (BCA), ón Eagraíocht Idirnáisiúnta um Choimisiúin Urrús (IOSCO)[1] agus ón mBord Eorpach um Riosca Sistéamach (BERS).

Cuireadh an creat rialála nua chun féachana leis an strus margaidh a bhain le paindéim COVID-19. Ba dhifriúil tionchar an struis sin ar CMAnna ar fud na ndlínsí i ngeall ar dhifríochtaí i struchtúir na margaí CMA (e.g. na cineálacha CMAnna is coitianta, próifílí infheisteora agus infheistíochtaí bunúsacha) agus difríochtaí iarmharacha sa chreat rialála do CMAnna. Bainc cheannais mhóra amhail an Banc Ceannais Eorpach (BCE) agus Cúlchiste Feidearálach SAM, rinne siad bearta éagsúla chun na héifeachtaí a mhaolú, lena n-áirítear páipéir thráchtála[2] a cheannach glan amach ar na margaí príomhúla agus tánaisteacha, agus sholáthair siad iasachtaí do bhainc chun sócmhainní a cheannach ó CMAnna (an Cúlchiste Feidearálach) agus leathnaigh siad an chomhthaobhacht incháilithe le haghaidh oibríochtaí athmhaoiniúcháin chuig bannaí bainc neamhurraithe (BCE). Leis na hidirghabhálacha sin, cuireadh feabhas ar leachtacht agus ar mhuinín i margaí fiachais gearrthéarmacha, rud a rannchuidigh chun luas na bhfuascailtí ó CMAnna a laghdú freisin. Cé go raibh eis-sreafaí substaintiúla ann ó chineálacha áirithe CMAnna i mí an Mhárta 2020 agus le linn tréimhsí eile struis sa mhargadh, ní raibh gá le haon CMA de chuid an Aontais chun táillí nó geataí fuascailte[3] a spreagadh nó chun fuascailtí a chur ar fionraí.

Tar éis an struis margaidh de bharr COVID-19, thosaigh údaráis stuamachta domhanda agus Eorpacha ag obair ar thograí beartais chun athléimneacht CMAnna a mhéadú. Go háirithe, mhol BCA[4], BERS[5] agus an tÚdarás Eorpach um Urrúis agus Margaí (ESMA)[6] athchóirithe éagsúla chun a áirithiú nach méadóidh CMAnna turraingí leachtachta le linn tréimhsí struis. Ar cheann de na tograí sin, tá deireadh a chur leis an bhféidearthacht go n-úsáidfeadh CMAanna glanluacha sócmhainní íseal-luaineachta (LVNAVanna) cuntasaíocht chostála amúchta. Mar sin féin, d'fhéadfadh sé sin éifeachtacht CMAnna a laghdú mar roghanna

---

1 Rinne an Eagraíocht Idirnáisiúnta um Choimisiúin Urrús (IOSCO) athbhreithniú piaraí ar chur chun feidhme na hathchóirithe CMA ar fud dlínsí éagsúla agus d'fhoilsigh sí Athbhreithniú Téamach ar chomhsheasmhacht i gcur chun feidhme athchóirithe na gCistí Margaidh Airgid an 20 Samhain 2020. Deimhnítear sa tuarascáil leibhéal ard comhlíontachta na gcuspóirí rialála a baineadh amach leis na moltaí tosaigh uaithi.

2 Páipéar tráchtála: gealltanas neamhurraithe chun méid áirithe a íoc ar dháta aibíochta sonraithe, arna eisiúint i bhfoirm iompróra" (CAI, 2003) Is Corparáidí Neamhairgeadais is mó a eisíonn páipéir thráchtála,

3 Táillí fuascailte mar uirlis bainistíochta leachtachta lena bhforchuirtear táille chomhréidh ar infheisteoirí a dhíolann scaireanna de chiste (laistigh de thréimhse réamhchinnte go hiondúil). Is uirlis bainistíochta leachtachta iad geataí fuascailte chun cosc a chur ar infheisteoirí sa chiste ar sciar dá gcaipiteal a aistarraingt ar feadh tréimhse ama.

4 BCA, an 11 Deireadh Fómhair 2021, *Policy Proposals to Enhance Money Market Fund Resilience*

5 BERS, an 2 Nollaig 2021, *Recommendation on reform of money market funds* [Moladh maidir le cistí margaidh airgid a athchóiriú]

6 ESMA, an 14 Feabhra 2022, *ESMA opinion on the review of the Money Market Fund Regulation* [Tuairim ESMA maidir leis an athbhreithniú ar an Rialachán maidir le Cistí Margaidh Airgid]

malartacha bainistíochta leachtachta ar thaiscí bainc, agus teorainn a chur leis na roghanna bainistíochta airgid a bhíonn ag corparáidí.[7]

### 1.2. Bunús dlí na tuarascála

Ullmhaítear an tuarascáil seo i gcomhréir le hAirteagal 46(1) de Rialachán CMA, lena gceanglaítear ar an gCoimisiún measúnú a dhéanamh ar fheidhmiú an Rialacháin CMA bunaithe ar anailís ar na rialacha atá i bhfeidhm faoi láthair ó thaobh na stuamachta agus na heacnamaíochta de, agus tar éis comhairliúchán le ESMA agus, i gcás inarb iomchuí, BERS, agus i gcomhréir le hAirteagal 6(2) lena sonraítear na coinníollacha nach mór a chur san áireamh sa tuarascáil seo. Leis an Airteagal sin, ceanglaítear ar an gCoimisiún freisin measúnú a dhéanamh ar cé acu atá nó nach bhfuil athruithe le déanamh ar an gcóras um fhiach poiblí ar glanluach seasmhach é a sócmhainní um CMAnna (CNAVanna) agus LVNAVanna.

### 1.3. An próiseas modheolaíochta agus comhairliúcháin

Sa tuarascáil seo baintear leas as roinnt staidéar a rinne comhlachtaí Eorpacha agus idirnáisiúnta. Tairbhíodh d'aiseolas ó pháirtithe leasmhara i dtuarascáil BCA[8] agus i dtuairim ESMA[9] araon. Tá tacair fhairsinge sonraí agus fianaise ó údaráis mhaoirseachta sna tuarascálacha sin agus sna moltaí ó BERS[10] freisin. Tá measúnú foilsithe ag BCE ar éifeachtacht chreat rialála an Aontais ó thaobh cobhsaíochta airgeadais de, bunaithe ar iompraíocht CMAnna le linn ghéarchéim COVID-19.[11] Cuireadh bonn eolais faoin tuarascáil seo a thuilleadh le páipéir acadúla.

Ón 12 Aibreán go dtí an 20 Bealtaine 2022, chuaigh an Coimisiún i mbun comhairliúcháin le páirtithe leasmhara chun tuairimí na bpáirtithe leasmhara a bhailiú maidir le feidhmiú an Rialacháin CMA[12]. Chuir 48 freagróir san iomlán freagra isteach. Chuir níos mó ná dhá thrian de na freagróirí in iúl go raibh Rialachán CMA éifeachtach maidir lena phríomhchuspóirí a bhaint amach i dtéarmaí leachtacht a áirithiú, cosaint infheisteoirí a mhéadú, riosca na tógálachta a chosc, agus trédhearcacht, maoirseacht agus cobhsaíocht airgeadais an mhargaidh aonair a fheabhsú. Measann na freagróirí sin gur chuidigh Rialachán CMA le comhtháthú na margaí caipitil agus go bhfuil CMAnna níos athléimní dá bharr, go háirithe trína rialacha maidir le cáilíocht chreidmheasa[13] agus comhdhéanamh sócmhainní[14]. Léirítear san aiseolas a fuarthas ó na páirtithe leasmhara freisin an tábhacht a bhaineann le comhsheasmhacht na

---

7 Tá saintréithe cosúil le taiscí ag CMAnna de chineál NAV atá cobhsaí agus a bhaineann le fiachas príobháideach, infheistíonn siad i ndliteanais arna n-eisiúint ag bainc, agus úsáideann corparáidí neamhairgeadais iad mar ionstraim chun leachtacht a bhainistiú.

8 BCA, an 11 Deireadh Fómhair 2021, *Policy Proposals to Enhance Money Market Fund Resilience*

9 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-49-437_finalreportMMF Regulationeview.pdf

10 https://www.esrb.europa.eu/news/pr/date/2022/html/esrb.pr.220125~32ad91c140.en.html

11 BCE, mí Dheireadh Fómhair 2022, *'Is the EU Money Market Fund Regulation fit for purpose? Lessons from the COVID-19 turmoil', Working Paper Series, No 2737* [An bhfuil Rialachán an Aontais maidir le Cistí Margaidh Airgid oiriúnach don fheidhm? Ceachtanna ón gcíor thuathail a bhain le COVID-19', Sraith Páipéar Oibre, Uimh. 2737]

12 https://finance.ec.europa.eu/Regulation-and-supervision/consultations/finance-2022-money-market-funds_en

13 Airteagail 19 – 23 de Rialachán (AE) 2017/1131 (Rialachán CMA)

14 Airteagail 8 – 18 de Rialachán (AE) 2017/1131 (Rialachán CMA)

rialacha a áirithiú ar leibhéal an Aontais Eorpaigh agus maoirseacht a neartú. Ina theannta sin, tuigeann infheisteoirí trasteorann freisin go dtugann Rialachán CMA an deis dóibh bainistíocht airgid a dhéanamh ar fud an domhain trí phróiseas caighdeánach ó thaobh na cuntasaíochta agus an bhainistithe priacal de araon.

## 2. EARNÁIL NA CMANNA INNIU

### 2.1. Príomhathruithe a tugadh isteach le Rialachán CMA

Sular tugadh isteach Rialachán CMA, d'fheidhmigh formhór na CMAnna san Aontas faoi rialacha Threoir GCUI[15], a gníomhartha cur chun feidhme agus a treoirlínte, chomh maith le cóid iompair an tionscail. Is iad an Fhrainc, Éire agus Lucsamburg príomh-shainchónaithe CMAnna an Aontais. D'fhorbair Lucsamburg agus Éire earnáil CMAnna a bhfuil CNAV aici in airgeadraí eachtracha a bhí spriocdhírithe ar infheisteoirí institiúideacha ó lasmuigh den Aontas Eorpach.

Le Rialachán CMA, tugadh isteach córas rialála a bhí tiomnaithe agus i bhfad níos forbartha le haghaidh CMAnna san Aontas. Ba é ab aidhm dó go háirithe aghaidh a thabhairt ar dhúshláin a bhain le rioscaí creidmheasa agus leachtachta a raibh CMAnna thíos leo le linn ghéarchéim 2008. Trí chomhchuibhiú a dhéanamh ar na gnéithe táirge fíor-riachtanacha arb é CMA a bhí iontu, bunaíodh leibhéal aonfhoirmeach cosanta d'infheisteoirí leis an gcreat freisin le rialacha maidir le leachtacht agus bainistiú riosca leachtachta, lena n-áirítear maoláin leachtachta, sócmhainní inar féidir le CMAnna infheistíocht a dhéanamh, éagsúlú, luacháil agus measúnú inmheánach ar cháilíocht chreidmheasa. Feabhsaíodh trédhearcacht i dtreo infheisteoirí agus maoirseachta leis freisin, lena n-áirítear trí thuairisciú cuimsitheach do na hÚdaráis náisiúnta inniúla (NCAnna).

Ina theannta sin, le Rialachán CMA, déantar 'tacaíocht sheachtrach' a thoirmeasc go sainráite chun riosca na tógálachta idir earnáil na CMAnna agus an chuid eile den earnáil airgeadais a sheachaint. Leis an mbeartas 'Bíodh aithne agat ar do chustaiméirí', cuirtear d'oibleagáid ar bhainisteoirí de gach cineál CMA éifeacht na bhfuascailtí comhthráthacha ag roinnt infheisteoirí a réamh-mheas. Ní mór do gach bainisteoir an leibhéal leachtachta iarbhír a choigeartú do riachtanais shonracha airgid a gcustaiméirí tráth ar bith le linn a dtimthriallta cuntasaíochta.

Le Rialachán CMA, cruthaíodh cineál nua CMA, an LVNAV, agus déanfar é a chur in ionad CNAVanna a infheistíodh i bhfiachas neamhphoiblí. Ar an gcaoi chéanna le CNAVanna le haghaidh fiachas poiblí, ceadaítear do LVNAVanna cuntasaíocht chostála amúchta a úsáid chun praghas fuascailte cobhsaí a thairiscint, ach ní ceadmhach a leithéid ach amháin a fhad nach n-imíonn luach na sócmhainní foluiteacha níos mó ná 20 bonnphointe ó mhargadhluach ghlansócmhainní an chiste[16]. Foilsítear an dá luach go laethúil. Má théann an diall thar 20 bonnphointe, ní mór an ciste LVNAV a aistriú ó NAV seasmhach go NAV athraitheach[17].

---

[15] Treoir 2009/65/CE ó Pharlaimint na hEorpa agus ón gComhairle an 13 Iúil 2009 maidir le comhordú dlíthe, Rialachán agus forálacha riaracháin a bhaineann le gnóthais le haghaidh comhinfheistíochta in urrúis inaistrithe (GCUI)

[16] Is gné shainiúil de CNAV le haghaidh Fiachas Poiblí agus LVNAV é NAV a shlánú go dtí an dara deachúil, rud nach féidir a dhéanamh, áfach, ach amháin laistigh den chonair 20 bonnphointe le haghaidh LVNAVanna (*versus* an ceathrú deachúil le haghaidh VNAVanna). Ciallaíonn an slánú sin nach gá

Le comhlíonadh an Rialacháin CMA, gineadh roinnt costas dlíthiúil agus oibriúcháin do bhainisteoirí sócmhainní, agus níor mhór dóibh cistí a bhí ann cheana a aistriú isteach sa chóras nua, trédhearcacht a mhéadú, feabhas a chur ar a bpróisis um bainistíocht riosca, agus dlúthfhaireachán a dhéanamh ar a gcuid infheistíochtaí agus ar an riosca creidmheasa agus leachtachta a ghabhann leo, agus é sin uile chun comhlíonadh na gceanglas maidir le cumhdach leachtachta a áirithiú. Bhí impleachtaí costais ann freisin le haghaidh dáileoirí, ardáin agus coimeádaithe tríú páirtí. Bhí gá le tuilleadh ama agus acmhainní ó infheisteoirí CMA chun beartais, rialuithe agus maoirseacht infheistíochta a fhorbairt thart ar an gcreat, córais chisteáin agus próisis chuntasaíochta, agus chun a áirithiú go raibh iniúchóirí ar a gcompord le struchtúir an chiste nua CMA ó thaobh airgid agus coibhéise airgid de. Mar sin féin, níor tugadh le fios i dtorthaí an chomhairliúcháin go raibh na costais iomarcach agus níor léiríodh iontu go raibh acmhainneacht shuntasach simplithe ann.

Sa staidéar uaidh maidir le Léargais ar Mhargaí i mí Dheireadh Fómhair 2020, thug an Comhlachas Eorpach maidir le Bainistíocht Ciste agus Sócmhainní dá aire gur tháinig laghdú 16 % ar líon na CMAnna GCUI sa chéad ráithe de 2019 de bharr na gceanglas rialála dochta a tugadh isteach le Rialachán CMA agus de bharr an chostais mhéadaithe ar chomhlíonadh rialála, toisc gur roghnaigh roinnt bainisteoirí sócmhainní a CMAnna a dhúnadh, go háirithe CMAnna beaga, nó iad a thiontú ina gcistí bannaí gearrthéarmacha. Ina theannta sin, níor chomhlíon cistí áirithe na ceanglais rialála níos déine a fhorchuirtear faoi Rialachán CMA a thuilleadh agus dá bhrí sin, níor cháiligh siad mar CMAnna a thuilleadh. D'ainneoin an laghdaithe ar an líon CMAnna, bhí glan-insreafaí láidre ann le haghaidh CMAnna Eorpacha in 2019 agus in 2020.

**Tábla 1: Príomh-shaintréithe CMAnna an Aontais agus coimircí lena n-aghaidh**

| | **CMA gearrthéarmach** | | | **CMA caighdeánach** |
|---|---|---|---|---|
| | **NAV cobhsaí** | | **Glanluach Sócmhainní Athraitheach (VNAV)** | |
| **Ainm** | Fiach poiblí ar glanluach seasmhach é a sócmhainní (CNAV le haghaidh fiachas poiblí)[18] | Glanluach sócmhainní íseal-luaineachta (LVNAV)[19] | VNAV gearrthéarmach[20] | VNAV caighdeánach[21] |
| **Fiachas poiblí** | Íosmhéid 99.5 % i bhfiachas poiblí, idirbheart athcheannaigh droim ar ais urraithe le fiachas rialtais agus in airgead tirim | Ceadaithe | | |

d'infheisteoirí na gnóthachain agus na caillteanais chaipitiúla neamhréadaithe an-bheag atá sa phunann a aithint agus iad ag fuascailt scaireanna.

[17] Le Rialachán CMA, forchuirtear roinnt rialacha punainne agus luachála eile arb é is aidhm dóibh infheisteoirí a chosaint agus an margadh airgeadais a choimeád cobhsaí.

[18] Fiach Poiblí ar Glanluach Seasmhach é a Sócmhainní um CMA, de réir Airteagal 2(11) de Rialachán CMA

[19] CMA Glanluacha Sócmhainní Íseal-Luaineachta, de réir Airteagal 2(12) de Rialachán CMA

[20] CMA de chineál VNAV arna bhainistiú mar CMA Gearrthéarmach, de réir Airteagal 2(14) de Rialachán CMA

[21] CMA de chineál VNAV arna bhainistiú mar CMA Caighdeánach, de réir Airteagal 2(15) de Rialachán CMA

| | | |
|---|---|---|
| **Meánaibíocht ualaithe**[22] | 60 lá ar a mhéid | 6 mhí ar a mhéid |
| **Meánré ualaithe**[23] | 120 lá ar a mhéid | 12 mhí ar a mhéid |
| **Aibíocht na sócmhainní** | 397 lá ar a mhéid | 2 bhliain ar a mhéad agus athshocrú 397 lá ann |

| | | |
|---|---|---|
| **Sócmhainní a aibíonn go laethúil** | Íosmhéid 10% | Íosmhéid 7.5% |
| **Sócmhainní a aibíonn go seachtainiúil** | Íosmhéid 30%<br>(as a bhfuil fiachas poiblí teoranta do 17.5 %) | Íosmhéid 15% |

### 2.2. Struchtúr an mhargaidh inniu

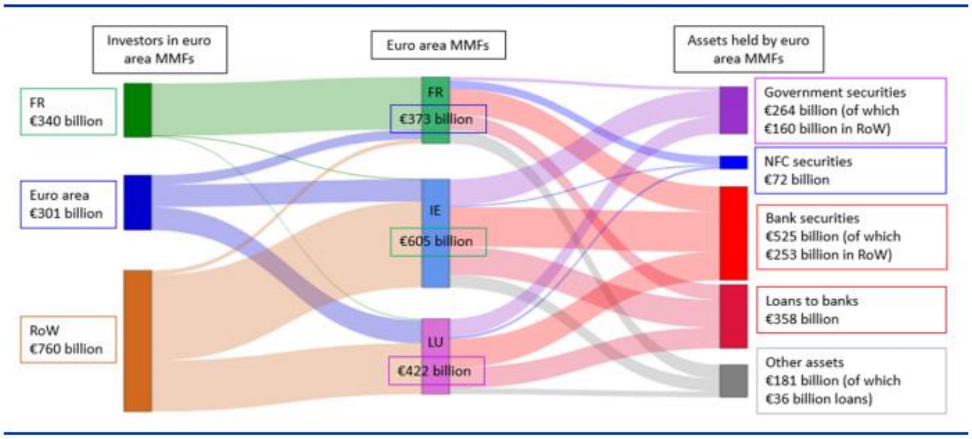
Le hAirteagal 46(2)(a) de Rialachán CMA, ceanglaítear ar an gCoimisiún anailís a dhéanamh ar an taithí a fuarthas ón Rialacháin seo a chur i bhfeidhm, agus ar an tionchar ar infheisteoirí, CMAnna agus bainisteoirí CMAnna san Aontas.

Bhí thart ar EUR 1,5 trilliún i sócmhainní iomlána arna sealbhú ag CMAnna an limistéir euro ag deireadh 2021, arna roinnt idir CNAVanna le haghaidh fiachas poiblí (11 % de na sócmhainní iomlána faoi bhainistíocht), LVNAV (46 %), VNAV gearrthéarmach (12 %) agus VNAV caighdeánach (31 %). Is in EUR (42 %), USD (31 %) agus GBP (22 %) a ainmnítear CMAnna an Aontais go príomha agus tá siad comhchruinnithe i roinnt bheag tíortha, Éire, Lucsamburg agus an Fhrainc go príomha, agus is sciartha 42 %, 26 % agus 25 % faoi seach iad de shócmhainní iomlána faoi bhainistíocht ag CMAnna an Aontais[24].

Is in USD agus GBP a ainmnítear CNAVanna le haghaidh fiachas poiblí agus LVNAVanna go príomha agus tá sainchónaí orthu in Éirinn agus i Lucsamburg**.** Déantar CMAnna atá ainmnithe in EUR a struchtúrú go príomha mar VNAVanna caighdeánacha agus is sa Fhrainc den chuid is mó a bhíonn sainchónaí orthu (192 chiste ó mhí na Nollag 2021).

**Fíor 1: Cé a dhéanann infheistíocht in CMAnna an limistéir euro, agus cá háit a n-infheistíonn na CMAnna sin ansin?**
Foinse: BCE, Feasachán Macrastuamachta, Aibreán 2021

22 Mar a shainmhínítear in Airteagal 2(19) de Rialachán CMA.
23 Mar a réamh-shainmhínítear in Airteagal 2(20) de Rialachán CMA.
24 Féach freisin na tuarascálacha ó ESMA agus BERS.




Sources: ECB securities holdings statistics, BSI and authors' calculations.
Notes: The data are as of Q3 2020. "RoW" means "rest of the world". Loans to banks include both deposits and repos. Debt securities account for around 98% of MMFs' total holdings of securities, and more than two-thirds of those debt securities are short-term debt securities (i.e. securities with an original maturity of one year or less). Values from ECB securities and holdings statistics are rescaled to match aggregates in BSI data.

Is infheisteoirí corparáideacha agus institiúideacha a shealbhaíonn an chuid is mó de scaireanna/aonaid CMA an limistéir euro, mar a léirítear i bhFíor 2[25]. Is cliaint ghairmiúla a bhíonn i gceist le 95 % den NAV le haghaidh CNAVanna agus 99 % le haghaidh LVNAVanna. I gcás VNAVanna, tá sciar na n-infheisteoirí miondíola beagán níos airde, ag 13 % agus 12 % i gcás VNAVanna gearrthéarmacha agus VNAVanna caighdeánacha faoi seach[26].

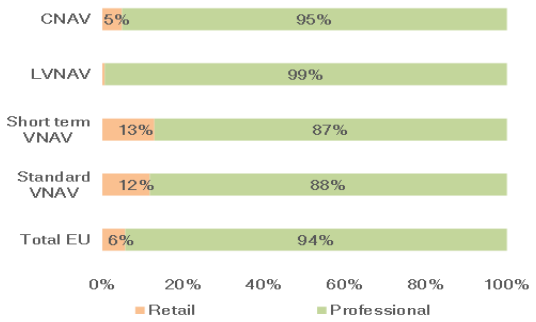
Mar a léirítear i bhFíor 3, is iad institiúidí airgeadais na príomh-infheisteoirí in CMAnna ar fud cineálacha, agus is é 59 % de NAV a bhíonn i gceist leo ina leith sin, agus ar an taobh eile is corparáidí neamhairgeadais a bhíonn i gceist le haghaidh 19 % de NAV.

Is infheisteoirí neamh-AE is mó atá i Lucsamburg agus in Éirinn, mar a léirítear i bhFíor 4. Is infheisteoirí neamh-AE a bhíonn i gceist le níos mó ná 77 % de NAV na gCistí Margaidh Airgid de chuid na hÉireann agus gar do 63 % i gcás Lucsamburg. I gcás CMAnna na hÉireann, is infheisteoirí atá bunaithe sa Ríocht Aontaithe go príomha iad sin (60 % dá n-infheisteoirí bunaithe ar an méid arna shealbhú). Léiríonn sé sin an tábhacht a bhaineann le CMAnna a ainmnítear in airgeadraí nach airgeadraí an Aontais iad a bhfuil sainchónaí orthu sna Ballstáit sin. Os a choinne sin, is infheisteoirí intíre de chuid na Fraince iad beagnach 76 % den NAV sa Fhrainc.

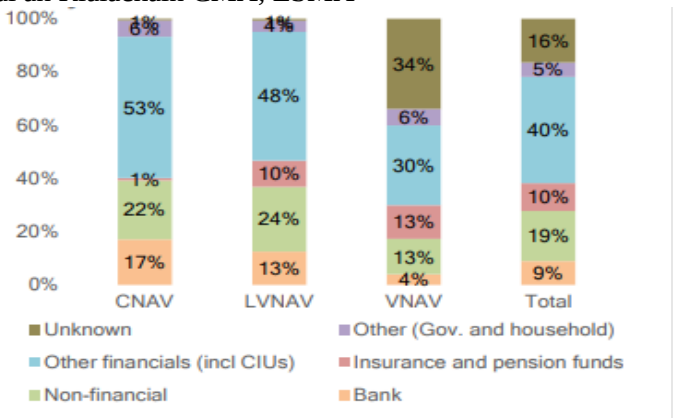
**Fíor 2: Infheisteoirí miondíola *versus* infheisteoirí gairmiúla in CMAnna (% den NAV iomlán)**
Foinse: *ESMA Market Report 2023* [Tuarascáil ESMA ar an Margadh 2023]

25 ESMA, an 8 Feabhra 2023: '*EU MMF market 2023*' [Margadh CMA an Aontais 2023]

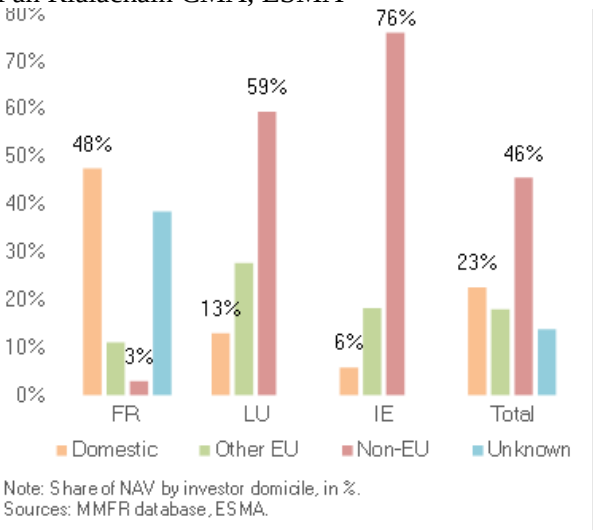
26 Is iad CMAnna a bhfuil sainchónaí orthu sa Fhrainc is cúis leis sin ar an mórgóir, agus is é 12 % de NAV a bhíonn i gceist le sciar na n-infheisteoirí miondíola ina leith sin de bharr gur ann do scéimeanna coigilteas fostaithe.




**Fíor 3: Cineálacha infheisteoirí CMA de réir earnála (% den NAV iomlán)**
Foinse: Bunachair sonraí an Rialacháin CMA, ESMA




**Fíor 4: Sciar de NAV de réir sainchónaithe infheisteoirí (in %)**
Foinse: Bunachair sonraí an Rialacháin CMA, ESMA



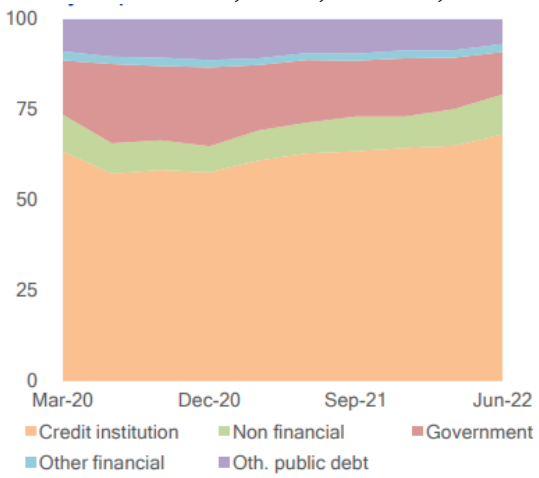

Cuirtear i dtábhacht sa phlé le hinfheisteoirí CMA agus sna freagraí ón gcomhairliúchán leis na páirtithe leasmhara gurb iad na critéir seo a leanas na critéir is tábhachtaí i rogha infheistíochta na n-infheisteoirí: leachtacht ionlae/laethúil, caomhnú caipitil agus éagsúlú. Luaigh infheisteoirí freisin go bhfuil tábhacht ag saintréithe eile de chuid Chistí Margaidh Airgid an Aontais ina rogha infheistíochta, amhail cáilíocht phunainne nó an leibhéal toraidh. Is mar uirlis bainistíochta airgid a úsáidtear CMAnna go príomha.

Meastar gur '*airgead agus coibhéisí airgid*' iad CMAnna faoi chaighdeán cuntasaíochta IAS7[27]. Baineann sé sin le CNAV agus LVNAV mar gheall ar a luach cobhsaí agus an fhéidearthacht a bhaineann le fuascailtí ionlae. I ndlínsí áirithe, baineann an cur chuige cuntasaíochta sin le VNAVanna freisin. Léirítear sna freagraí ar chomhairliúchán an Choimisiúin go gcruthófaí éiginnteacht maidir le cur chuige cuntasaíochta na dtáirgí sin mar '*airgead nó coibhéis airgid*' dá gcuirfí iallach ar chorparáidí infheistíocht a dhéanamh in ionstraimí eile a bhfuil saintréithe éagsúla acu, agus chuirfí srian le roghanna bainistíochta airgid na gcorparáidí freisin, toisc go bhféadfadh sé nach dtairgtear leachtacht ionlae le hionstraimí eile.

Ní mór do CNAVanna le haghaidh fiachas poiblí 99.5 % dá gcuid sócmhainní a infheistiú i bhfiachas poiblí, in idirbhearta athcheannaigh droim ar ais arna n-urrú ag fiachas rialtais agus in airgead tirim. Infheistíonn LVNAVanna agus VNAVanna in ionstraimí margaidh airgid go príomha (67 % dá sócmhainní iomlána), arna gcomhlánú ag taiscí, comhaontuithe athcheannaigh agus comhaontuithe athcheannaigh droim ar ais agus sócmhainní gearrthéarmacha eile.

Mar a léirítear i bhFíor 5, tá CMAnna an Aontais nochta don earnáil airgeadais go príomha, lena n-áirítear institiúidí creidmheasa, arb iad na hurrúis dá gcuid a dhéanann suas níos mó ná 60 % d'ionstraimí margaidh airgid iomlána arna sealbhú ag CMAnna an Aontais. Tá neamhchosaintí ar chorparáidí neamhairgeadais teoranta fós (10 % d'ionstraimí margaidh airgid) agus is iad VNAVanna den chuid is mó a shealbhaíonn iad[28]. Ar an gcomhiomlán, tá idir 50 % agus 70 % de pháipéir thráchtála airgeadais a ainmnítear in euro agus de dheimhnithe taisce soshannta i seilbh CMAnna an Aontais[29] (BCA, 2021).

**Fíor 5: Tá ionstraimí margaidh airgid arna sealbhú ag CMAnna nochta go príomha don earnáil airgeadais (% de shealúchais ionstraimí margaidh airgid)**
Foinse: Bunachair sonraí an Rialacháin CMA, Eikon, NCAnna, ESMA




Mar a léirítear i bhFíor 6, baineann an chuid is mó de risíocht CMAnna an Aontais ar fhiachas poiblí le stáit cheannasacha lasmuigh den Aontas Eorpach (74 % den risíocht cheannasach ag

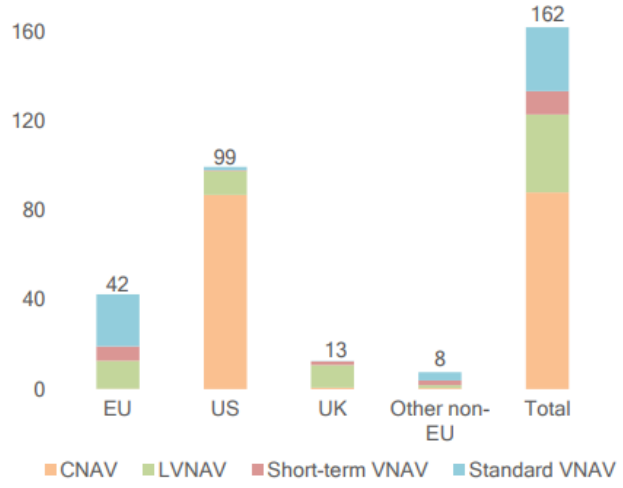
[27] Rialachán (AE) 1126/2008, Caighdeán Idirnáisiúnta Cuntasaíochta 7, mír 6: "Is éard is *coibhéisí airgid ann infheistíochtaí gearrthéarmacha, fiorleachtacha atá in-chomhshóite go héasca ina méideanna airgid is eol agus atá faoi réir riosca neamhshuntasach maidir le hathruithe ar a luach.*"

[28] ESMA, an 8 Feabhra 2023: '*EU MMF market 2023*' [Margadh CMA an Aontais 2023]

[29] Deimhnithe Taiscí: 'deimhniú arna eisiúint ag banc lena n-admhaítear airgead a chuirtear i dtaisce sa bhanc sin ar feadh tréimhse shonraithe ag ráta sonraithe úis' (CAI, 2003)

deireadh 2021). Is CNAVanna den chuid is mó a shealbhaíonn na risíochtaí sin. Laghdaigh an dara ceann a shealúchais bannaí rialtais go mór ó 62 % de na sócmhainní iomlána i mí an Mheithimh 2021 go 32 % i mí an Mheithimh 2022. An tráth céanna, mhéadaigh sé a risíochtaí ar an margadh athcheannaigh, rud a spreagadh de bharr go raibh coinne leis go n-athródh na rátaí úis. Tá méadú nach beag tagtha ar sciar na mbannaí rialtais i bpunanna LVNAVanna le linn 2020, ach rinneadh athchoigeartú air go dtí an comhdhéanamh a bhí ann roimh COVID-19 le linn 2021 agus sa chéad leath de 2022. Is gnách go mbíonn sciar níos ísle d'fhiachas rialtais ag VNAVanna, is é sin 7 % dá sócmhainní ar an meán[30].

**Fíor 6: Risíocht ar fhiachas rialtais, deireadh 2021, i mbilliúin EUR**
Foinse: Bunachair sonraí an Rialacháin CMA, NCAnna, ESMA




### 2.3. Forbairtí ar an margadh le déanaí agus ceachtanna a foghlaimíodh

Le blianta beaga anuas, tharla roinnt teagmhais struis a chuir an creat le haghaidh CMAnna chun féachana. I mí an Mhárta 2020, tháinig méadú tobann ar an éileamh ar shócmhainní sábháilte agus leachtacha sna hearnálacha airgeadais agus neamhairgeadais araon de bharr phaindéim COVID-19. Chuaigh leachtacht an mhargaidh in olcas go mór ar fud raon leathan margaí agus spreagadh idirghabhálacha ó bhainc cheannais dá bharr, rud nach bhfacthas a leithéid riamh roimhe sin. Tháinig laghdú os cionn 30 % ar luach na n-innéacsanna stoic móra laistigh de roinnt seachtainí agus tháinig méadú nach beag ar luaineacht sna margaí airgeadais le linn na chéad mhíonna den phaindéim. Mar gheall ar an éiginnteacht ghinearálta, bhí drogall ar infheisteoirí infheistíocht a dhéanamh i margaí airgeadais, rud a d'fhág go raibh caillteanais luachála ollmhóra ann.

Bhí bannaí corparáideacha agus CMAnna thíos le strus mór freisin. Tháinig ardú nach beag ar thorthaí bannaí corparáideacha le linn mhí Feabhra agus mhí an Mhárta 2020. CMAnna a bhí nochta do mhargaí príobháideacha, i.e. LVNAVanna agus VNAVanna san Aontas agus CMAnna príomha sna Stáit Aontaithe[31], thaifead siad eis-sreafaí arda. Bhí eis-sreafaí EUR 51.4 billiún ag LVNAVanna a raibh sainchónaí orthu san Aontas le linn mhí an Mhárta 2020[32] agus níor mhór dóibh aghaidh a thabhairt ar dhúshláin a bhain lena bpáipéir

30 Idem

31 Is éard is CMA Príomha ann cineál ciste margaidh airgid de chuid na Stát Aontaithe a dhéanann infheistíocht in urrúis neamhrialtasacha go príomha.

32 ESMA, Meán Fómhair 2021, '*Report on Trends, Risks and Vulnerabilities*'[Tuarascáil ar Threochtaí, Rioscaí agus Leochaileachtaí], Uimh. 2, 2021

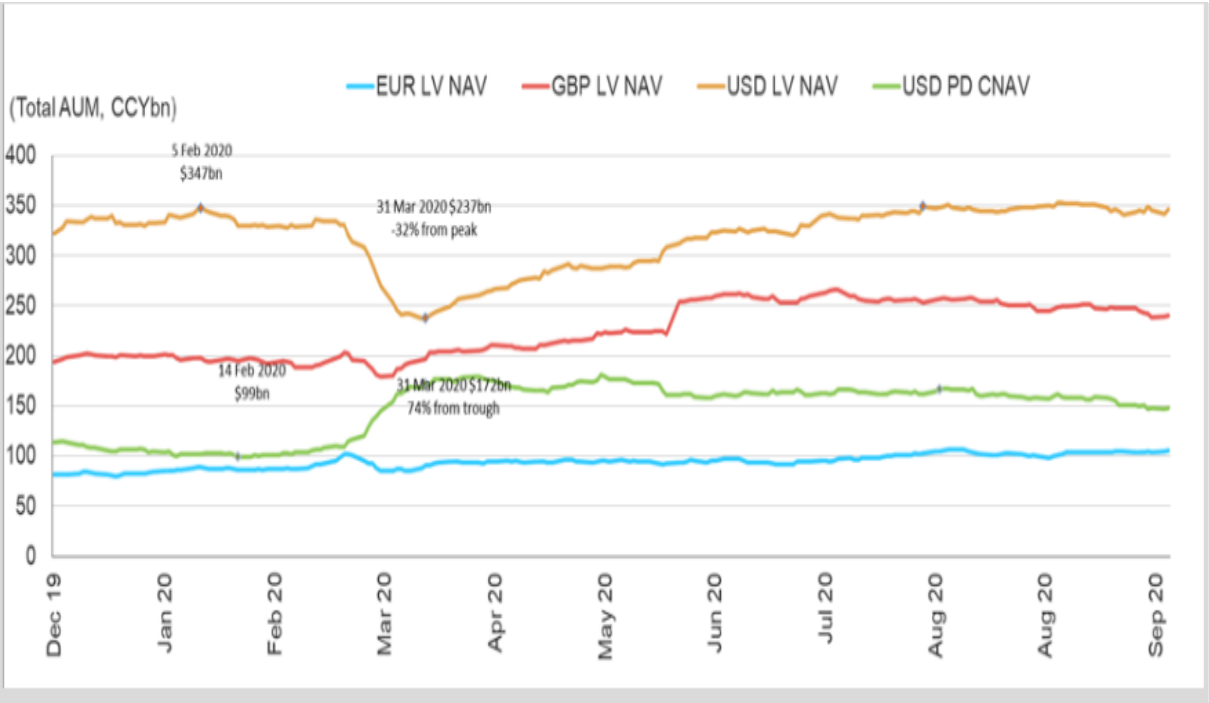
thráchtála agus a ndeimhnithe taisce a dhíol toisc nach raibh bainc toilteanach nó nach raibh siad in ann na páipéir sin a cheannach ar ais, lena n-áirítear a bpáipéir dhílse[33].

Is amhlaidh a bhí an strus thar a bheith géar i gcás LVNAVanna a ainmnítear in USD, mar a léirítear i bhFíor 7 agus sa litríocht ábhartha[34]. De réir mar a bhí a sealúchais sócmhainní a aibíonn go seachtainiúil (WMA) ag druidim leis an íosmhéid rialála de 30 %, d'fhéadfadh sé go raibh imní ar roinnt infheisteoirí roimh an bhféidearthacht mhéadaithe go mbainfeadh bainisteoirí cistí úsáid as na huirlisí bainistíochta leachtachta a bhí le fáil (i.e. táillí leachtachta nó geataí fuascailte). Bhí na hábhair imní maidir le huirlisí bainistíochta leachtachta a úsáid thar a bheith géar ar mhargadh na Stát Aontaithe, agus is féidir é sin a mhíniú leis an bhfíoras go bhfuil infheisteoirí de chuid an Aontais Eorpaigh níos mó ar a gcompord, den chuid is mó, le táillí ná infheisteoirí de chuid na Stát Aontaithe, ó tharla go bhfuil taithí acu ar tháillí cheana faoi GCUI. Mar a léirítear i bhFíor 7, ba é éifeacht iarmharta ar CMAnna a raibh sainchónaí orthu san Aontas an toradh a bhí air sin, agus meascán ann d'fhuascailtí in LVNAVanna a ainmnítear in USD agus síntiúis in CNAVanna le haghaidh fiachas poiblí in USD de mhéid comhchosúil, rud a léiríonn iarmhairt fhéideartha ar ionadú (nó teitheadh chun ardchaighdeáin).

[33] Is gnách go sealbhaítear páipéir thráchtála agus deimhnithe taisce go dtí go mbíonn siad aibí, agus fiú má bhíonn aibíocht an-ghearr i gceist leo, ní bhíonn a margadh tánaisteach leachtach, fiú amháin sa ghnáthshaol. An tráth céanna, is sciar nach beag den éileamh ar na hionstraimí sin a bhíonn i gceist i gcás CMAnna.

[34] Mar a pléadh i dtuarascálacha éagsúla, lena n-áirítear *Policy proposals to enhance money market fund resilience* de chuid BCA ó mhí Dheireadh Fómhair 2021, *Issues note on systemic vulnerabilities of and preliminary policy considerations to reform money market funds (MMFs)* [Nóta saincheisteanna maidir le leochaileachtaí sistéamacha cistí margaidh airgid (CMAnna) agus réamh-bhreithnithe beartais chun iad a athchóiriú] de chuid BERS ó mhí Iúil 2021, agus an t-alt ó fheasachán macrastuamachta BCE ó mhí Aibreáin 2021 dar teideal *'How effective is the EU Money Market Fund Regulation?' Lessons from the COVID-19 turmoil'* [Cá héifeachtaí atá Rialacháin an Aontais maidir le Cistí Margaidh Airgid? Ceachtanna ón gcíor thuathail a bhain le COVID-19].

**Fíor 7: Athrú ar shócmhainní faoi bhainistíocht de chuid cineálacha éagsúla CMAnna um mí an Mhárta 2020** Foinse: An Comhlachas Eorpach maidir le Bainistíocht Ciste agus Sócmhainní: sonraí ó Fitch Ratings, iMoneyNet




Léirítear sna sonraí[35] gur thaifead CMAnna ag a raibh WMAnna ísle eis-sreafaí níos airde ná CMAnna ag a raibh WMAanna arda. Is féidir an anailís sin a léirmhíniú mar fhianaise gur fhuascail infheisteoirí institiúideacha ó CMAnna ionas nach mbeadh siad faoi réir táillí agus geataí. Ina theannta sin, taispeántar i staidéir a rinne Avalos agus Xia (2021)[36], Darpeix (2021)[37] agus Dunne agus Giuliana (2021)[38] go raibh na cóimheasa leachtachta ina bpríomhchúiseanna le fuascailtí i gcás LVNAVanna, ach ní i gcás VNAVanna, rud a fhágann go bhféadfadh éifeachtaí tairsí neamh-inmhianaithe a bheith ann.[39] I bhfianaise mhéid na géarchéime agus na staide eacnamaíche domhanda arna spreagadh ag an bpaindéim, rinne bainc cheannais mhóra raon beart chun tacú le margaí caipitil. Is trí na nithe seo a leanas a tugadh an tacaíocht sin:

---

35 ESMA, 2021, '*Report on Trends, Risks and Vulnerabilities*' [Tuarascáil ar Threochtaí, Rioscaí agus Leochaileachtaí], Uimh. 1, 2021

36 Avalos, F. agus Xia, D. (2021), *'Investor size, liquidity and prime money market fund stress'*, Gné Speisialta i Ráitheachán BIS, leathanaigh 17–29.

37 Darpeix, P.-E. agus Mosson, N. (2021), *'Detailed analysis of the portfolios of French money market funds during the COVID-19 crisis in early 2020'*, AMF.

38 Dunne, P. agus Raffaele, G. (2021), *'Do liquidity limits amplify money market fund redemptions during the COVID crisis?'* [An méadaíonn srianta leachtachta fuascailtí cistí margaidh airgid le linn ghéarchéim COVID-19?], Páipéar Oibre BERS Uimh. 127.

39 ESMA, an 14 Feabhra 2022, *'ESMA opinion on the review of the Money Market Fund Regulation'* [Tuairim ESMA maidir leis an athbhreithniú ar an Rialachán maidir le Cistí Margaidh Airgid]

- deimhnithe taisce agus páipéir thráchtála a ainmnítear in airgeadraí intíre a cheannach glan amach (BCE[40], Banc Shasana[41], an Cúlchiste Feidearálach) ar an mbunmhargadh nó ar an margadh tánaisteach,
- an chomhthaobhacht incháilithe a leathnú chuig bannaí neamhurraithe arna n-eisiúint ag bainc (BCE)
- agus saoráidí iasachta chun gur féidir le bainc sócmhainní a cheannach ó CMAnna (an Cúlchiste Feidearálach)[42].

Mar thoradh ar idirghabhálacha na mbanc ceannais, tháinig moill ar na hiarrataí ar fhuascailt agus tháinig feabhas ar leachtacht ar mhargaí airgid foluiteacha. Cé go raibh na hidirghabhálacha sin dírithe ar mhuinín a athbhunú i ndoimhneacht agus leachtacht na margaí cistiúcháin gearrthéarmacha go príomha, chuaigh siad chun sochair do CMAnna an Aontais go hindíreach freisin.

Léiríodh leis an gcíor thuathail sa mhargadh i mí an Mhárta 2020 nach raibh roinnt deighleog den mhargadh airgeadais in ann méaduithe móra tobanna ar bhrúnna díolacháin a ionsú. D'fhéadfadh sé gur tharla sé sin freisin toisc go raibh an soláthar leachtachta ó dhéileálaithe níos srianta agus nach raibh sé chomh freagrúil céanna do mhéaduithe tobanna ar éileamh ná mar a bhí roimh ghéarchéim airgeadais 2008. Mar sin féin, níor ghá d'aon CMA de chuid an Aontais táillí nó geataí fuascailte a thabhairt isteach ná fuascailtí a chur ar fionraí i mí an Mhárta 2020. Thairis sin, níor sháraigh aon LVNAV na tairseacha a leagtar amach i Rialachán CMA lena chomhshó ina VNAV (tháinig imeacht an NAV margaidh ón NAV seasmhach gar don choiléar 20 bonnphointe i gcás roinnt LVNAVanna a ainmnítear in USD). Mar sin féin, ba cheart na torthaí sin a léirmhíniú go cúramach agus iad a chur i gcomhthéacs i bhfianaise idirghabhálacha na mbanc ceannais a thacaigh leis na margaí.

Ó bhí mí Feabhra 2022 ann, bhí tionchar ag ionradh na Rúise ar an Úcráin agus ag na teannais gheopholaitiúla a bhaineann leis ar mhargaí airgeadais, go háirithe praghsanna tráchtearraí agus táirgí díorthacha gaolmhara. Ó tharla go n-infheistíonn CMAnna an Aontais i sócmhainní fíorleachtacha d'aibíocht ghearr lena ngabhann riosca mainneachtana íosta, ní raibh siad thíos le caillteanais ná eis-sreafaí móra. Tá oiriúint déanta ag CMAnna don staid sin trína sealúchais a athchoigeartú i dtreo ionstraimí aibíochta atá níos giorra fós, ar lú a neamhchosaint ar riosca an ráta úis[43], agus trína leachtacht a mhéadú. Tá roinnt comharthaí ann go bhfuil tionchar indíreach ag infheisteoirí a dhíolann sócmhainní eile nó a thugann aghaidh ar ghlaonna ar éarlais agus a bhaineann leas as CMAnna an Aontais chun leachtacht a stóráil nó rochtain a fháil uirthi. Mar sin féin, is amhlaidh a bhí insreafaí agus eis-sreafaí sách

[40] I mí an Mhárta 2020, d'fhógair BCE tuilleadh tacaíochta do mhargaí airgid an euro trína chlár ceannaigh don earnáil chorparáideach atá ann cheana a leathnú chun páipéir thráchtála neamhairgeadais a ainmnítear in euro ag a bhfuil aibíochtaí fágtha chomh beag le 28 lá a chuimsiú (laghdaithe ó thréimhse íosta 6 mhí roimhe sin). Dá bhrí sin, ní dheachaigh clár ceannaigh BCE don earnáil chorparáideach chun sochair CMAnna in airgeadraí áitiúla ach go hindíreach, trí rannchuidiú le muinín a athbhunú sna margaí foluiteacha a ainmnítear in EUR.

[41] Paolo Cavallino agus Fiorella De Fiore, an 5 Meitheamh 2020, *'Central banks' response to COVID-19 in advanced economies'*, Feasachán BIS Uimh. 21

[42] Mar sin féin, ní raibh LVNAVanna an Aontais a ainmnítear in USD incháilithe do shaoráidí BCE ná do MMLF an Chúlchiste Fheidearálaigh, agus bhí siad thíos le heis-sreafaí ar dtús ach théarnaigh siad go tapa tar éis fhógraí an bhainc ceannais.

[43] Bíonn athrú níos lú ar phraghsanna ag teacht ar shócmhainní ag a bhfuil fad níos ísle tar éis turrainge sna rátaí úis. Ar an meán, laghdaigh CMAnna a meánaibíocht ualaithe go mór, síos go híostréimhse 10 mbliana de 19 lá ó na leibhéil roimhe sin a bhí gar do 50 lá ag deireadh 2020 agus in 2021.

cothrom agus níor ghá d'aon CMA de chuid an Aontais táillí fuascailte a thabhairt isteach ná fuascailtí a chur ar fionraí sa chás sin.

I mí Mheán Fómhair 2022, bhí tionchar ag an strus margaidh a ndeachthas i ngleic leis sa Ríocht Aontaithe freisin ar na CMAnna sin de chuid an Aontais a bhí nochta go mór do shócmhainní de chuid na Ríochta Aontaithe agus/nó a raibh a n-infheisteoirí sa Ríocht Aontaithe (go háirithe CMAnna Éireannacha, ar ón Ríocht Aontaithe a shealbhaítear thart ar 60 % dá mbonn infheisteoirí de réir méid). De réir na fianaise a bhí le fáil, bhí tionchar indíreach ar CMAnna a ainmnítear in GBP, rud atá nasctha go príomha le hinfheisteoirí ar ghá dóibh rochtain a fháil go tapa ar leachtacht tar éis glaonna méadaithe ar éarlais agus díolacháin éigeantacha, go háirithe ó chistí ag a bhfuil straitéisí infheistíochta arna spreagadh ag dliteanais[44]. Thug roinnt CMAnna a ainmnítear in GBP aghaidh ar eis-sreafaí méadaithe (bhí cúig chiste thíos le heis-sreabhadh carnach de níos mó ná 10 %)[45] go gairid tar éis 'mion-bhuiséad' na Ríochta Aontaithe a bheith fógartha an 23 Meán Fómhair 2022.

Is amhlaidh a tháinig athrú tapa ar an gcás sin tar éis idirghabháil Bhanc Shasana chun tacú le margadh na mbannaí ceannasacha. I mí Dheireadh Fómhair 2022, bhí insreafaí de bheagnach 30 % ag CMAnna de chuid an Aontais a ainmnítear in GBP. Thairis sin, le linn na seachtaine deiridh de mhí Mheán Fómhair 2022, rinne CMAnna de chuid an Aontais a ainmnítear in GBP bearta chun a n-athléimneacht a neartú, tar éis dóibh cion na sócmhainní leachtacha ina bpunanna a mhéadú, agus tháinig ardú nach beag ar na leibhéil leachtachta laethúla agus sheachtainiúla araon[46].

Cé go raibh ciste LVNAV amháin gar don teorainn rialála maidir leis an diall NAV a shárú, is cosúil gur éirigh go maith leis an earnáil ar an bhforiomlán agus gur chomhlíon sí a ról maidir le stóráil leachtachta ghearrthéarmach a sholáthar. Leis an mbabhta infheistíochta arna spreagadh ag dliteanais, cuirtear an ról atá ag CMAnna i dtábhacht mar mheáin bainistíochta leachtachta le haghaidh infheisteoirí institiúideacha. Léirítear leis freisin an tábhacht a bhaineann le hathléimneacht earnáil na CMAnna a chaomhnú i leith cineálacha éagsúla turraingí eacnamaíocha.

Níor tugadh faoi deara aon tionchar mór ar CMAnna an Aontais i mí an Mhárta 2023 tar éis an achrainn a bhain don earnáil bhaincéireachta. Sna Stáit Aontaithe, de thoradh chliseadh Silicon Valley Bank, bhí amhras ar roinnt taisceoirí maidir le sábháilteacht na dtaiscí bainc, go háirithe iad siúd a bhí os cionn na teorann cosanta rialála. Mar thoradh air sin, spreagadh aistriú i dtreo CMAnna de chuid na Stát Aontaithe, a thairg torthaí níos airde agus solúbthacht níos fearr. Thairis sin, de thoradh an achrainn baincéireachta, is amhlaidh a bhí tuilleadh insreafaí i saoráid athcheannaigh droim ar ais thar oíche an Chúlchiste Fheidearálaigh le linn na seachtainí deiridh de mhí an Mhárta 2023. Tar éis do UBS seilbh a ghlacadh ar Credit Suisse, is mó na hinsreafaí atá tagtha in CMAnna an Aontais freisin, lena n-áirítear EUR 17.7 billiún in CMAnna a ainmnítear in euro le linn mhí an Mhárta 2023, rud a d'fhéadfaí a mheas mar chomhartha go mbraitheann rannpháirtithe sa mhargadh go bhfuil earnáil CMAnna an Aontais athléimneach.

---

44 Ba iad cistí pinsin le sochar sainithe a bhain úsáid as na straitéisí sin go háirithe, agus bhain siad úsáid as giaráil chun go bhféadfaidís a sócmhainní agus a ndliteanais a mheaitseáil i dtimpeallacht ráta úis ísil.

45 ESMA, mí Feabhra 2023, *Report on Trends, Risks and Vulnerabilities* [Tuarascáil ar Threochtaí, Rioscaí agus Leochaileachtaí], Uimh. 1, 2023

46 ESMA, mí Feabhra 2023, *Report on Trends, Risks and Vulnerabilities* [Tuarascáil ar Threochtaí, Rioscaí agus Leochaileachtaí], Uimh. 1, 2023

## 3. LEORDHÓTHANACHT AN RIALACHÁIN CMA Ó THAOBH STUAMACHTA AGUS EACNAMAÍOCH DE

Déantar athbhreithniú sa roinn seo a leanas ar leordhóthanacht an Rialacháin CMA ó thaobh stuamachta agus eacnamaíoch de, de réir cheanglais Airteagal 46(2) den Rialachán sin.

Is catagóir cistí infheistíochta ar leith iad CMAnna, atá fite fuaite go dlúth ar thaobh amháin le gnólachtaí atá gníomhach san fhíorgheilleagar agus san earnáil bhaincéireachta agus le príomhchodanna de na margaí airgeadais ar an taobh eile. Tá feidhm thábhachtach dhé-eacnamaíoch acu mar uirlis bainistíochta leachtachta agus airgid agus mar ionstraim chistiúcháin ghearrthéarmach le haghaidh eintitis airgeadais agus neamhairgeadais. Ní hamhlaidh atá siad aonfhoirmeach, agus is éagsúil a struchtúr agus a saintréithe riosca ar fud dlínsí[47].

### 3.1. CMAnna agus fiachas arna n-eisiúint nó arna ráthú ag Ballstáit an Aontais.

Le hAirteagal 46(2)(b) agus (c) de Rialachán CMA, ceanglaítear ar an gCoimisiún measúnú a dhéanamh ar an ról atá ag CMAnna agus fiachas arna eisiúint nó arna ráthú ag na Ballstáit á cheannach, agus saintréithe an fhiachais sin agus an ról atá aige i maoiniú na mBallstát a chur san áireamh.

Mar gheall ar leachtacht measartha íseal agus aibíochtaí fada na n-ionstraimí fiachais arna n-eisiúint nó arna ráthú ag Ballstáit an Aontais, ní dhéanann CMAnna an Aontais infheistíocht mhór in urrúis den sórt sin. Ina ionad sin, baineann an chuid is mó de risíocht CMAnna an Aontais ar fhiachas rialtais le stáit cheannasacha lasmuigh den Aontas Eorpach (EUR 119 mbilliún ag deireadh 2021, is é sin 74 % den risíocht cheannasach iomlán). Go háirithe, is é fiachas rialtais na Stát Aontaithe a dhéanann suas sealúchais fiachais cheannasaigh CNAVanna ina n-iomláine beagnach (EUR 88 mbilliún ag deireadh 2021). I gcás LVNAVanna, ba é fiachas rialtais an Aontais a rinne suas 36 % dá risíocht ar bhannaí rialtais ag deireadh 2021, agus ba iad sealúchais fiachais cheannasaigh na Ríochta Aontaithe agus na Stát Aontaithe a rinne suas thart ar 60 % de sin. Murab ionann agus cineálacha eile CMA, is ionstraimí de chuid an Aontais iad formhór na sealúchas fiachais rialtais ar VNAVanna, agus ba iad na sealúchais sin a rinne suas níos mó ná 75 % dá risíocht ar fhiachas rialtais ag deireadh 2021.[48] Mar sin féin, is gnách go mbíonn sciar níos ísle d'fhiachas rialtais ag VNAVanna i gcomparáid le cineálacha eile CMA (gan ach 7 % dá sócmhainní).

Faoi Rialachán CMA, fiachas rialtais ag a bhfuil aibíocht iarmharach níos faide[49], féadfar é a áireamh fós le suas le 17.5 pointe céatadáin den 30 % de na sócmhainní a aibíonn go seachtainiúil is gá do LVNAV nó do CNAVanna le haghaidh fiachas poiblí. Tugann freagróirí sa chomhairliúchán le fios gur cosúil go bhfuil an chaidhp de 17,5 % ar neamhréir leis an gcaoi a láimhseáiltear fiachas ceannasach i gcreataí reachtacha eile (roinn 3.2). Mar sin féin, leis Rialachán CMA, ceadaítear do CMAnna suas le 100 % dá sócmhainní a infheistiú i bhfiachas ceannasach agus díríonn na teorainneacha ar mhaoláin leachtachta LVNAV agus CNAVanna le haghaidh fiachas poiblí amháin i ngeall ar aibíocht níos faide agus luaineacht

47 BCA, an 11 Deireadh Fómhair 2021, *Policy Proposals to Enhance Money Market Fund Resilience*

48 ESMA, an 8 Feabhra 2023: '*EU MMF market 2023*' [Margadh CMA an Aontais 2023]

49 A fhad a bhíonn siad fíorleachtach agus is féidir iad a fhuascailt agus a shocrú laistigh de lá oibre amháin, is féidir na sócmhainní sin a áireamh le sócmhainní a aibíonn go seachtainiúil ag a bhfuil aibíocht iarmharach suas le 190 lá.

níos airde na sócmhainní sin i gcomparáid le sócmhainní a aibíonn go seachtainiúil. Tugann freagróirí sa chomhairliúchán le fios freisin go n-úsáideann roinnt mhaith infheisteoirí CNAVanna le haghaidh fiachas poiblí i ngeall ar dhoicheall nó neamhábaltacht infheistíocht a dhéanamh i bpunanna creidmheasa. Is iondúil go dtarlaíonn sé sin i ngeall ar cheanglais shonracha maidir le comhthaobhacht, caipiteal nó rialáil, e.g. ceanglais nach ndéanfaí suíomhanna airgid a chomhthaobhú ach amháin le fiachas rialtais, nó ceanglais rialála amhail sócmhainní leachtacha ardcháilíochta. Tugann infheisteoirí eile le fios, cé go ndéantar infheistíochtaí in CNAVanna le haghaidh fiachas poiblí chun críoch éagsúlaithe, nach bhfuil méid na margaí sin mór go leor chun ceanglais bainistíochta airgid roinnt infheisteoirí a chomhlíonadh.

### 3.2. Sainmhínithe aonfhoirmeacha ar leachtacht ard agus fhíorard agus ar cháilíocht chreidmheasa sócmhainní inaistrithe

Le hAirteagal 46(2)(d) de Rialachán CMA, ceanglaítear ar an gCoimisiún an tuarascáil dá dtagraítear in Airteagal 509(3) de Rialachán (AE) Uimh. 575/2013 a chur san áireamh.

Le hAirteagal 509(3) de Rialachán (AE) Uimh. 575/2013, cuireadh de chúram ar ÚBE tuairisciú don Choimisiún maidir le sainmhínithe aonfhoirmeacha iomchuí ar leachtacht ard agus fhíorard agus ar cháilíocht chreidmheasa sócmhainní inaistrithe. Infheistíonn bainc sna sócmhainní sin chun na ceanglais rialála maidir le cumhdach leachtachta faoi na rialacha arna sainiú ag Coiste Basel um Maoirseacht ar Bhaincéireacht a chomhlíonadh.

D'eisigh ÚBE an Tuarascáil sin an 20 Nollaig 2013[50], agus an tráth céanna moladh gur cheart na conclúidí eimpíreacha a bhí inti a fhorlíonadh le breithiúnas cáilíochtúil/saineolach, lena gcuirfí le comhairle mhaoirseachta freisin. Bunaithe ar an anailís eimpíreach a rinne sé ar raon leathan sócmhainní airgeadais arna dtrádáil san Aontas Eorpach, rinne ÚBE idirdhealú idir sócmhainní ag a bhfuil leachtacht agus cáilíocht ard agus sócmhainní ag a bhfuil leachtacht agus cáilíocht fhíorard. I gcomhréir le caighdeáin idirnáisiúnta, mhol ÚBE go mbreithneofaí na bannaí uile arna n-eisiúint nó arna ráthú ag stáit cheannasacha an Limistéir Eorpaigh Eacnamaíoch agus ag bainc cheannais san airgeadra intíre agus go mbreithneofaí na bannaí sin arna n-eisiúint nó arna ráthú ag institiúidí fornáisiúnta freisin mar shócmhainní inaistrithe ag a bhfuil leachtacht agus cáilíocht chreidmheasa fhíorard.

Cuimsíonn bainistíocht riosca leachtachta do bhainisteoirí sócmhainní raon coimircí: aibíochtaí céimnithe, go háirithe i gcás sócmhainní nach bhfuil chomh leachtach céanna, buicéid leachtachta laethúla agus sheachtainiúla de réir aibíocht na sócmhainní sa phunann, rialacha maidir le cáilíocht chreidmheasa sócmhainní, eolas ar an mbonn infheisteoirí CMA, agus rialacha maidir le hiompraíocht agus leachtacht na sócmhainní agus an comhghaol eatarthu. Ó bhí 2017 ann, ba mhó an aird a tugadh ar bhainistíocht riosca leachtachta a neartú, lena n-áirítear trí obair a dhéanamh ar thástáil struis CMA, trédhearcacht agus maoirseacht, an sainmhíniú ar shócmhainní leachtacha, agus incháilitheacht sócmhainní do cheanglais maidir le cumhdach leachtachta.

Faoi rialacha an Aontais maidir le bainistíocht sócmhainní, ní féidir leachtacht sócmhainne a thoimhdiú go huathoibríoch, agus ní mór tástáil leachtachta iomchuí a dhéanamh. Chun na críche sin, ní mór do bhainisteoirí sócmhainní próiseas iomchuí um bainistíocht riosca a chur i

[50] Sruth Oibre 5 (SO 5): Tuarascáil ar an gcóimheas cumhdaigh ar leachtacht (LCR) de bhun Airteagal 481(1) den Rialachán maidir le Ceanglais Chaipitil (CRR) (europa.eu).

bhfeidhm, ar a ndéanfar athbhreithnithe sistéamacha agus a oiriúnófar dá straitéisí infheistíochta agus don chineál infheisteoirí (an beartas 'bíodh aithne agat ar do chustaiméirí'). Déantar an leachtacht agus an cháilíocht chreidmheasa a thomhas ar bhonn cás ar chás ar leibhéal na n-ionstraimí airgeadais agus na punainne foriomláine.

Dá bhrí sin, cé go bhféadfaí a mheas go bhfuil leachtacht ard nó fhíorard ag roinnt sócmhainní faoi chreat baincéireachta an Aontais, d'fhéadfadh sé nach amhlaidh an cás go huathoibríoch i gcomhthéacs CMA, agus bheadh gá le hanailís cás ar chás chun leachtacht agus cáilíocht chreidmheasa na sócmhainní atá i gciste a chinneadh.

### 3.3. Tionchar an Rialacháin CMA ar mhargaí maoinithe gearrthéarmacha

Le hAirteagal 46(2)(e) de Rialachán CMA, ceanglaítear ar an gCoimisiún tionchar an Rialacháin seo ar mhargaí maoinithe gearrthéarmacha a chur san áireamh.

Is cuid d'éiceachóras níos leithne an mhaoiniúcháin ghearrthéarmaigh iad CMAnna. Nocht an cíor thuathail i mí an Mhárta 2020 leochaileachtaí struchtúracha, bearnaí sonraí agus éiginnteachtaí rialála áirithe ar mhargaí cistiúcháin gearrthéarmacha Eorpacha. Cé go bhfuil na nithe sin lasmuigh de raon feidhme an Rialacháin CMA, is amhlaidh atá siad fós tábhachtach d'fheidhmiú fónta CMAnna an Aontais.

Is margadh thar an gcuntar arna idirghabháil ag déileálaithe é an margadh cistiúcháin gearrthéarmach. Tá fianaise ann go bhfuil an margadh cistiúcháin gearrthéarmach sin ilroinnte agus teimhneach[51]. Scaiptear faisnéis ábhartha ar fud ionaid trádála líonmhara, agus níl aon cheann acu in ann íomhá chuimsitheach den mhargadh a sholáthar i ngeall ar thuairisciú páirteach, raon feidhme doiléir na gníomhaíochta, téarmaíochtaí neamhréireacha, etc.

Léirítear leis an staidéar freisin go bhfuil gníomhaíochtaí margaidh tánaisteacha (forthairiscint, tairiscint, praghas, toirteanna, etc.) beagnach go hiomlán teimhneach. Fágann sin go mbíonn praghas-aimsiú dúshlánach, go gcruthaítear neamhéifeachtúlachtaí sna margaí sin agus go mbíonn deacrachtaí ann do CMAnna faireachán iomchuí a dhéanamh ar rioscaí i gcás struis. Is amhlaidh a chuirtear cosc ar rialtóirí freisin measúnú cruinn a dhéanamh ar leachtacht struchtúrach an mhargaidh. Le tuilleadh trédhearcachta d'fhéadfaí rannchuidiú chun margaí cistiúcháin gearrthéarmacha a dhéanamh níos dinimiciúla agus níos athléimní, rud a laghdódh an riosca a bhaineann le CMAnna i gcás strus géar freisin.

Formhór na bhfreagróirí sa chomhairliúchán, lena n-áirítear freagróirí agus maoirseoirí ón earnáil airgeadais, chuir siad in iúl gur gá trédhearcacht a mhéadú agus cuidiú le praghas-aimsiú sna margaí urrús gearrthéarmacha, trí nochtadh breise a éileamh ar an méid a bhíonn á thrádáil agus ar mhéideanna gan íoc.

Thairis sin, i bhfianaise leachtacht agus theimhneacht níos ísle an mhargaidh sin, tá an riosca ann go bhféadfar strus margaidh a tharchur chuig CMAnna eile i dteagmhas ar a dtugtar 'dinimic tógálachta'. Chun iarrataí ar fhuascailt a chomhlíonadh, ní mór do CMAnna infheistíocht a dhéanamh i sócmhainní atá sách leachtach. Áirítear le hionstraimí leachtacha den sórt sin idirbhearta athcheannaigh droim ar ais (thar oíche go minic), billí Státchiste agus

[51] Darpeix, P., Márta 2022, *'The market of short-term debt securities in Europe: what do we know and what we do not know'*, Authorité des Marchés Financiers, *Risk and Trend Mappings*.

taiscí bainc. Ní féidir ionstraimí eile (deimhnithe taisce, páipéir thráchtála) a dhíol go tapa i gcónaí (óir is gnách go sealbhaítear iad go dtí go mbíonn siad aibí agus ní bhíonn margaí tánaisteacha sách domhain, rud a mhéadaíonn an tionchar ar phraghsanna má dhíoltar iad), ach bíonn aibíocht an-ghearr i gceist leo. Má tharlaíonn fuadar, bhainfeadh CMAnna úsáid as fáltais sócmhainní a aibíonn ar dtús nó chuirfeadh siad deireadh lena n-idirbhearta athcheannaigh droim ar ais chun na hiarrataí ar fhuascailt a chomhlíonadh. Má leantar den fhuadar, dhíolfadh CMAnna a gcuid sócmhainní leachtacha gan tuilleadh infheistíochta a dhéanamh in ionstraimí gearrthéarmacha, rud a d'fhágfadh go mbeadh triomú tobann ann ar fhoinsí cistiúcháin do chuideachtaí.

I bprionsabal, sheachnófaí an dinimic tógálachta sin dá bhféadfadh CMAnna a gcuid airgid a infheistiú in ionstraimí nach mbeadh tógálacht an mhargaidh mar thoradh ar aistarraingt thapa. Ionstraim amháin a chomhlíonann an ceanglas sin is ea taisceadh ag an mbanc ceannais féin. Is féidir cás-staidéar ar shocrú den sórt sin a fháil sna Stáit Aontaithe, mar a bhféadfaidh CMAnna a mbarrachas airgid a chur i dtaisce i saoráid athcheannaigh droim ar ais thar oíche Chúlchiste Feidearálach na Stát Aontaithe. Anuas ar chosc a chur ar an dinimic tógálachta i gcásanna géarchor leachtachta, tugann an tsaoráid sin buntáiste d'earnáil CMAnna na Stát Aontaithe freisin i gcomparáid le CMAnna an Aontais i dtéarmaí solúbthachta maidir lena n-insreafaí leachtachta a bhainistiú[52]. Sampla de sin is ea an ghéarchéim bhaincéireachta a tharla de thoradh chliseadh Silicon Valley Bank, as a d'eascair méadú ar insreafaí chuig CMAnna na Stát Aontaithe, rud a d'fhág gur tháinig fás ina dhiaidh sin ar úsáid shaoráid an Chúlchiste Fheidearálaigh le linn na seachtainí deiridh de mhí an Mhárta 2023. Faoi mhí an Mhárta 2023, bhí níos mó ná USD 2.3 trilliún sa tsaoráid sin i seilbh CMAnna agus rannpháirtithe incháilithe eile[53].

### 3.4. Forbairtí rialála ar an leibhéal idirnáisiúnta

Le hAirteagal 46(2)(f) de Rialachán CMA, ceanglaítear ar an gCoimisiún na forbairtí rialála ar an leibhéal idirnáisiúnta a chur san áireamh.

I ngeall ar theagmhais a bhain leis an bpaindéim, is amhlaidh a spreagadh iarracht láidir chun an creat rialála do CMAnna a neartú a thuilleadh. D'fhág sé sin go bhfuil tograí éagsúla ann ó ESMA, BERS agus BCA chun an creat rialála do CMAnna a athchóiriú, chun srian a chur le rioscaí sistéamacha agus chun a áirithiú go bhféadfaidh earnáil na CMAnna strus leachtachta nó strus margaidh a d'fhéadfadh a bheith ann amach anseo a sheasamh. Is féidir na roghanna beartais a mholann na húdaráis agus na hinstitiúidí éagsúla a ghrúpáil mar a leanas: (1) an riosca a bhaineann le fuadar a laghdú (go háirithe trí na gnéithe cosúil le taiscí atá ag CMAnna áirithe a bhaint), (2) leachtacht CMAnna agus a gcumas caillteanais a ionsú a neartú, agus (3) bearta chun ullmhúcháin a dhéanamh do ghéarchéimeanna amach anseo. Liostaítear na tograí sin i dTábla 2 agus mionsonraítear iad a thuilleadh thíos.

**Tábla 2 – Príomhthograí beartais**

| Cuspóir beartais | Tograí beartais | 1) ESMA | 2) BERS | 3) BCA |
|---|---|---|---|---|
| **Riosca fuadar a laghdú** | Deireadh a chur leis an bhféidearthacht costas amúchta a úsáid i gcás | Is ea | Is ea | Is ea |

[52] Mar sin féin, an cinneadh a bhaineann le saoráid leachtachta den sórt sin a oscailt do CMAnna, is amhlaidh atá sé lasmuigh d'inniúlachtaí an Choimisiúin Eorpaigh agus luíonn sé faoi shainchúram BCE.

[53] *Reverse Repo Operations* - FEDERAL RESERVE BANK of NEW YORK (newyorkfed.org)

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | LVNAVanna | | | |
| | Gníomhachtú uirlisí bainistíochta leachtachta a dhíchúpláil ó thairseacha rialála i gcás LVNAVanna agus CNAVanna | Is ea | Is ea | Is ea |
| | Costas a gcuid fuascailtí a fhorchur ar infheisteoirí a dhéanann fuascailtí | | Is ea | Is ea |
| **Leachtacht CMAnna agus a gcumas ionsúite caillteanas a neartú** | Rialacha maidir le huirlisí bainistíochta leachtachta a úsáid | Is ea | Is ea | Is ea |
| | Athruithe ar an gcóimheas leachtachta laethúil agus seachtainiúil | Is ea | Is ea | |
| | Cóimheas íosta infheistíochta i bhfiachas poiblí a fhorchur | Sealúchas deonach | Is ea | |
| | Inúsáidteacht na sealúchas leachtachta a mhéadú le linn tréimhsí struis | Is ea | Is ea | |
| | Iarmhéid íosta faoi riosca a thabhairt isteach | | | Is ea |
| | Maolán caipitil | | | Is ea |
| **Bearta eile** | An creat tástála struis a fheabhsú | Is ea | Is ea | |
| | Tacaíocht sheachtrach (lena gcuimsítear ráiteas ESMA sa dlí) | Is ea | | |
| | Rialacha maidir le rátálacha CMAnna a nochtadh | Is ea | | |
| | Ceanglais níos forbartha maidir le tuairisciú | Is ea | Is ea | |

- *ESMA opinion to reform MMF Regulation* [Tuairim ESMA maidir le Rialachán CMA a athchóiriú], an 14 Feabhra 2022
- *Recommendation of the ESRB on reform of MMF* [Moladh ó BERS maidir le CMAnna a athchóiriú], an 25 Eanáir 2022
- Moltaí ó BCA do G20 maidir le hathchóirithe ar CMAnna, an 11 Deireadh Fómhair 2021 (*Policy proposals to enhance money market fund resilience*).
- Dréachtleasuithe ó Choimisiún Urrús agus Malairte (SEC) na Stát Aontaithe ar rialacha CMA, an 15 Nollaig 2021 (Athchóirithe ar CMAnna) le haghaidh comhairliúcháin phoiblí.
- Plépháipéar comhpháirteach ón Údarás um Iompar Airgeadais (FCA) agus Banc Shasana maidir le CMAnna, mí na Bealtaine 2022 (*Resilience of Money Market Funds*) le haghaidh comhairliúcháin go dtí an 23 Iúil 2022.

(*) togra chun sealúchas íosta a éileamh i sócmhainní fíorleachtacha, lena n-áirítear fiachas poiblí agus sealúchas uasta sócmhainní ag a bhfuil leachtacht níos ísle faoi strus margaidh (e.g. 40 % i ndeimhnithe taisce agus páipéir thráchtála na hearnála príobháidí).
(**) Tá Banc Shasana agus an tÚdarás um Iompar Airgeadais ag smaoineamh ar chomhairliúchán a sheoladh maidir leis an NAV cobhsaí a bhaint de LVNAVanna. Bheadh rialacha comhchosúla ag baint le LVNAVanna agus a bheadh le VNAVanna gearrthéarmacha. Tá siad ag smaoineamh ar shrian a chur le méid an mhargaidh CNAVanna le haghaidh fiachas poiblí freisin.

### 3.4.1. Riosca fuadar a laghdú

Tá sé molta ag eagraíochtaí idirnáisiúnta agus comhlachtaí maoirseachta amhail BERS agus ESMA go ndéanfaí cistí NAV athraitheacha de LVNAVanna, ag leanúint shampla na Stát Aontaithe[54]. Le hathrú den sórt sin, beifear ag díriú ar an riosca fuadar ar éifeachtaí tairsí is cúis leis a laghdú trí shrian a chur leis na deiseanna a bhíonn ag infheisteoirí fuascailt a dhéanamh ón CMA ar phraghsanna seasmhacha, ar praghsanna iad nach léiríonn luacháilacha margaidh na sócmhainní foluiteacha mar atá faoi láthair le linn tréimhsí struis margaidh.

[54] Is é sin a rinne SEC na Stát Aontaithe in 2016. Le hathchóiriú SEC, ceanglaíodh ar gach CMA príomha institiúideach (is é sin CMAnna neamhrialtasacha a úsáideann infheisteoirí institiúideacha) tiontú ina NAV athraitheach. Is é toradh an athchóirithe sin gur tháinig crapadh substaintiúil ar shócmhainní a infheistíodh sna CMAnna sin de chuid na Stát Aontaithe sna blianta roimh chur chun feidhme na n-athchóirithe sin, rud a chuaigh chun sochair na CMAnna de chuid rialtas na Stát Aontaithe (ag a mbíonn gné chobhsaí NAV).

Chuige sin, maidir leis an úsáid a bhaintear as cuntasaíocht chostála amúchta agus an slánú go dtí an 2$^{ú}$ deachúil a bhaineann léi lena gceadaítear do LVNAVanna praghas fuascailte cobhsaí a thairiscint, molann siad go ndéanfaí iad a thoirmeasc.

Mar sin féin, leis an rogha beartais sin, is athrú radacach a bheadh i gceist do mhargadh CMA an Aontais agus go háirithe, is amhlaidh a chuirfí deireadh leis an margadh LVNAV. Leis an aistriú ó NAV cobhsaí go NAV athraitheach, chuirfí deireadh leis na gnéithe de na táirgí sin atá cosúil le taiscí, rud atá ar cheann de na príomhchuspóirí a luann infheisteoirí maidir leis na CMAnna sin a úsáid. Bhí formhór na bhfreagróirí sa chomhairliúchán sách criticiúil maidir le LVNAVanna a bhaint. Mheas an chuid is mó de na freagróirí go raibh riosca ann go bhfágfadh roinnt infheisteoirí margadh na CMAnna sa chás sin. Ó tharla gur beag fáil atá ar roghanna malartacha agus ionadaigh ar LVNAVanna atá inmharthana go heacnamaíoch, d'fhéadfadh sé go rachadh infheisteoirí i muinín táirgí nach bhfuil chomh rialáilte céanna.

Mar rogha mhalartach air sin, d'fhéadfadh infheisteoirí a infheistíonn in LVNAVanna faoi láthair infheistíocht a dhéanamh in CNAVanna le haghaidh fiachas poiblí (11 % den mhargadh faoi láthair), in CMAnna comhlúthacha de chineál NAV (go háirithe VNAVanna gearrthéarmacha) nó ar an margadh gearrthéarmach go díreach. Mar sin féin, léirítear sna freagraí ar an gcomhairliúchán le páirtithe leasmhara go bhfuil deighleog na CNAVanna le haghaidh fiachas poiblí róbheag chun freastal ar riachtanais bainistíochta airgid na n-infheisteoirí agus nach gcomhlíonann sí a gcuid ceanglas maidir le cumhdach leachtachta. Thairis sin, tugann na freagróirí le fios, dá mba rud é go gcuirfí deireadh le LVNAVanna, go dtiocfadh méadú ar iomaíocht le haghaidh sócmhainní rialtais, a úsáideann bainc mar Shócmhainní Leachtacha Ardcháilíochta, agus a úsáideann roinnt mhaith infheisteoirí eile freisin chun críoch bainistíochta leachtachta.

Tugann roinnt freagróirí le fios gur rogha mhalartach a bheadh in VNAVanna gearrthéarmacha, ach cuireann siad in iúl go bhfuil éiginnteachtaí ann maidir lena gcur chuige cuntasaíochta mar 'airgead agus coibhéis airgid' i ndlínsí éagsúla. Thairis sin, bheadh impleachtaí cánach ag athruithe den sórt sin freisin. Tugann formhór na bhfreagróirí sa chomhairliúchán le fios go n-úsáidfidís taiscí bainc mar ionstraimí malartacha i gcás nach mbeadh LVNAVanna le fáil a thuilleadh, cé go mbeadh méadú ar riosca creidmheasa an chontrapháirtí mar thoradh ar thaiscí bainc agus go laghdódh siad an t-éagsúlú riosca go mór i gcomparáid leis na punanna éagsúlaithe a sholáthraíonn CMAnna.

Ar an bhforiomlán, ba mhór ag na freagróirí sa chomhairliúchán fóntas na LVNAVanna agus go háirithe an éascaíocht oibriúcháin a bhain d'infheisteoirí toisc gurbh fhéidir praghsanna na scaireanna a shlánú laistigh den choiléar 20 bonnphointe. Mura mbeadh LVNAVanna le fáil a thuilleadh, bhí faitíos ar fhreagróirí go mbeadh easpa roghanna malartacha infheistíochta agus éagsúlaithe riosca ann. Ba cheart athléimneacht na LVNAVanna le linn an achrainn a bhain do mhí an Mhárta 2020 a chur san áireamh freisin, toisc nár ghníomhaigh aon LVNAV uirlisí bainistíochta leachtachta ná níor thiontaigh siad ina VNAVanna le linn na tréimhse sin.

### 3.4.2. Leachtacht na CMAnna agus a gcumas caillteanais a ionsú a neartú

Tá raon roghanna beartais curtha chun tosaigh ag comhlachtaí stuamachta agus maoirseachta arb é is aidhm dóibh cumas CMAnna aghaidh a thabhairt ar iarrataí fuascailte airde a neartú a thuilleadh agus leas an phobail agus an chobhsaíocht airgeadais a chosaint.

Cé nach bhfuil an nasc idir an úsáid a bhaintear as LMTanna agus leibhéil leachtachta uathoibríoch i Rialachán CMA, d'fhéadfadh sé go spreagfaí forchur na ngeataí fuascailte nó

na dtáillí fuascailte dá sárófaí na sealúchais WMA íosta de 30 %. Is cosúil gur chuir sé sin iallach ar bhainisteoirí cistí gan a sealúchais WMA a úsáid chun na iarratais bhreise ar fhuascailt a fuarthas i mí an Mhárta 2020 a mhaoiniú, ar eagla go n-eascródh tuilleadh iarrataí ar fhuascailt as sárú ar an leibhéal WMA íosta agus coinne ag infheisteoirí go bhforchuirfí uirlisí bainistíochta leachtachta. Dá ndéanfaí úsáid fhéideartha LMTanna a dhínascadh go hiomlán ó sháruithe ar shealúchais íosta leachtachta, is amhlaidh a d'fhéadfaí cur le cumas na mbainisteoirí cistí tuilleadh fuascailtí a mhaoiniú le linn tréimhsí struis. Tugtar faoi deara sa togra gur ó pháirtithe leasmhara atá an tacaíocht is mó go dtí seo.

Tacaíonn BCE go láidir leis an togra chun na teorainneacha atá i bhfeidhm faoi láthair ar shócmhainní fiachais phoiblí incháilithe a mhaolú mar chuid de bhuicéid leachtachta, agus tá sé ag iarraidh go ndéanfar infheistíochtaí sna sócmhainní sin éigeantach. Bíonn tuairimí éagsúla ag páirtithe leasmhara maidir le cineál ceangailteach na sócmhainní sin agus na leibhéil infheistíochtaí iontu. Baineann sé sin le tionchar athraitheach na n-infheistíochtaí sin ar bhrabúsacht CMAnna agus infhaighteacht an fhiachais phoiblí incháilithe. Cuireann na páirtithe leasmhara imní in iúl freisin maidir le riosca leachtachta a aistriú chuig an margadh ceannasach. Cé gur féidir gur uirlis ríthábhachtach a bhíonn san fhiachas poiblí chun leachtacht a bhainistiú le haghaidh CMAnna, tá sé léirithe leis an ngéarchéim a bhí ann le déanaí sa Ríocht Aontaithe nach mbíonn sé slán ó bhabhtaí luaineachta praghais. Ina theannta sin, tá riosca ann go dtiocfadh infheistíochtaí CMA chun bheith ró-chomhchruinnithe sna hurrúis sin dá méadófaí na teorainneacha atá ann i bhfeidhm faoi láthair ar shócmhainní fiachais phoiblí incháilithe, cé gur coimirce thábhachtach é éagsúlú na n-infheistíochtaí i gcineálacha sócmhainní éagsúla.

Ar bhonn níos ginearálta, na tograí chun sealúchais íosta sócmhainní leachtacha a mhéadú, cé nach bhfuil siad conspóideach ó thaobh substainte de, is deacair iad a chur chun feidhme, agus d'fhéadfadh iarmhairtí neamhbheartaithe a bheith ann mar thoradh orthu. Go deimhin, cé go ndéantar foráil leis na rialacha a bhaineann leis an gcóimheas cumhdaigh leachtachta maidir le sainmhíniú ar shócmhainní leachtacha ardcháilíochta, is deacair sócmhainní leachtacha a shainmhíniú san earnáil bainistíochta sócmhainní (e.g. d'fhéadfadh dálaí margaidh faoi strus a bheith roimh bhannaí rialtais freisin). Ina theannta sin, déanann bainisteoirí CMA bainistíocht ar leachtacht agus úsáid á baint as cur chuige iomlánaíoch, lena n-áirítear aibíochtaí céimnithe, úsáid a bhaint as idirbhearta athcheannaigh droim ar ais agus as saintréithe a mboinn infheisteoirí (lena n-áirítear comhchruinniú infheisteoirí). Thairis sin, le tairseacha crua breise, thabharfaí doichte isteach agus beartais bainistíochta riosca leachtachta á gcur chun feidhme ag bainisteoirí sócmhainní, lena n-áirítear tástálacha struis, a bhféadfadh éifeachtaí neamhbheartaithe a bheith ann mar thoradh orthu.

Bíonn tuairimí éagsúla ag páirtithe leasmhara, bunaithe ar ról agus feidhm CMAnna, maidir le tionchar na moltaí iarbhír chun an deis a thabhairt do bhainisteoirí cistí costas na bhfuascailtí a aistriú chuig infheisteoirí (trí chineálacha éagsúla uirlisí bainistíochta leachtachta a fhorchur a bheadh bunaithe ar phraghsanna, ar a dtugtar 'luascphraghsáil' freisin), mar a mhol BCA agus BERS agus mar a chuir Coimisiún Urrús agus Malairte na Stát Aontaithe chun tosaigh. Tar éis na moltaí ó BCA agus BERS, tá sé d'aidhm ag an togra a bhaineann le hathbhreithniú a dhéanamh ar na treoracha maidir le Bainisteoirí Cistí Infheistíochta Malartacha (AIFMD) agus GCUI raon na n-uirlisí bainistíochta leachtachta a leathnú le haghaidh cistí san Aontas agus na bealaí a n-úsáidtear iad a chomhchuibhiú. Tairbheoidh CMAnna an Aontais den athbhreithniú ar AIFMD/GCUI, trína gceadófaí do bhainisteoirí sócmhainní na huirlisí bainistíochta leachtachta ab iomchuí a roghnú ó liosta tiomnaithe.

Tá tograí curtha chun tosaigh ag BCA chun acmhainneacht ionsúite caillteanais CMAnna a mhéadú, lena n-áirítear trí shrianta a fhorchur ar na scaireanna is féidir a fhuascailt láithreach (tugtar 'iarmhéid íosta faoi riosca' air sin) agus trína cheangal ar CMAnna caipiteal maolánach a choinneáil ar bun, lasmuigh den CMA i gcuntas eascró arna mhaoiniú ag bainisteoirí ciste, mar shampla. Leis na cineálacha réitigh sin, laghdófaí buntáiste an cheannródaí d'infheisteoirí, toisc go maolófaí an riosca go bhforchuirfí caillteanais ar na hinfheisteoirí a bheadh fágtha. Mar sin féin, is amhlaidh nach bhfuil tástáil déanta ar na réitigh sin agus braitheann siad ar choigeartuithe oibriúcháin móra (i gcás 'iarmhéid íosta faoi riosca'), nó d'fhágfadh siad go mbeadh sé níos costasaí CMAnna a oibriú agus dá bhrí sin gur dhócha go ndúnfaí cistí áirithe (i gcás caipiteal maolánach) agus go mbeadh torthaí níos ísle ann d'infheisteoirí.

#### 3.4.3. Bearta eile

Tá roinnt beart breise, nach bhfuil nasctha le hoibríochtaí CMAnna go díreach, curtha chun tosaigh ag ESMA agus BCA freisin, agus is fiú measúnú breise a dhéanamh orthu. Baineann na bearta sin le tuairisciú agus tástáil struis go príomha. Ar an gcaoi chéanna, d'fhéadfaí measúnú breise a dhéanamh ar thograí eile ó pháirtithe leasmhara, amhail maoirseacht a neartú.

### 3.5. A indéanta a bheadh sé go mbunófaí cuóta de 80 % ar a laghad le haghaidh fiachas poiblí AE

Le hAirteagal 46(2) de Rialachán CMA, ceanglaítear ar an gCoimisiún measúnú a dhéanamh ar a indéanta a bheadh sé go mbunófaí cuóta de 80 % le haghaidh fiachas poiblí AE.

Cuirtear san áireamh sa tuarascáil seo infhaighteacht ionstraimí fiachais phoiblí gearrthéarmacha an Aontais agus déantar measúnú inti ar cé acu a bheadh nó nach mbeadh LVNAVanna iomchuí mar rogha mhalartach ar CNAVanna le haghaidh fiachas poiblí lena spriocdhírítear ar ionstraimí in airgeadraí eile.

Le hAithris 56 de Rialachán CMA, áitítear maidir le cuóta den sórt sin go bhféadfadh sé go mbeadh '*údar leis ó thaobh stuamachta maoirseachta de*', i bhfianaise go '*rialaítear an ionstraim a bhaineann le fiachas poiblí gearrthéarmach AE a eisiúint le dlí an Aontais'*. Mar sin féin, tá dhá phríomhdheacracht ann a fhágann nach bhfuil cuóta den sórt sin indéanta sa chleachtas.

An chéad deacracht is ea an neamhréir idir, ar thaobh amháin, na CNAVanna le haghaidh fiachas poiblí atá le fáil san Aontas faoi láthair (a ainmnítear in USD nó GBP den chuid is mó, agus nach bhfuil ann ach CNAV amháin le haghaidh fiachas poiblí a ainmnítear in EUR agus atá sách beag[55]), agus ar an taobh eile, ainmníocht an fhiachais phoiblí san Aontas. Léirítear sna sonraí ó Darpeix[56], maidir le formhór mór (thart ar 90 %) de na hurrúis fiachais ghearrthéarmacha arna n-eisiúint ag tíortha ar Ballstáit an Aontais iad (cibé acu atá nó nach bhfuil siad sa limistéar euro), go ndéantar iad a lipéadú in EUR, agus nach ndéantar ach thart ar 5 % a ainmniú in USD. De bharr na neamhréire idir ainmníocht na gcistí féin agus na

[55] Bunaithe ar shonraí ó ESMA, an 8 Feabhra 2023: '*EU MMF market 2023*' [Margadh CMA an Aontais 2023]

[56] Darpeix, P., Márta 2022, *'The market of short-term debt securities in Europe:* what do we know and what we do not know', Authorité des Marchés Financiers, *Risk and Trend Mappings*.

hionstraimí fiachais phoiblí atá le fáil, is amhlaidh go n-infheistíonn CNAVanna an Aontais le haghaidh fiachas poiblí in ionstraimí arna n-eisiúint ag na Stáit Aontaithe agus an Ríocht Aontaithe go príomha[57].

Tugtar le fios i dtorthaí an chomhairliúcháin phoiblí, fiú dá bhforchuirfí cuóta le haghaidh fiachas poiblí AE, gur dócha nach n-aistreodh infheisteoirí in CNAVanna a ainmnítear in USD agus GBP chuig CMAnna le haghaidh fiachas poiblí a ainmnítear in EUR, ar dhá phríomhchúis.

- Ar dtús, toisc go gcuireann cliaint gnéithe den riosca ceannasach agus airgeadra san áireamh le chéile go príomha. Mar shampla, bíonn cliaint a dhéanann infheistíocht in CMAnna a ainmnítear in USD ag iarraidh a bheith faoi risíocht ar fhiachas agus airgeadra na Stát Aontaithe seachas ar fhiachas agus airgeadra an Aontais Eorpaigh. Baineann sé sin go dlúth le feidhm eacnamaíoch CMAnna freisin, a bhíonn mar stór leachtachta in airgeadra ar leith.
- Agus ar an dara dul síos, toisc go mbíonn rioscaí ann a bhaineann le héagsúlú íseal agus leachtacht réasúnta íseal an fhiachais phoiblí ghearrthéarmaigh a ainmnítear in EUR. Tugtar le fios san aiseolas ó pháirtithe leasmhara gur fearr le CMAnna infheistíocht a dhéanamh i sócmhainní ag a mbíonn aibíocht níos lú ná 3 mhí, rud atá deacair a bhaint amach ar an margadh le haghaidh fiachas poiblí a ainmnítear in EUR mar atá faoi láthair.

Is é an dara deacracht go bhféadfadh impleachtaí diúltacha ó thaobh cobhsaíocht airgeadais de a bheith ag baint le cuóta den sórt sin. Is gá do bhainc a bheith faoi risíocht ar fhiachas rialtais chun ceanglais Basel II maidir le cumhdach leachtachta a chomhlíonadh. Le cuóta de 80 % ar a laghad le haghaidh fiachas poiblí AE, is amhlaidh go ndíreodh CMAnna ar na hionstraimí céanna agus a dhíreodh bainc. Mar thoradh air sin, bheadh an iliomad infheisteoirí ag infheistiú sa chineál céanna sócmhainní, rud a mhéadódh rioscaí na tógálachta agus na héagobhsaíochta airgeadais i gcásanna géarchéime i ngeall ar neamhchosaintí foluiteacha coiteanna a mhéadódh an fáinne fí idir na bainc agus fiachas ceannasach.

I bhfianaise na hanailíse sin, is amhlaidh atá amhras ann fós maidir leis na buanna a bhainfeadh le cuóta de 80 % ar a laghad le haghaidh fiachas poiblí AE a bhunú le haghaidh CMAnna an Aontais. Mar sin féin, fiú gan cuóta a fhorchur, d'fhéadfadh sé go mbeadh níos mó CNAVanna le haghaidh fiachas poiblí lena ndírítear ar EUR le feiceáil ar an margadh tar éis an mhéadaithe ar rátaí úis sa limistéar euro le déanaí, rud a d'fhéadfadh cuidiú chun tuilleadh fiachais cheannasaigh ghearrthéarmaigh in EUR a chur le CNAVanna an Aontais le haghaidh fiachas poiblí.

## 4. CONCLÚIDÍS

Leis an tuarascáil seo, comhlíontar an sainordú dlíthiúil faoi Airteagal 46(1) agus 46(2) de Rialachán CMA go gcuirfeadh an Coimisiún tuarascáil faoi bhráid Pharlaimint na hEorpa agus na Comhairle lena ndéanfaí athbhreithniú ar leordhóthanacht an Rialacháin CMA ó thaobh stuamachta agus eacnamaíoch de.

Léirítear sa tuarascáil seo gur éirigh go maith le Rialachán CMA le linn na tréimhse struis leachtachta a bhí roimh CMAnna san achrann sa mhargadh a bhain le COVID-19 i mí an

[57] Ar chúiseanna éagsúla, is gnách nach meascann CMAnna airgeadraí. Cé go bhféadfaidís déanamh amhlaidh go pointe áirithe trí neamhchosaintí ar riosca airgeadra a fhálú trí ionstraimí díorthacha malairte eachtraí, thiocfadh sé sin chun bheith róchostasach ar bhonn substainteach.

Mhárta 2020, chomh maith leis na méaduithe ar rátaí úis le déanaí agus an athphraghsáil ar shócmhainní airgeadais a bhain leo. Níor ghá d'aon CMA a bhí bunaithe san Aontas táillí nó geataí fuascailte a thabhairt isteach ná fuascailtí a chur ar fionraí le linn na dteagmhas struis sin. Ar an gcaoi chéanna, sheas CMAnna an Aontais a bhí dírithe ar shócmhainní GBP an brú fuascailte a bhain leis an strus i margadh na mbannaí ceannasacha i mí Mheán Fómhair 2022.

Léirítear leis taithí sin go bhfuil na coimircí i Rialachán CMA ag feidhmiú mar a bhí beartaithe dóibh. Áirítear orthu sin na coimircí a ceapadh chun a cheadú do CMAnna cobhsaí de chineál NAV (CNAVanna agus LVNAVanna) leanúint d'úsáid a bhaint, faoi choinníollacha áirithe, as modh an chostais amúchta gan rioscaí sistéamacha a chruthú agus díobháil a dhéanamh d'infheisteoirí.

Trí chóras tiomnaithe a thabhairt isteach, neartaíodh an creat rialála le haghaidh CMAnna san Aontas go mór le Rialachán CMA, ar creat rialála é a bhí faoi réir rialacha éagsúla roimhe sin. Mar sin féin, 5 bliana ó cuireadh Rialachán CMA i bhfeidhm, sainaithnítear easnaimh sa tuarascáil seo ar cheart measúnú a dhéanamh orthu a thuilleadh. Go háirithe, léirítear i dtorthaí an chomhairliúcháin le páirtithe leasmhara agus sna forbairtí margaidh le déanaí go bhféadfadh deis a bheith ann chun athléimneacht CMAnna an Aontais a mhéadú a thuilleadh, go háirithe trí ghníomhachtú féideartha na n-uirlisí bainistíochta leachtachta a dhíchúpláil ó thairseacha leachtachta rialála. Ina theannta sin, cuirtear fadhbanna struchtúracha i dtábhacht sa tuarascáil seo atá lasmuigh de CMAnna, agus dá bhrí sin atá lasmuigh de Rialachán CMA freisin, lena n-áirítear na cinn siúd atá nasctha leis na margaí gearrthéarmacha foluiteacha. B'fhiú measúnú breise a dhéanamh ar na fadhbanna struchtúracha sin, agus tá siad faoi réir anailís níos doimhne faoi láthair ar leibhéal BCA freisin.

Ar deireadh, tairbheoidh CMAnna an Aontais den athbhreithniú leanúnach ar Threoracha BCIM agus GCUI[58], arb é is aidhm dó rialacha comhchuibhithe nua a thabhairt isteach chun infhaighteacht LMTanna a mhéadú le haghaidh cistí neamhiata. Leis an gcreat LMT nua sin, déanfar athléimneacht bhainistíocht leachtachta CMAnna an Aontais a neartú a thuilleadh i gcásanna struis.

[58] Ós rud é nach mór do CMAnna a oibríonn san Aontas a bheith aitheanta agus nach mór dóibh Treoir BCIM nó Treoir GCUI a chomhlíonadh. Is féidir teacht ar thogra an Choimisiúin ar: https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12648-Financial-services-review-of-EU-rules-on-alternative-investment-fund-managers_en.