



IL-KUMMISSJONI
EWROPEA

Brussell, 4.9.2013
SWD(2013) 316 final

DOKUMENT TA' HIDMA TAL-PERSUNAL TAL-KUMMISSJONI

SOMMARJU EŻEKUTTIV TAL-VALUTAZZJONI TAL-IMPATT

Li jakkumpanja d-dokument

**Proposta ghal Regolament tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill dwar il-Fondi tas-Suq
Monetarju**

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

1. INTRODUZZJONI

Fl-Ewropa, il-Fondi tas-Suq Monetarju (MMFs) huma sors importanti ta' finanzjament għal terminu qasir ta' żmien għall-istituzzjonijiet finanzjarji, il-korporazzjonijiet u l-gvernijiet. Fl-Ewropa, madwar 22 % tat-titoli tad-dejn għal terminu qasir ta' żmien li jinħarġu mill-gvernijiet jew mis-settur korporattiv huma tal-MMFs. L-MMFs għandhom 38 % tad-dejn għal terminu qasir ta' żmien mahruġ mis-settur bankarju¹. Min-naħa tad-domanda, l-MMFs joffru għodda ta' ġestjoni tal-flus kontanti għal terminu qasir ta' żmien li tipprovdi grad għoli ta' likwidità, diversifikazzjoni, stabbiltà tal-valur flimkien ma' redditu bbażat fuq is-suq. L-MMFs huma prinċipalment użati mill-korporazzjonijiet li jfittxu li jinvestu l-flus kontanti żejda tagħhom għal terminu qasir ta' żmien, sakemm pereżempju tkun trid tithallas spiza ewlenija bhall-pagi. L-MMFs għalhekk, aktar minn kwalunkwe fond ta' investiment ieħor, jirrappreżentaw rabta kruċjali li tgħaqqad flimkien id-domanda u l-offerta ta' flus kontanti għal terminu qasir ta' żmien.

B'immaniġġar ta' assi ta' madwar EUR1 000 biljun, l-MMFs jirrappreżentaw kategorija ta' fondi li hija distinta minn kull fond reċiproku ieħor. Il-biċċa l-kbira tal-MMFs, madwar 80 % tal-assi u 60 % tal-għadd tal-fondi, joperaw skont ir-regoli tad-Direttiva dwar l-Imprizi għall-Investment Kollettiv f'Titoli Trasferibbli (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities, UCITS). Id-daqs medju tal-MMF jaqbez sew id-daqs medju ta' fond tal-UCITS. Pereżempju, MMF individwali jista' jilhaq id-daqs ta' EUR 50 biljun.

L-implikazzjonijiet sistematiċi tal-MMFs, l-interkonnettività tagħhom mal-emittenti u l-isponsors tal-bank tagħhom, kienu fil-qalba tal-hidma internazzjonali dwar is-sistema bankarja parallela. Il-Bord għall-Istabilità Finanzjarja (Financial Stability Board, FSB) u istituzzjonijiet oħra, bħalma huma l-Organizzazzjoni Internazzjonali tal-Kummissjonijiet tat-Titoli (IOSCO) u l-Bord Ewropew dwar ir-Riskju Sistemiku (ESRB) u analizzaw l-MMFs u l-implikazzjonijiet sistematiċi tagħhom. L-MMFs, speċjalment dawk l-MMFs li jzommu l-prezz tal-ishma stabbli, ġew individwati minhabba l-karatteristiċi tagħhom li huma simili għad-depożiti.

2. DEFINIZZJONI TAL-PROBLEMA

L-MMFs jirrappreżentaw għodda konvenjenti għall-investituri għaliex joffru karatteristiċi analogi għad-depożiti bankarji: aċċess pront għal-likwidità u l-istabbiltà tal-valur. L-investituri jaraw l-MMFs bħala alternattiva sigura u aktar diversifikata mid-depożiti bankarji. Izda fir-realtà, l-MMFs ma huma xejn aktar minn fondi ta' investiment klassiċi bir-riskji tas-suq inerenti marbutin mal-investimenti. Għalhekk, meta jibdwu jonqsu l-prezzijiet tal-assi li fihom huma investiti l-MMFs, speċjalment matul sitwazzjonijiet tas-suq taħt stress, l-MMF ma jistax dejjem iżomm il-wegħda li jifdi minnufih u li jzomm il-valur tal-unità jew is-sehem mahruġ mill-MMF lill-investituri. Xi fondi jistgħu "jirfdu" l-valuri kondiżi billi jagħtu appoġġ lill-isponsor, filwaqt li oħrajn jista' ma jkollhomx il-kapital biex jagħmlu dan. Il-parti negattiva hija li l-investituri, hekk kif jaraw riskju li l-MMFs jistgħu jfallu milli jzommu l-wegħda tagħhom ta' likwidità u hlaq lura stabbli fi kwalunkwe hin, iħallu lura, u possibbilment iwasslu għal dik l-imsejja "assalt".

¹ Fi Franza, l-MMFs ikollhom 45 % taċ-ċertifikati ta' depożitu mahruġa mill-banek u 35 % taċ-ċertifikati mahruġa minn korporazzjonijiet mhux finanzjarji.

L-assalti bankarji mill-investituri huma kkaratterizzati minn talbiet ta' fidi enormi u f'daqqa minn grupp kbir ta' investituri li jridu jevitaw milli jtilfu flus u li jkunu jistgħu jifdu bl-ogħla prezz possibbli. L-assalti bankarji mill-investituri huma sistemikament rilevanti hekk kif iġieghu lill-MMFs ibieghu l-assi tagħhom malajr kemm jista' jkun sabiex jissodisfaw it-talbiet ta' fidi pendenti. L-ispirall ta' fidi nnifsu jkompli jgħaġġel it-tnaqqis fil-valur nett tal-assi (net asset value, NAV) tal-fond, u b'hekk jgħarraġ it-tnaqqis fin-NAV u l-biża' li s-suq monetarju jkun kollu kemm hu instabbli.

Il-problemi marbutin mal-assalti bankarji mill-investituri huma ta' natura sistemika minhabba: (1) Ir-rabta mill-qrib tal-MMFs mal-ekonomija reali, (2) ir-rabta tagħhom mal-isponsors. Barra minn hekk, l-assalti fuq l-MMFs għandhom ukoll punt ta' protezzjoni tal-investituri, minhabba li dawk li jifdu tard huma fi żvantagġ inerenti meta mqabbla ma' dawk li jifdu kmieni.

Is-suq tal-MMF huwa kkoncentrat f'numru żgħir ta' Stati Membri ma' Franza, l-Irlanda u l-Lussemburgu li jirrappreżentaw aktar minn 95 % tas-suq f'termini ta' assi mmanigġati. Madankollu, is-suq huwa marbut sew ma' pajjiżi oħra minhabba l-proporzjon għoli ta' investimenti u investituri transfruntiera, u l-konnessjonijiet kontagġi transfruntiera bejn l-MMF u l-isponsor tagħhom, domiciljati f'pajjiżi differenti.

Kontagġu lill-ekonomija reali

Matul il-kriżi, il-likwidità tal-MMF ma kienx biżżejjed biex jissodisfa t-talbiet kollha ta' tifiedja. Dan wassal biex xi fondi jissospendu tifiedjiet jew jużaw restrizzjonijiet oħra. Li wiehed iċaħhad lill-investituri ta' investimenti tal-MMF għal terminu qasir ta' żmien jista' jkollhom riperkussjonijiet fuq l-emittenti li jiddependu fuq finanzjament għal terminu ta' żmien qasir permezz ta' MMF. Minhabba li l-MMFs għandhom irwol ċentrali fil-ffinanzjament għal terminu ta' żmien qasir ta' entitajiet bħal banek, korporazzjonijiet jew gvernijiet, l-assalti mill-investituri fuq l-MMFs jistgħu jikkawżaw konsegwenzi makroekonomiċi aktar wisgħin. Filwaqt li l-kontijiet bankarji jammontaw għall-parti l-kbira (85 %) tal-EUR 1 000 biljun mahruġa lill-MMFs, il-gvernijiet jirrappreżentaw sehem ta' madwar 10 %, filwaqt li l-kontijiet tal-korporazzjonijiet jammontaw għal madwar 5 %. Il-gvernijiet u l-korporazzjonijiet kbar ħafna jużaw is-suq monetarju bħala mezz biex jiksibu finanzjament għal terminu ta' żmien qasir, flimkien ma' linji ta' kreditu bankarji. Kwalunkwe kontagġu għas-suq tal-ffinanzjament għal terminu ta' żmien qasir imbagħad jista' jirrappreżenta wkoll diffikultajiet diretti u kbar għall-ffinanzjament tal-"ekonomija reali".

Kontagġu għall-isponsors

L-MMFs, speċjalment dawk li jwiegħdu fidi bi prezz tas-sehem stabbli, storikament qagħdu fuq kapital diskrezzjonali ta' sponsor biex iżommu n-NAV tagħhom fi żminijiet ta' tnaqqis fil-valuri tal-assi. Sponsors tal-MMF jistgħu jiddeċiedu li jipprovdu appoġġ sabiex jikkompensaw tnaqqis fin-NAV tal-fond tagħhom. L-isponsors sikwit jkunu sfurzati jappoġġaw l-MMFs sponsorsorjati tagħhom meta jtilfu l-valur minhabba li jibzghu li l-MMFs tagħhom li qed inaqqsu n-NAV, minhabba r-riskju għar-reputazzjoni, jista' johloq paniku li jista' jinfirx fin-negozji l-oħra tal-isponsor. Għall-isponsors tal-bank, ir-riskju jkun saħansitra iktar akut minhabba li l-paniku jista' jinfirx għal bażi ta' klijenti bl-imnut tal-bank li mbagħad jista' jwassal il-bank għall-inadempjenza.

Matul il-kriżi, kienu osservati bosta każijiet ta' appoġġ lill-isponsor.

L-isponsors fil-biċċa l-kbira tagħhom ma jkunux lesti biex jiffaċċaw sitwazzjonijiet bħal dawn minhabba li l-garanzija "impliċita" ma tkunx irreġistrata bħala garanzija esplicita. L-ebda riservi kapitali ma huma mibnija biex ikopru għal każijiet ta' appoġġ għall-isponsor. Għalhekk, abbażi tad-daqs tal-fond u l-livell tal-pressjoni ta' tifdija, l-appoġġ tal-isponsors jista' jilhaq proporzjonijiet li jaqbzu r-riservi immedjatament disponibbli tagħhom. L-akbar fornituri tal-MMFs jimmanigġaw iktar minn EUR 250 biljun ta' assi tal-MMF madwar id-dinja filwaqt li f'xi każijiet il-flus kontanti tagħhom disponibbli faċilment fil-karta tal-bilanċ tagħhom jammontaw għal ftit mijiet ta' miljuni biss.

Trattament ingust tal-investituri

F'tifdija, kull ordni ta' tifdija jikkawża l-prezz tal-fond li tonqos għaliex il-fond huwa obligat li jbiegħ l-assi maż-żieda fl-ispejjeż tal-likwidità. Dan jgħaliq vantaġġ ta' min jidhol l-ewwel fejn daww li jifdu tard (ta' spiss investituri bl-imnut) ikollhom iħallsu l-ispejjeż assoċjati ma' fidi bikrija. Għalhekk hemm trasferiment ta' flus minn persuni li jifdu tard għal daww il-persuni li jifdu kmieni. L-ispiża tat-tifdija tista' tirrappreżenta żvantaġġ sostanzjali minn daww li jifdu tard minhabba li d-differenza ta' qabel u wara x-xiri tista' tkun waħda sostanzjali.

Konsegwenzi

Minhabba li s-suq tal-flus kif ukoll l-isponsors huma sistemikament rilevanti, il-gvernijiet jistgħu jkunu sfurzati li jintervjenu meta s-suq tal-flus ikun qed jaffaċċa krizi. L-awtoritajiet tal-Istati Uniti stabbilixxew pjan biex jiggarantixxu l-flus kollha investiti fl-MMFs. L-awtoritajiet pubbliċi fl-Ewropa kellhom jintervjenu wkoll biex iwaqqfu l-kontaġġ: Il-Ġermanja għaddiet ligi biex tistabbilizza s-suq u l-Lussemburgu habbar li se jiehu l-passi kollha meħtieġa biex jistabbilizza l-MMFs nazzjonali. Ir-reazzjonijiet differenti mill-entitajiet Ewropej ma kinux favorevoli biex isahhu l-istabbiltà tas-suq Ewropew b'mod shiħ għaliex dan ipprovoka spostamenti minn flus l-investitur għall-MMFs li bbenefikaw minn tali garanzija.

Il-konsegwenzi marbutin mal-likwidazzjoni tal-MMF jistgħu jkunu estremament problematiċi għall-investitur billi l-fidi tibqa' sospiża għal perjodu ta' żmien potenzjalment twil hafna u l-ammont preċiż irkuprat fl-aħħar jibqa' incert għal żmien twil ukoll. Fil-każ ta' utenti korporattivi, it-tqeghid tal-flus kontanti fl-MMF, sospensjoni tista' twassal għal inabbiltà biex jitwettqu nefqiet operattivi ppjanati bħall-ħlas tas-salarji.

3. ANALIŻI TAS-SUSSIDJARJETA

L-approċċi regolatorji nazzjonali huma limitati minnhom infushom għall-Istat Membru inkwistjoni. Ir-regolamentazzjoni tal-profil tal-prodott u l-likwidità ta' MMF fl-livell nazzjonali tinvolvi biss riskju li l-prodotti differenti jinbiegħu kollha bħala MMF. Dan jgħaliq konfużjoni għall-investitur u jxekkel il-ħolqien ta' kundizzjonijiet ekwi madwar l-Unjoni għal daww li joffru MMF lill-investituri professjonali jew daww fil-livell tal-konsumatur. Bl-istess mod, l-approċċi nazzjonali differenti li jikkonċernaw il-karatteristiċi essenzjali ta' MMF iżidu r-riskju ta' kontaġġu transfruntiera, speċjalment meta l-emittenti u l-MMFs ikunu jinsabu fi Stati Membri differenti.

Barra minn hekk, minhabba li hafna mill-operaturi li joffru l-MMFs fl-Ewropa huma domiciljati fi Stati Membri li huma differenti minn daww fejn jiġu kkummerċjalizzati l-

fondi, il-holqien ta' qafas b'saħhtu huwa essenzjali biex jiġi evitat kontaġġu transkonfinali bejn l-MMF u l-isponsor tiegħu. Dan huwa speċjalment akut meta l-isponsor ikun jinsab fi Stat Membru li jaf ma jkollux ir-riżorsi baġitarji biex jiġi salvat sponsor inadempjenti. Minhabba li l-MMFs huma fil-biċċa l-kbira tagħhom domiciljati f'żewġ ġurisdizzjonijiet tal-UE (l-Irlanda u l-Lussemburgu), iż-żewġ ġurisdizzjonijiet fejn l-ebda bank tal-isponsor ma huwa domiciljat, id-dimensjoni transfruniera tal-appoġġ għall-isponsor issir akuta.

Għalhekk, hija meħtieġa azzjoni fil-livell Ewropew.

4. GHANIJET

L-ghanijiet generali huma li:

- (1) Tissaħħaħ l-istabbiltà finanzjarja fis-suq intern;
- (2) Tizdied il-protezzjoni tal-investituri tal-MMF

L-ilhuq ta' dawn l-ghanijiet generali jeħtieġ it-tweqqif tal-ghanijiet politiċi aktar speċifiċi li ġejjin:

- (1) Prevenzjoni tar-riskju ta' kontaġġu lill-ekonomija reali;
- (2) Prevenzjoni tar-riskju ta' kontaġġu lill-isponsor;
- (3) Tnaqqis fl-iżvantagġi għal dawk li jifdu tard, speċjalment fir-rigward ta' fidi f'kundizzjonijiet tas-suq taħt stress.

L-ghanijiet speċifiċi msemmija hawn fuq jeħtieġu l-kisba tal-ghanijiet operattivi li ġejjin:

- (1) Jiżguraw li l-likwidità tal-fond tkun xierqa biex jiġu indirizzati t-talbiet ta' fidi tal-investituri.
- (2) Tinbidel l-istruttura tal-MMF sabiex il-wegħda ta' stabbiltà tkun tista' tiflaħ kundizzjonijiet ħżiena tas-suq.

5. GHAŻLIET TA' POLITIKA

Sabiex jintlaħaq l-ewwel għan operattiv (jiżguraw livelli adegwati ta' likwidità tal-MMF), is-servizzi tal-Kummissjoni analizzaw għażliet ta' politika differenti li jkopru l-aspetti li ġejjin: Tliet mekkaniżmi differenti ta' fidi jew restrizzjonijiet, waħda mill-għażliet dwar bafer tal-likwidità, għażla oħra dwar il-kwalità tal-assi u d-diversifikazzjoni u għażliet dwar "it-tfassil tal-profil tal-konsumatur" tal-MMF.

Sabiex tissodisfa t-tieni għan operattiv (tghammar MMF biex jifilhu kundizzjonijiet ħżiena tas-suq), is-servizzi tal-Kummissjoni analizzaw għażliet politiċi relatati mal-aspetti li ġejjin: għażla waħda dwar it-trasparenza, żewġ għażliet dwar il-valutazzjoni li jeħtieġu n-NAV fluttwanti, żewġ għażliet li jimponi bafers tan-NAV, għażla waħda dwar l-istatus ta' bank, għażla waħda li tikkombina n-NAV fluttwanti u l-bafer tan-NAV, u għażla waħda fuq klassifikazzjoni.

6. VALUTAZZJONI TAL-IMPATTI TAL-GHAŻLIET MIŻMUMA

Għan operattiv 1: għażliet li kellhom l-għan li jżidu l-likwidità “kun af il-klijenti tiegħek” huma l-għażliet miżmuma

Biex jiżguraw li l-likwidità tal-fond hija adegwata biex jiffaċċaw it-talbiet ta' tiffidja tal-investitur, l-għażliet biex tiżdied il-likwidità ta' assi fil-portafoll u l-implimentazzjoni ta' politika "kun taf il-klijenti tiegħek" jikklassifikaw irwiehhom fil-quċċata. It-tliet għażliet ibbażati fuq li jimponu fidi jew restrizzjonijiet, min-naħa l-oħra, inaqqsu radikalment l-attrazzjoni tal-MMFs għall-investituri. Il-konsultazzjoni turi li dawn l-għażliet jistgħu, min-naħa l-oħra, iwasslu għal tnaqqis fl-assi totali taħt amministrazzjoni tal-MMFs, li jċaħħdu l-ekonomija reali ta' għodda ta' finanzjament importanti għal terminu ta' żmien qasir. Barra minn hekk, dawn l-għażliet li jirrestringu l-possibiltajiet tal-fidi jqajmu kwistjonijiet rigward effett antiċikliku possibbli tagħhom, li ma jnaqqasx ir-riskju sistemiku iżda jżidu.

Billi tiżdied il-likwidità tal-portafoll u li fl-istess hin jiġi zgurat li l-portafoll ikun diversifikat biżżejjed u mhux investit f'assi ta' kwalità baxxa, l-għan ta' titjib tal-abbiltà tal-MMFs biex jittrattaw mal-fidi jkun issodisfat aħjar. Min-naħa l-waħda l-investituri se jgawdu minn aċċess aħjar għal-likwidità u minn tnaqqis tar-riskju u min-naħa l-oħra dan għandu jżid l-abbiltà tal-fond biex jiffaċċa talbiet kbar ta' tiffidja. L-ispejjeż ta' dawn l-għażliet jidhru relattivament modesti minhabba li l-maġġoranza tal-MMFs diġà żviluppaw regoli interni li diġà jmorru f'dik id-direzzjoni. Il-konsegwenzi f'terminu ta' żmien qasir fis-suq tad-dejn jidhru wkoll maniġġabbli għaliex huwa biss proporzjon żgħir hafna tal-assi li huma investiti fit-tmiem il-kurva tar-redditu għal terminu ta' żmien qasir. Il-politika biex tantiċipa t-talbiet ta' tiffidja kbar minnha nnifisha mhux se tipprevjeni tiffidijiet massivi iżda xorta tirrappreżenta għodda utli biex timmanigġa l-flussi ta' dhul u ta' hrug u tista' tiġi implimentata bi spejjeż żgħar.

Għan operattiv 2: l-għażliet bl-għan li tiżdied it-trasparenza, l-iżgurar ta' valwazzjonijiet stabbli u l-limitazzjoni tal-użu tal-klassifikazzjonijiet huma l-alternattivi magħżula

B'mod ġenerali, l-għażliet kollha analizzati jżidu, fi gradi differenti, l-istabbiltà finanzjarja iżda l-ebda waħda mill-għażliet ma tikseb dawn ir-riżultati mingħajr impatti negattivi. L-alternattivi magħżula huma dawk li jilhqqu l-aqwa bilanċ bejn l-istabbiltà finanzjarja u l-ispejjeż.

Ir-riforma tal-metodoloġija ta' valwazzjoni treġġa' lura l-verità evidenti li l-MMFs huma fondi mutwi normali soġġetti għal varjazzjonijiet fil-prezzijiet. L-użu ta' kost amortizzat u t-tqarrib tal-metodu jippermetti lill-fond biex iżomm prezz stabbli. Il-htieġa tal-użu ta' mmarkar ma' valwazzjoni mmarkata jindika b'mod ċar lill-investituri li qed jirriskjaw l-investment tagħhom, mhux l-isponsor tal-fond. Dan inaqqas jew saħansitra jneħhi l-inċentiv għall-isponsor sabiex jipprovdi appoġġ. Il-kanal kontagġu għall-isponsors, is-sistema bankarja, jitnaqqas. Il-flutwazzjoni tan-NAV hija għalhekk l-għażla li tikklassifika l-oghla fl-istabbilizzazzjoni tas-settur tal-MMF u, imbagħad, tillimita l-kontagġu lis-settur bankarju. Iżda ma jistax jiġi eskluż li ċerti investituri jistgħu ma jkunux jixtiequ jinvestu f'MMFs fluttwanti, li fl-aħħar mill-aħħar jistgħu jwasslu għal tnaqqis għas-settur tal-MMF. L-impatti fuq il-manigers jidhru aktar limitati.

Kif għad hemm xi dubju dwar jekk l-investituri kollha tal-MMFs jadattawx għal struttura fluttwanti tan-NAV, fornitur tal-MMF se jkollu l-possibbiltà li jzomm fond stabbli tan-NAV. Iżda MMF tan-NAV stabbli jeħtieġ li jibbenefika minn bafer xieraq tan-NAV, li

għandu jiġi ffinanzjat mill-manigier. Bl-alternattiva li jgħaqqdu kemm in-NAV fluttwanti u l-bafer tan-NAV, il-manigier tal-MMFs stabbli jkollhom jiffinanzjaw bafer li jammonta minn tal-inqas għal 3 % tal-assi tal-MMFs immanigġati. Skont l-avvenimenti osservati tal-appoġġ mill-isponsor matul il-kriżi (123 istanza fuq l-MMFs tal-Istati Uniti), l-appoġġ kien oghla minn 3 %, tliet darbiet biss. Meta fl-2008 il-Fond Primarju ta' Riżerva sar inadempjenti, dan tilef 3 % fuq 1,5 % skopertura lill-assi ta' Lehman. Il-bafer mhux se jipprova garanzija shiha lid-detenturi tas-CNAV MMFs izda dan il-livell jilhaq bilanċ bejn il-htieġa li jkun hemm mudell ta' CNAV b'saħħtu u sigur u l-kapaċitajiet finanzjarji tal-manigiers.

Filwaqt li l-għazla tan-NAV fluttwanti għandha l-mertu li tindirizza r-riskji sistemici b'mod effettiv hafna u mod sempliċi, l-għazla li tgħaqqad iż-żewġ sistemi tirrikonoxxi l-fatt li tista' tkun ta' tfixkil għall-finanzjament ġenerali tal-ekonomija Ewropea jekk l-MMFs kollha kienu obbligati li jżommu l-fuq in-NAV tagħhom.

Anki jekk NAV stabbli b'bafer tan-NAV xierqa jkun "it-tieni l-aħjar" alternattiva għal NAV fluttwanti, il-kombinazzjoni taż-żewġ għazliet imsemmija hawn fuq, b'kundizzjonijiet stretti, tista' tiġi rrakkomandata sabiex jiġi żgurat li l-politika ġenerali tan-NAV fluttwanti mhux se tohloq xkiel żejjed lill-finanzjament globali għal terminu ta' żmien qasir tal-ekonomija Ewropea.

Biex ikunu trasparenti dwar il-metodu magħżul, il-manigiers se jkollhom iżidu t-trasparenza tagħhom lejn l-investituri. Il-kwistjoni ta' tiffidijiet massivi wara tnaqqis fil-klassifikazzjoni tal-kreditu jistgħu jiġu indirizzati biss billi jillimitaw l-użu ta' klassifikazzjonijiet, mill-inqas fil-livell tal-fond.

Impatt fuq pajjiżi terzi

Ix-xogħol madwar is-sistema bankarja parallela huwa internazzjonali. Ir-rakkomandazzjonijiet ta' IOSCO dwar l-MMFs, kif ukoll l-approvazzjoni tagħhom mill-FSB, jeħtieġu implimentazzjoni f'kull ġurisdizzjoni tal-G20. Huwa partikolarment importanti li jiġi żgurat li r-riformi li għandhom isiru dwar il-likwidità u l-istabbiltà tal-MMF huma applikati b'mod uniformi, sabiex jiġi evitat arbitraġġ regolatorju u kontagġju transġurisdizzjonali. Għalhekk, l-alternattivi miżmuma f'din il-valutazzjoni tal-impatt jirriflettu r-rakkomandazzjonijiet ta' IOSCO u l-FSB.

L-Istati Uniti, bħala l-akbar suq tal-MMF fid-dinja, jeħtieġu attenzjoni speċjali. Is-swieq tal-MMF, fl-Ewropa u fl-Istati Uniti, huma t-tnejn interkonnessi. L-MMFs ibbażati l-Istati Uniti, huma investituri importanti fi strumenti tas-suq monetarju mahruġa fl-Ewropa. L-MMFs tal-UE b'mod invers huma investituri importanti fi strumenti tas-suq monetarju mahruġa fl-Istati Uniti. Bħala tali, l-MMFs fuq iż-żewġ naħat tal-Atlantiku jirrappreżentaw sors importanti ta' finanzjament mhux biss għal emittenti korporattivi u banek fil-kontinent kollu tagħhom izda għal daww l-entitajiet f'kontinent ieħor ukoll. L-awtoritajiet tal-Istati Uniti huma wkoll involuti fi proċess ta' riforma tal-MMF. Ġie stabbilit dialogu mill-qrib mal-Istati Uniti sabiex jallinjaw il-fażijiet sussegwenti ta' tfassil ta' regoli.

7. MONITORAĠĠ U EVALWAZZJONI

Evalwazzjoni *ex post* tal-miżuri leġislattivi l-godda kollha hija prijorità għall-Kummissjoni. Ir-Regolament li ġej se jkun soġġett għal evalwazzjoni kompleta sabiex

jivvaluta, fost l-oħrajn, kemm kienet effettiva u effiċjenti fl-ilhiq tal-għanijiet ippreżentati f'dan ir-rapport u tiddeċiedi jekk humiex meħtieġa miżuri jew emendi ġodda.

F'termini ta' indikaturi u sorsi ta' tagħrif li jistgħu jintużaw matul l-evalwazzjoni, se tintuża dejta minn sorsi differenti. Din se tintuża biex tissorvelja l-livell ta' likwidità, it-tipi ta' assi, l-emmittenti tal-assi u l-investituri tal-MMFs. Abbażi ta' dawn l-indikaturi se jkun possibbli li jsiru konkluzjonijiet dwar l-impatti tar-riforma dwar l-istabbiltà finanzjarja.