Linji Gwida

Dwar l-ittestjar tal-istress tal-likwidità fil-UCITS u fl-AIFs

16/07/2020 | ESMA34-39-897 MT

1 Werrej

I. Kamp ta' applikazzjoni 2
II. Referenzi leġiżlattivi, taqsiriet u definizzjonijiet 3
III. Għan 6
IV. Obbligi ta' konformità u ta' rapportar 6
V. Linji Gwida dwar l-Ittestjar tal-Istress tal-Likwidità fil-UCITS u fl-AIFs 8

I. Kamp ta' applikazzjoni

Min?

1. Dawn il-Linji Gwida japplikaw għall-maniġers, id-depożitarji u l-NCAs.

Xiex?

2. Dawn il-Linji Gwida huma relatati mal-ittestjar tal-istress tal-likwidità fil-UCITS u fl-AIFs.

3. B'mod partikolari, fir-rigward tal-maniġers, dawn japplikaw primarjament fir-rigward tal-Artikolu 16(1) tal-AIFMD, l-Artikoli 47 u 48 tar-Regolament tal-AIFMD Livell 2, l-Artikolu 51 tad-Direttiva tal-UCITS, l-Artikolu 40(3) tad-Direttiva tal-UCITS Livell 2 u l-Artikolu 28 tal-MMFR.

4. Fir-rigward tad-depożitarji, dawn il-linji gwida japplikaw primarjament fir-rigward tal-Artikolu 21 tal-AIFMD, l-Artikolu 92 tar-Regolament tal-AIFMD Livell 2, l-Artikolu 22(3) tad-Direttiva tal-UCITS u l-Artikolu 3 tar-Regolament tal-UCITS Livell 2.

5. Dawn il-Linji Gwida japplikaw fir-rigward tal-UCITS u l-AIFs, inklużi:

   a) a) l-ETFs, kemm jekk joperaw bħala UCITS kif ukoll bħala AIFs[1];

   b) AIFs magħluqa ingranati.

6. Il-Linji Gwida fit-Taqsimiet V.1.1 (Id-disinn ta' mudelli ta' LST), V.1.2 (Il-fehim tar-riskju ta' likwidità), V.1.3 (Prinċipji ta' governanza għal-LST), V.1.4 (Il-politika dwar l-LST), V.2 (Linji Gwida applikabbli għad-depożitarji), u l-paragrafi 79 u 81 tat-Taqsima V.3 (Interazzjoni mal-Awtoritajiet Nazzjonali Kompetenti) japplikaw għall-MMFs, mingħajr preġudizzju għal-Linji Gwida tal-MMFR u tal-ESMA li japplikaw esklussivament għall-MMFs[2], li jipprevalu fil-każ ta' kwalunkwe kunflitt.

7. Dawn il-Linji Gwida għandhom jiġu adattati għan-natura, id-daqs u l-kumplessità tal-fond. Barra minn hekk, is-suġġett tal-LST naturalment jikkoinċidi ma' aspetti oħra tal-ġestjoni tal-likwidità fil-fondi, bħall-ġestjoni ta' assi likwidi u inqas likwidi, id-diversifikazzjoni u l-miżuri ta' implimentazzjoni bħal a-LMT ex post. Dawn il-Linji Gwida mhumiex maħsuba biex jipprovdu gwida komprensiva dwar kwistjonijiet ta' ġestjoni tal-likwidità barra mill-kamp ta' applikazzjoni tal-LST.

Meta?

8. Dawn il-Linji Gwida japplikaw mit-30 ta' Settembru 2020.

---

[1] Għal finijiet ta' ċarezza, japplikaw il-linji gwida eżistenti dwar il-UCITS li jirċievu kollateral taħt il-"Linji Gwida ETF tal-ESMA dwar l-ETFs u kwistjonijiet oħra tal-UCITS" (ESMA 2014/937). Il-paragrafu 45 tal-"Linji Gwida ETF tal-ESMA dwar l-ETFs u kwistjonijiet ta' UCITS oħra" jipprevedi li "UCITS li tirċievi kollateral ta' mill-inqas 30 % tal-assi tagħha għandu jkollha politika xierqa ta' ttestjar tal-istress biex tiżgura li jsiru testijiet tal-istress regolari taħt kundizzjonijiet ta' likwidità normali u eċċezzjonali sabiex il-UCITS tkun tista' tivvaluta r-riskju ta' likwidità marbut mal-kollateral". Din il-miżura hija speċifika għaċ-ċirkostanzi involuti għal tali UCITS filwaqt li l-Linji Gwida tal-LST huma maħsuba biex jipprovdu gwida dwar l-applikazzjoni tal-ittestjar tal-istress tal-likwidità għal fondi ta' investiment b'mod ġenerali u għandhom jitqiesu mill-UCITS kollha.

[2] Bħal dawk il-Linji Gwida tal-ESMA li jistabbilixxu parametri referenzjarji komuni tax-xenarji tat-test tal-istress li għandhom jiġu inklużi fit-testijiet tal-istress tal-maniġers tal-MMF (attwalment imsejħa "ESMA34-49-115")

II. Referenzi leġiżlattivi, taqsiriet u definizzjonijiet

Referenzi leġiżlattivi

Direttiva tal-UCITS	Id-Direttiva 2009/65/KE dwar il-koordinazzjoni ta' liġijiet, regolamenti u dispożizzjonijiet amministrattivi dwar l-impriżi ta' investiment kollettiv f'titoli trasferibbli (UCITS)3.
Id-Direttiva tal-UCITS Livell 2	Id-Direttiva tal-Kummissjoni 2010/43/UE li timplimenta d-Direttiva 2009/65/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill fir-rigward tar-rekwiżiti organizzazzjonali, il-konflitti ta' interess, il-kondotta fin-negozju, l-immaniġġjar tar-riskji u l-kontenut tal-ftehim ta' bejn id-depożitarju u l-kumpanija maniġerjali.4
AIFMD	Id-Direttiva 2011/61/UE dwar Maniġers ta' Fondi ta' Investiment Alternattivi u li temenda d-Direttivi 2003/41/KE u 2009/65/KE u r-Regolamenti (KE) Nru 1060/2009 u (UE) Nru 1095/20105.
Ir-Regolament tal-AIFMD Livell 2	Ir-Regolament ta' Delega tal-Kummissjoni (UE) Nru 231/2013 li jissupplimenta d-Direttiva 2011/61/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill fir-rigward tal-eżenzjonijiet, il-kundizzjonijiet ġenerali tal-operat, id-depożitarji, l-ingranaġġ, it-trasparenza u s-superviżjoni.
CDR (UE) 2016/438	Ir-Regolament Delegat tal-Kummissjoni (UE) 2016/438 li jissupplimenta d-Direttiva 2009/65/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill fir-rigward tal-obbligi tad-depożitarji6.
MMFR	Ir-Regolament (UE) 2017/1131 dwar il-fondi tas-suq monetarju7.
Regolament tal-ESMA	Ir-Regolament (UE) Nru 1095/2010 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-24 ta' Novembru 2010 li jistabbilixxi Awtorità Superviżorja Ewropea (Awtorità Ewropea tat-Titoli u s-Swieq) u li jemenda d-Deċiżjoni Nru 716/2009/KE u jħassar id-Deċiżjoni tal-Kummissjoni 2009/77/KE[8].

3 ĠU L 302, 17.11.2009, p. 32-96
4 ĠU L 176, 10.7.2010, p. 42-61
5 ĠU L 174, 1.7.2011, p.1
6 ĠU L 78, 24.3.2016, p. 11-30
7 ĠU L 169, 30.6.2017, p. 46-127
8 ĠU L 331, 15.12.2010, p. 84.

Taqsiriet

AIF	Fond ta' Investiment Alternattiv
AIF RMP	Politika ta' Ġestjoni tar-Riskju ta' AIFM
AIFM	Maniġer ta' Fondi ta' Investiment Alternattiv
a-LMT	Għodda ta' Ġestjoni tal-Likwidità Addizzjonali
ETF	Fond Negozjat fil-Borża
ESMA	Awtorità Ewropea tat-Titoli u s-Swieq
BERS	Bord Ewropew dwar ir-Riskju Sistemiku
UE	Unjoni Ewropea
FOF	Fond ta' Fondi
FSB	Bord għall-Istabilità Finanzjarja
FX	Kambju
LST	Test tal-Istress tal-Likwdità
MMF	Fond tas-Suq tal-Flus
NCA	Awtorità Nazzjonali Kompetenti
RCR	Proporzjon tal-Kopertura tat-Tifdija
RST	Reverse Stress Testing
UCITS	Impriża ta' Investiment Kollettiv f'Titoli Trasferibbli
UCITS RMP	Proċess għall-Ġestjoni tar-Riskju tal-UCITS

Definizzjonijiet

AIF magħluq	AIF għajr AIF miftuħ, li huwa AIF li jissodisfa l-kriterji tal-Artikolu 1(2) tar-Regolament Delegat tal-Kummissjoni (UE) Nru 694/2014[9]
depositarju	depożitarju ta' UCITS jew ta' AIF
a-LMT ex post	għodod/miżuri applikati minn maniġers f'ċirkostanzi eċċezzjonali biex jikkontrollaw jew jillimitaw in-negozjar ta' unitajiet/ishma ta' fondi fl-interess tal-investituri, inklużi, iżda mhux biss, is-sospensjoni ta' negozjar ta' unitajiet, id-differiment tan-negozjar u s-side-pocketing
prezz ta' bejgħ bl-għaġla	likwidazzjoni ta' assi bi skont materjali għall-valur ġust tiegħu
fond	UCITS jew AIF
kost tal-likwidazzjoni	il-kost imħallas mill-bejjiegħ ta' assi għall-eżekuzzjoni ta' tranżazzjoni partikolari fil-ħin għal finijiet ta' likwidità
riskju ta' likwidità	ir-riskju li pożizzjoni fil-fond ma tkunx tista' tinbiegħ, tiġi likwidata jew magħluqa b'kost limitat biex fi kwalunkwe ħin tkun konformi mal-obbligi ta' tifdija ta' unitajiet/ishma
ittestjar tal-istress tal-likwidità	għodda ta' ġestjoni tar-riskju fil-qafas ġenerali ta' ġestjoni tar-riskju ta' likwidità ta' maniġer li tistimula firxa ta' kundizzjonijiet, fosthom: kundizzjonijiet plawżibbli normali jew taħt stress (jiġifieri estremi, improbabbli jew sfavorevoli), biex jiġi vvalutat l-impatt potenzjali tagħhom fuq il-finanzjament (obbligazzjoni), assi, likwidità ġenerali ta' fond u, l-azzjoni ta' segwitu meħtieġa
maniġer	(a) fir-rigward ta' UCITS, il-kumpanija maniġerjali tal-UCITS jew, fil-każ ta' UCITS awtoġestita, il-kumpanija ta' investiment tal-UCITS; (b) fir-rigward ta' AIF, l-AIFM jew AIF li jkun immaniġġjat internament; (c) fir-rigward ta' MMF, il-maniġer ta' MMF.

9 ĠU L 183, 24.06.2014, p.18.

proporzjon tal-kopertura tat-tifdija	kejl tal-kapaċità tal-assi ta' fond li jissodisfa l-obbligi ta' finanzjament li jirriżultaw mill-parti tal-obbligazzjonijiet tal-karta bilanċjali, bħal xokk minn tifdija
reverse stress testing	test tal-istress fil-livell ta' fond li jibda mill-identifikazzjoni tal-eżitu definit minn qabel fir-rigward tal-likwidità tal-fond (eż. il-punt li fih il-fond ma jibqax likwidu biżżejjed biex jonora t-talbiet għat-tifdija ta' unitajiet) u mbagħad jesplora xenarji u ċirkostanzi li jistgħu jwasslu biex dan iseħħ
arranġamenti speċjali	tipi speċifiċi ta' miżuri a-LMT ex post disponibbli għal xi AIFs u li għandhom impatt fuq id-drittijiet ta' tifdija tal-investituri, bħal side pockets jew gates
żmien għal-likwidità	approċċ, fejn il-maniġer jista' jistma l-ammont ta' assi li jistgħu jiġu likwidati b'kost aċċettabbli, għal perjodu ta' żmien partikolari

III. Għan

9. Dawn il-Linji Gwida huma bbażati fuq l-Artikolu 16(1) tar-Regolament tal-ESMA. L-għan ta' dawn il-Linji Gwida huwa li jiġu stabbiliti prattiki superviżorji konsistenti, effiċjenti u effettivi fi ħdan is-Sistema Ewropea ta' Superviżjoni Finanzjarja u li tiġi żgurata l-applikazzjoni komuni, uniformi u konsistenti tal-liġi tal-Unjoni. B'mod partikolari, l-għan tagħhom huwa li jżidu l-istandard, il-konsistenza u, f'xi każijiet, il-frekwenza ta' LST li diġà twettaq u li tiġi promossa superviżjoni konverġenti ta' LST mill-NCAs.

IV. Obbligi ta' konformità u ta' rapportar

L-istatus ta' dawn il-Linji Gwida

10. B'konformità mal-Artikolu 16(3) tar-Regolament tal-ESMA, l-awtoritajiet kompetenti u l-parteċipanti fis-swieq finanzjarji għandhom jagħmlu kull sforz sabiex jikkonformaw ma' dawn il-Linji Gwida.

11. L-awtoritajiet kompetenti li għalihom japplikaw dawn il-linji gwida għandhom jikkonformaw billi jinkorporawhom fl-oqfsa legali u/jew superviżorji nazzjonali tagħhom kif ikun xieraq, inkluż fejn linji gwida partikolari jkunu primarjament diretti għall-parteċipanti fis-swieq finanzjarji. F'dan il-każ, l-awtoritajiet kompetenti, permezz tas-superviżjoni tagħhom, għandhom jiżguraw li l-parteċipanti fis-swieq finanzjarji jikkonformaw mal-Linji Gwida.

Obbligi ta' rapportar

12. Fi żmien xahrejn mid-data tal-pubblikazzjoni tal-Linji Gwida fuq is-sit web tal-ESMA bil-lingwi uffiċjali kollha tal-UE, l-awtoritajiet kompetenti li għalihom japplikaw dawn il-Linji Gwida għandhom jinnotifikaw lill-ESMA jekk dawn (i) humiex konformi, (ii) mhumiex

konformi, iżda għandhom l-intenzjoni li jikkonformaw, jew (iii) ma jikkonformawx u li m'għandhomx il-ħsieb li jikkonformaw mal-Linji Gwida.

13. F'każ ta' nuqqas ta' konformità, l-awtoritajiet kompetenti għandhom jinnotifikaw ukoll lill-ESMA, fi żmien xahrejn mid-data tal-pubblikazzjoni tal-Linji Gwida fuq is-sit web tal-ESMA fil-lingwi uffiċjali kollha tal-UE, bir-raġunijiet tagħhom għan-nuqqas ta' konformità mal-Linji Gwida.

14. Mudell għan-notifiki huwa disponibbli fuq is-sit web tal-ESMA. Ladarba l-mudell ikun imtela, għandu jiġi trażmess lill-ESMA.

15. Il-parteċipanti fis-swieq finanzjarji mhumiex meħtieġa jirrapportaw jekk humiex konformi ma' dawn il-Linji Gwida.

V. Linji Gwida dwar l-Ittestjar tal-Istress tal-Likwidità fil-UCITS u fl-AIFs

V.1 Linji Gwida applikabbli għall-maniġers

V.1.1 Id-disinn tal-mudelli ta' LST

16. Fil-bini tal-mudelli ta' LST, il-maniġers għandhom jiddeterminaw:

a il-fatturi ta' riskju li jistgħu jħallu impatt fuq il-likwidità tal-fond;

b it-tipi ta' xenarji li għandhom jintużaw u s-severità tagħhom;

c l-outputs u l-indikaturi differenti li għandhom jiġu mmonitorjati abbażi tar-riżultati tal-LST;

d ir-rapportar tar-riżultati, tal-outputs u tal-indikaturi tal-LST lill-maniġment; u

e kif ir-riżultati tal-LST jintużaw mill-ġestjoni tar-riskju, il-ġestjoni tal-portafoll u mill-maniġment superjuri.

17. Maniġer għandu jiżgura li l-LST jipprovdi informazzjoni li tippermetti azzjoni ta' segwitu.

V.1.2 Fehim tar-riskji ta' likwidità

18. Maniġer għandu jkollu fehim qawwi tar-riskji ta' likwidità li jirriżultaw mill-assi u l-obbligazzjonijiet tal-karta bilanċjali tal-fond, u l-profil tal-likwidità ġenerali tiegħu, sabiex jintuża LST li huwa xieraq għall-fond li jimmaniġġja.

19. Maniġer għandu jsib bilanċ billi jużа LST li:

a. huwa ffukat b'mod adegwat, speċifiku għall-fond u jenfasizza l-fatturi ewlenin ta' riskju ta' likwidità; u

b. jużа firxa wiesgħa biżżejjed ta' xenarji biex jirrappreżenta b'mod adegwat id-diversità tar-riskji tal-fond.

V.1.3 Prinċipji ta' governanza għal-LST

20. LST għandu jiġi integrat u inkorporat sew fil-qafas tal-ġestjoni tar-riskju tal-fond li jappoġġa l-ġestjoni tal-likwidità. Għandu jkun soġġett għal governanza u sorveljanza xierqa, inklużi proċeduri xierqa ta' rapportar u eskalazzjoni.

21. L-LST għandu jitwettaq taħt kundizzjonijiet simili għal operazzjonijiet oħra ta' ġestjoni tar-riskju li huma soġġetti għal rekwiżiti regolatorji dwar l-indipendenza, inkluż ir-rekwiżit

li l-persunal tal-ġestjoni tar-riskju jaġixxi b'mod indipendenti minn funzjonijiet oħra bħall-ġestjoni tal-portafoll. Madankollu, l-istruttura ta' governanza għandha tqis kif l-eżitu ta' LST jittieħed inkunsiderazzjoni mill-funzjoni ta' ġestjoni tal-portafoll waqt il-ġestjoni tal-fond.

22. Fejn il-maniġer jiddelega l-kompiti ta' ġestjoni tal-portafoll lil parti terza, għandha tingħata attenzjoni partikolari lir-rekwiżit ta' indipendenza, sabiex tiġi evitata dipendenza fuq l-LST ta' parti terza stess jew influwenzata minnu.

23. Ir-rekwiżiti organizzazzjonali jinkludu r-rekwiżit li jiġu ġestiti b'mod effettiv il-kunflitti ta' interess li jirriżultaw mill-operazzjonalizzazzjoni tal-LST. Dawn il-kunflitti ta' interess jinkludu:

    a. li partijiet oħra, bħall-persunal tal-ġestjoni tal-portafoll (inklużi l-maniġers tal-portafolji minn entitajiet legali separati), jitħallew jeżerċitaw influwenza mhux xierqa fuq l-eżekuzzjoni tal-LST, inkluża d-dipendenza fuq il-ġudizzji relatati mal-likwidità tal-assi; u

    b. ġestjoni ta' informazzjoni dwar ir-riżultati ta' testijiet tal-istress. Jekk l-informazzjoni tiġi kondiviża ma' klijent, għandu jiġi żgurat li dan ma jkunx inkonsistenti mal-obbligu tal-maniġer li jittratta lill-investituri kollha b'mod ġust fil-mod kif jiddivulga informazzjoni dwar il-fond.

V.1.4 Il-politika tal-LST

24. LST għandu jkun iddokumentat f'politika tal-LST fi ħdan il-UCITS u l-AIF RMP, li għandha tirrikjedi lill-maniġer jirrieżamina u jadatta perjodikament, jekk ikun hemm bżonn, l-LST kif xieraq. Il-politika tal-LST għandha tal-inqas tinkludi dan li ġej:

   a. definizzjoni ċara tar-rwol tal-maniġment superjuri fil-proċess, inkluż il-korp governattiv (eż. il-Bord tad-Diretturi jew il-Fiduċjarji);

   b. is-sjieda interna tagħha u liema funzjoni(jiet) maniġerjali hija/huma responsabbli għat-twettiq tagħha;

   c. l-interazzjoni tagħha ma' proċeduri oħra ta' ġestjoni tar-riskju ta' likwidità, inklużi l-pjanijiet ta' kontinġenza tal-maniġer u l-funzjoni tal-ġestjoni tal-portafoll;

   d. rekwiżit għal rapportar intern regolari tar-riżultati tal-LST li jispeċifikaw il-frekwenza u r-riċevituri tar-rapport;

   e. reviżjoni perjodika, dokumentazzjoni tar-riżultati u proċedura għall-emendar tal-politika fejn meħtieġ mir-reviżjoni;

   f. iċ-ċirkostanzi li jirrikjedu eskalazzjoni, inkluż meta jinqabżu l-limiti/il-livelli limitu ta' likwidità;

   g. il-fondi soġġetti għal LST;

h. **validazzjoni inizjali tal-mudelli ta' LST u s-suppożizzjonijiet li jsostnuhom, li għandhom jitwettqu indipendentement mill-ġestjoni tal-portafoll, għalkemm mhux neċessarjament minn entità/persuna esterna għall-maniġer;**

i. **it-tipi u s-severità tax-xenarji tat-test tal-istress użati u r-raġunijiet għall-għażla ta' dawk ix-xenarji;**

j. **is-suppożizzjonijiet użati relatati mad-disponibbiltà tad-*data* għax-xenarji, ir-raġunament tagħhom u kemm ta' spiss jiġu riveduti;**

k. **il-frekwenza li biha jsir l-LST u r-raġunijiet għall-għażla ta' dik il-frekwenza; u**

l. **il-metodi għal-likwidazzjoni tal-assi, inklużi l-limitazzjonijiet u s-suppożizzjonijiet użati.**

V.1.5 Frekwenza tal-LST

25. L-LST għandu jitwettaq mill-inqas kull sena u, fejn xieraq, għandu jintuża fl-istadji kollha fiċ-ċiklu tal-ħajja ta' fond. Huwa rakkomandat li l-LST jintuża kull tliet xhur jew aktar ta' spiss. Id-determinazzjoni ta' frekwenza ogħla jew aktar baxxa għandha tkun ibbażata fuq il-karatteristiċi tal-fond u r-raġunijiet għal tali determinazzjoni għandhom jiġu rreġistrati fil-politika tal-LST. Hija permessa flessibbiltà għal din il-kwistjoni skont in-natura, l-iskala u l-kumplessità tal-fondi u l-profil tal-likwidità.

26. Huma u jiddeċiedu dwar il-frekwenza xierqa, il-maniġers għandhom iqisu dan li ġej:

a. il-likwidità tal-fond iddeterminata mill-maniġer u kwalunkwe bidla fil-likwidità tal-assi;

b. il-frekwenza għandha tkun adattata għall-fond aktar milli approċċ "wieħed japplika kulħadd" li jittieħed għall-fondi kollha operati mill-maniġer; u

c. in-natura tal-veikolu (magħluq versus miftuħ), il-politika ta' tifdija u l-LMTs, bħal gates jew side pockets, jistgħu jkunu fatturi addizzjonali li għandhom jitqiesu meta tiġi ddeterminata l-frekwenza xierqa tal-LST.

27. Il-maniġers għandhom iqisu l-fatturi deskritti fit-tabella ta' hawn taħt meta jiddeterminaw il-frekwenza xierqa ta' LST:

Frekwenza rakkomandata ta' LST	• **Kull tliet xhur**, sakemm ma tkunx ġustifikata frekwenza ogħla jew aktar baxxa mill-karatteristiċi tal-fond. Il-ġustifikazzjoni għandha tiġi rreġistrata fil-politika tal-LST.
Fatturi li jistgħu <u>iżidu</u> l-frekwenza ta' LST regolari	• Frekwenza ogħla ta' negozjar ta' unità. • Riskji akbar li jirriżultaw minn obbligazzjonijiet, bħal bażi ta' investitur ikkonċentrata.

	• Strateġija ta' investiment kumplessa (eż. użu estensiv ta' derivattivi). • Bażi tal-assi inqas likwida. • Avveniment li ġej li jista' jaffettwa b'mod negattiv il-likwidità tal-fond.
Fatturi li jistgħu <u>jnaqqsu</u> l-frekwenza ta' LST regolari	• Bażi ta' assi likwidi ħafna. • Inqas negozjar frekwenti fl-unitajiet tal-fond.
Użu rakkomandat ta' LST ad hoc	• LST ad hoc għandu jitwettaq malajr kemm jista' jkun jekk il-maniġer jidentifika riskju materjali biex jiffinanzja l-likwidità u jirrikjedi li jiġi indirizzat b'mod f'waqtu.

V.1.6 L-użu ta' eżiti tal-LST

28. LST għandu jipprovdi eżiti li:

a. jgħinu jiżguraw li l-fond huwa likwidu biżżejjed, kif meħtieġ mir-regoli applikabbli u t-termini tat-tifdija stipulati fid-dokumentazzjoni tal-fond;

b. isaħħu l-kapaċità tal-maniġer li jimmaniġġja l-likwidità tal-fond fl-aħjar interessi tal-investituri, inkluż fl-ippjanar għal perjodi ta' riskju akbar ta' likwidità;

c. jgħinu jidentifikaw id-dgħufijiet potenzjali tal-likwidità ta' strateġija ta' investiment u jassistu fit-teħid ta' deċiżjonijiet dwar l-investiment; u

d. jassistu fil-monitoraġġ u t-teħid ta' deċiżjonijiet tal-ġestjoni tar-riskju, inkluż l-istabbiliment ta' limiti interni rilevanti mill-maniġer rigward il-likwidità tal-fond bħala għodda ta' ġestjoni tar-riskju addizzjonali. Dan jista' jinkludi l-iżgurar li r-riżultati tal-LST jistgħu jitkejlu permezz ta' kejl komparabbli, bħal indikatur tar-riskju ewlieni.

29. LST għandu jassisti lil maniġer fit-tħejjija ta' fond għal kriżi, u fl-ippjanar ta' kontinġenza usa' tiegħu. Dan l-ippjanar ta' kontinġenza jista' jinvolvi l-pjanijiet ta' maniġer biex joperazzjonalizza l-applikazzjoni ta' a-LMT ex post għal fond.

V.1.7 L-adattament tal-LST għal kull fond

30. LST għandu jiġi adattat b'mod xieraq għal kull fond, inkluż billi jiġu adattati:

a. il-frekwenza tal-LST;

b. it-tipi u s-severità tax-xenarji li għandhom jintużaw biex jinħolqu kundizzjonijiet taħt stress, li għandhom dejjem ikunu severi biżżejjed iżda

plawżibbli u għandhom ikunu bbażati fuq ir-riskji tal-likwidità li jirriżultaw mill-assi u l-obbligazzjonijiet tal-karta bilanċjali tal-fond u l-profil tal-likwidità ġenerali tiegħu;

c. **is-suppożizzjonijiet dwar l-imġiba tal-investitur (tifdijiet grossi u netti) u l-likwidazzjoni tal-assi;**

d. **il-kumplessità tal-mudell ta' LST, li għandha tqis il-kumplessità tal-istrateġija ta' investiment tal-fond, il-kompożizzjoni tal-portafoll, l-LMT u l-użu ta' tekniki effiċjenti ta' ġestjoni tal-portafoll; u**

e. **fil-każ ta' ETF, l-ispeċifiċitajiet tal-ETFs, pereżempju, billi jitqies ir-rwol tal-parteċipanti awtorizzati, il-mudelli ta' tifdija u l-mudelli ta' replikazzjoni.**

V.1.8 Xenarji tal-LST

31. **LST għandu juża xenarji ipotetiċi u storiċi u, fejn xieraq, RST. LST ma għandux jiddependi żżejjed fuq *data* storika, b'mod partikolari minħabba li l-istress futur jista' jkun differenti minn dak preċedenti.**

32. Ix-xenarji storiċi għal-LST jistgħu jinkludu l-kriżi finanzjarja globali 2008-2010 jew il-kriżi Ewropea tad-dejn 2010-2012. Xenarji ipotetiċi jistgħu jinkludu żieda fir-rati tal-imgħax, twessigħ tal-firxa tal-kreditu, jew avvenimenti politiċi.

33. Il-maniġers li jużaw RST għandhom jissimulaw il-likwidazzjoni ta' assi b'mod li jirrifletti kif il-maniġer jillikwida l-assi matul perjodu ta' stress eċċezzjonali fis-suq. RST għandu jqis it-trattament tad-detenturi ta' unitajiet li jifdal jew li jifdu kif ukoll ir-rwol tal-kostijiet ta' tranżazzjoni u jekk il-prezzijiet ta' bejgħ bl-għaġla humiex se jiġu aċċettati jew le.

34. Il-fondi li jinvolvu ruħhom fi strateġiji ta' investiment li jesponuhom għal riskji ta' probabbiltà baxxa b'impatt potenzjalment għoli għandhom jagħtu attenzjoni partikolari għall-użu ta' RST biex jivvalutaw il-konsegwenzi ta' event tas-suq estrem għall-profil ta' likwidità tagħhom.

35. RST jista' jintuża biex jistabbilixxi jekk hemmx bżonn li tittieħed azzjoni biex jiġi żgurat li l-fond huwa likwidu b'mod adegwat jew jekk tali ċirkostanza tkunx eċċezzjonali biżżejjed biex tippermetti l-impożizzjoni ta' sospensjoni f'konformità mar-regoli applikabbli. Fil-każ tal-UCITS, iċ-"ċirkostanzi eċċezzjonali" huma dawk skont it-tifsira tal-Artikolu 84(2) tad-Direttiva tal-UCITS, ir-regoli nazzjonali applikabbli u l-prospett tal-fond jew ir-regoli tal-fond.

36. AIF jista' juża wkoll RST biex jissimula l-livell ta' assi li jistgħu jiġu likwidati qabel l-implimentazzjoni ta' "arranġamenti speċjali" permessi mill-politika ta' tifdija u mir-regoli nazzjonali tiegħu.[10]

10 Il-Premessa 59 tar-Regolament (UE) tal-AIFMD Livell 2 Nru 231/2013.

V.1.9 Disponibbiltà tad-*data*

37. L-LST għandu juri li maniġer ikun kapaċi jegħleb limitazzjonijiet relatati mad-disponibbiltà tad-*data*, inkluż billi:

a. jevita suppożizzjonijiet ottimisti;

b. jiġġustifika dipendenza fuq mudelli ta' LST ta' partijiet terzi, inkluż fejn il-mudell jiġi żviluppat minn maniġer ta' portafoll ta' parti terza; u

c. jeżerċita ġudizzju kwalitattiv espert.

38. B'mod partikolari, il-maniġers għandhom jadattaw l-approċċ tagħhom fejn id-*data* tkun limitata u kull suppożizzjoni li tintuża għandha tiġi riveduta b'mod adegwat.

39. Tnaqqis xieraq fil-likwidità tal-assi għandu jkun simulat fi żminijiet kemm normali kif ukoll ta' kundizzjonijiet tas-suq taħt stress, b'mod partikolari fejn id-*data* storika ma tipprovdix eżempji severi biżżejjed ta' kundizzjonijiet taħt stress. Ma għandux jiġi preżunt li l-portafoll jista' jiġi likwidat skont il-volum sħiħ medju nnegozjat ta' kuljum ta' assi, sakemm suppożizzjoni bħal din ma tkunx tista' tiġi ġġustifikata abbażi ta' evidenza empirika.

V.1.10 L-iżvilupp tal-prodott

40. Matul l-iżvilupp tal-prodott, maniġer ta' fond li jirrikjedi awtorizzazzjoni minn NCA għandu:

a. ikun jista' juri lill-NCA li l-elementi ewlenin tal-fond, inkluża l-istrateġija u l-frekwenza tan-negozjar tiegħu, jippermettulu li jibqa' likwidu biżżejjed f'ċirkostanzi normali u taħt stress; u

b. fejn xieraq, iwettqu LST fuq il-parti tal-assi (permezz ta' portafoll ta' mudell) kif ukoll fuq il-parti tal-obbligazzjonijiet, fejn jinkorporaw il-profil mistenni tal-investitur kemm mill-istadji bikrija kif ukoll minn dawk tardivi tal-eżistenza tal-fond.

41. LST jista' jintuża wkoll fit-tnedija ta' fondi biex jgħin fl-identifikazzjoni ta' fatturi materjali għall-ġestjoni tar-riskju futur tal-fond. Pereżempju: il-kwantifikazzjoni tas-sensittività tar-riskju ta' likwidità tal-fond; l-identifikazzjoni tal-fatturi li jħallu impatt fuq ir-riskju ta' likwidità; l-identifikazzjoni ta' kejl/indikaturi tar-riskju ewlenin biex jiġi mmonitorjat ir-riskju ta' likwidità 'l quddiem; il-frekwenza tal-ġestjoni tar-riskju; u l-valutazzjoni ta' kwalunkwe a-LMT ex post potenzjali jew arranġamenti speċjali li għandhom jiġu inklużi fil-prospett jew ir-regoli tal-fond.

V.1.11 Assi ta' fond ta' ttestjar tal-istress biex jiġi ddeterminat l-effett fuq il-likwidità tal-fondi

42. LST għandu jippermetti lil maniġer jivvaluta mhux biss iż-żmien u/jew il-kost biex jiġu likwidati assi f'portafoll, iżda wkoll jekk tali attività tkunx permissibbli filwaqt li jitqies:

- **a. l-għanijiet u l-politika ta' investiment tal-fond;**
- **b. l-obbligu li l-fond jiġi ġestit fl-interess tal-investituri;**
- **c. kwalunkwe obbligu applikabbli biex jiġu likwidati l-assi bi spiża limitata; u**
- **d. l-obbligu li jinżamm il-profil tar-riskju tal-fond wara l-likwidazzjoni ta' parti mill-assi tiegħu.**

43. Il-kost tal-likwidazzjoni u ż-żmien għal-likwidità huma ż-żewġ approċċi prinċipali tipikament użati mill-maniġers biex jissimulaw il-likwidità tal-assi f'kundizzjonijiet normali u taħt stress. Il-maniġers għandhom japplikaw il-metodu xieraq għall-fond individwali. Jistgħu jiġu adottati approċċi oħra għall-fond.

44. Il-kost tal-likwidazzjoni jiddependi fuq it-tip ta' assi, il-perjodu ta' likwidazzjoni u d-daqs tan-negozju/ordni. Il-maniġers għandhom jikkunsidraw dawn it-tliet fatturi meta jivvalutaw il-kost tal-likwidazzjoni tal-assi tagħhom f'kundizzjonijiet normali u taħt stress.

45. Il-maniġers għandhom jirriflettu għadd sinifikanti u varjetà ta' kundizzjonijiet ta' stress fis-suq fl-istima tal-kost tal-likwidazzjoni u ż-żmien għal-likwidazzjoni taħt kundizzjonijiet ta' stress, li huma tipikament ikkaratterizzati minn volatilità ogħla, likwidità aktar baxxa (eż. firxa ogħla bejn it-talba u l-offerta) u żmien itwal biex issir il-likwidazzjoni (skont il-klassi tal-assi). F'dan il-kuntest, il-maniġers m'għandhomx jirreferu biss għall-osservazzjonijiet storiċi ta' swieq taħt stress.

46. Maniġer għandu jagħżel il-metodu ta' likwidazzjoni tal-assi fl-LST filwaqt li jqis l-assi u l-obbligazzjonijiet, kif ukoll it-termini tat-tifdija tal-fond. Il-maniġer għandu jkun konxju wkoll dwar il-limitazzjonijiet tal-metodu u jagħmel aġġustamenti konservattivi għall-ġestjoni usa' tar-riskju tal-likwidità tiegħu biex jiġu mmitigati dawn il-limitazzjonijiet.

47. Il-metodu ta' likwidazzjoni tal-assi f'LST għandu:

- a. jirrifletti kif maniġer jillikwida l-assi matul kundizzjonijiet normali u taħt stress skont ir-regoli applikabbli, jew rekwiżiti legali (skont id-Direttiva tal-UCITS), jew limitazzjonijiet speċifiċi għall-fond li huma imposti fil-prospett jew fir-regoli tal-fond;
- b. jiżgura li l-mudell użat għall-fond huwa u jibqa' f'konformità mal-għanijiet u l-politika ta' investiment tiegħu u r-regoli tal-fond;

c. jirrifletti l-fond li qed jiġi ġestit fl-interess tal-investituri kollha, kemm dawk li jifdu kif ukoll il-bqija;

d. ikun konformi mal-obbligi applikabbli għall-fond biex jinżamm il-profil tar-riskju previst mid-dokumentazzjoni tal-fond;

e. jiġi rifless fil-politika tal-LST;

f. iqis, fejn rilevanti, l-effetti negattivi potenzjali fuq investituri oħra jew fuq l-integrità ġenerali tas-suq.

48. Il-maniġers għandhom iqisu b'mod partikolari l-probabbiltà baxxa, ix-xenarji ta' impatt għoli, inkluża d-diffikultà potenzjali ta' pprezzar affidabbli tal-assi inqas likwidi matul perjodu ta' stress fis-suq.

V.1.12 Ittestjar tal-istress tal-obbligazzjonijiet ta' fond biex jiġi ddeterminat l-effett fuq il-likwidità tal-fond

49. LST għandu jinkorpora xenarji relatati mal-obbligazzjonijiet tal-fond, inkluż kemm tifdijiet kif ukoll sorsi potenzjali oħra ta' riskju għal likwidità li jirriżultaw mill-parti tal-obbligazzjonijiet tal-karta bilanċjali tal-fond.

50. LST għandu jinkorpora fatturi ta' riskju relatati mat-tip ta' investitur u konċentrazzjoni skont in-natura, l-iskala u l-kumplessità tal-fond.

51. It-talbiet ta' tifdija huma l-aktar sors komuni u tipikament importanti ta' riskju ta' likwidità għall-fondi ta' investiment. Barra minn hekk, tipi differenti ta' obbligazzjonijiet fuq il-karta bilanċjali ta' fond u l-impatt potenzjali tagħhom fuq il-likwidità tal-fond ivarjaw skont il-fond. Arranġamenti speċjali jew a-LMTs jistgħu jiġu kkunsidrati wkoll meta jkun qed jiġi ġestit ir-riskju tar-responsabbiltà.

52. Għal kundizzjonijiet normali, il-maniġers jistgħu jimmonitorjaw il-flussi ta' ħruġ storiċi (medji u xejriet matul iż-żmien), tifdijiet medji ta' fondi mill-pari u informazzjoni minn kwalunkwe netwerk ta' distribuzzjoni fir-rigward tat-tifdijiet previsti. Il-maniġers għandhom jiżguraw li s-serje ta' perjodi tkun twila biżżejjed biex jiġu riflessi b'mod ġust il-kundizzjonijiet "normali".

53. Għal kundizzjonijiet taħt stress, eżempji ta' xenarji huma xejriet storiċi, avvenimenti storiċi, xejriet kontemporanji f'fondi mill-pari, xenarji ipotetiċi/iddeterminati minn event u reverse stress testing.

54. Skont id-disponibbiltà ta' *data* storika granulari li tkopri t-tifdijiet għal kull tip ta' investitur u informazzjoni oħra dwar id-distribuzzjoni speċifika ta' fond, il-maniġers jistgħu wkoll jissimulaw talbiet ta' tifdija għal tipi differenti ta' investituri.

55. Il-maniġer għandu jqis il-punt sa fejn il-varjabbli li jirriżultaw minn fatturi addizzjonali bħall-imġiba tal-investitur jistgħu jew għandhom jiġu inkorporati fix-xenarji tagħhom fil-mudell ta' LST. Id-deċiżjoni dwar il-granularità, id-dettall tal-analiżi u l-użu tad-*data* hija

soġġetta għan-neċessità u l-proporzjonalità. Il-maniġers għandhom jifhmu r-riskji potenzjali assoċjati mal-bażi tal-investituri tal-fond u jkunu jistgħu juru li dawk ir-riskji għandhom fattur materjali fil-ġestjoni kontinwa tar-riskju ta' likwidità ta' fond.

56. It-tabella ta' hawn taħt tipprovdi eżempji ta' fatturi li jirrigwardaw l-imġiba tal-investitur li jistgħu jiġu inkorporati fil-mudell ta' LST:

Fattur	Eżempji ta' riskju ta' likwidità potenzjali	Eżempji ta' inkorporazzjoni potenzjali f'LST
Kategorija ta' investitur	Ir-riskju ta' tifdija jista' jvarja skont it-tip ta' investitur. Pereżempju, il-probabbiltà ta' tifdija matul kundizzjonijiet taħt stress tista' tiġi kkategorizzata skont jekk l-investituri humiex maniġers tal-ġid, skemi tal-pensjoni, investituri individwali diretti, jew UCITS jew AIFs oħra.	Abbażi tal-għarfien u l-esperjenza tal-maniġer tal-klijenti tagħhom, il-mudell ta' LST jista' jissimula, pereżempju, fondi ta' fondi li joħolqu aktar riskju ta' tifdija minn tipi oħra ta' investituri, u jissimula l-ewwel l-irtirar tagħhom mill-fond
Konċentrazzjoni tal-investituri	Investitur wieħed jew aktar jista' jkun is-sid ta' proporzjon materjalment akbar tal-fond minn oħrajn, li jwassal għal riskju partikolari li jiffinanzja likwidità minn investitur(i) li jifdi/jifdu.	Il-maniġer jista' jimmudella wieħed jew aktar mill-akbar investituri li jifdu simultanjament mill-fond matul perjodu partikolari ta' żmien[11].
Post tal-investitur	L-investituri li jinsabu f'reġjuni jew pajjiżi differenti jistgħu joħolqu riskju ta' tifdija distint minħabba fatturi idjosinkratiċi marbuta mal-fatturi politiċi, ekonomiċi jew oħrajn relatati mal-post tagħhom. Pereżempju, investituri f'reġjun soġġett għal politika monetarja differenti jistgħu joħolqu riskji ta' tifdija distinti matul perjodi ta' bidliet fir-rati tal-imgħax u/jew FX. Riskji politiċi u/jew ekonomiċi jistgħu wkoll iwasslu lill-investituri f'reġjuni jew pajjiżi oħra biex jifdu.	Il-maniġer jista' jissimula proporzjon materjali ta' investituri li jinsabu f'pajjiż speċifiku li l-ewwel jifdu f'perjodu ta' żmien partikolari.

11 Dan l-eżerċizzju jista' jkollu utilità limitata fejn il-fond ikollu biss investitur istituzzjonali wieħed li jikkoopera mal-maniġer fir-rigward tal-intenzjoni li jissottoskrivi u jifdi l-unitajiet.

Strateġija tal-investitur	Filwaqt li ħafna strateġiji ta' investituri huma fit-tul u, fi kwalunkwe każ, juru li ma jaqblux, xi investituri jsegwu strateġiji formulajċi jew iddefiniti minn qabel li jistgħu jkunu ta' riskju ta' tifdija partikolari f'kundizzjonijiet tas-suq li qed jinbidlu. Pereżempju, xi fondi espliċitament ifittxu li jimmiraw lejn livell ta' riskju, kif imkejjel skont il-volatilità, u huma identifikabbli bħala tali permezz tal-ismijiet tal-fond tagħhom u l-objettivi ta' investiment iddikjarati. Fondi bħal dawn spiss ifittxu li jneħħu r-riskju matul perjodi volatili u jistgħu joħolqu riskju akbar ta' tifdija matul perjodi ta' volatilità fi klassijiet ta' assi partikolari. Fejn fondi bi strateġiji formulajċi jew iddefiniti minn qabel ikunu investituri, il-maniġer jaf ikollu jqis kif xieraq ir-riskju ta' likwidità li tali fondi joħolqu matul kundizzjonijiet taħt stress u normali fis-suq.	Il-maniġer jista' jissimula tifdijiet minn investituri wara strateġiji simili f'kundizzjonijiet taħt stress u normali fis-suq.

V.1.13 LST dwar tipi oħra ta' obbligazzjonijiet

57. **Fejn xieraq, maniġer għandu jinkludi tipi oħra ta' obbligazzjonijiet fl-LST tiegħu f'kundizzjonijiet normali u taħt stress. L-entrati rilevanti kollha fuq il-parti tal-obbligazzjonijiet tal-karta bilanċjali tal-fond, inklużi entrati minbarra tifdijiet, għandhom ikunu soġġetti għal LST.**

58. It-tifdijiet netti jistgħu ma jkunux l-uniku riskju rilevanti għal-likwidità li joriġina mill-parti tal-obbligazzjonijiet ta' karta bilanċjali ta' fond u li għalhekk għandhom ikunu soġġetti għal LST. F'xi każijiet, LST għandu jiddetermina ċ-ċirkostanzi li fihom ir-riskju ta' likwidità ma jkunx jista' jiġi mmitigat, pereżempju, livell ta' appell għall-marġni li l-fond ma jkunx jista' jiffinanzja. L-ippjanar ta' kontinġenza għandu jirrifletti dan b'mod adegwat u jgħin biex jiġi mmitigat ir-riskju ta' likwidità f'ċirkostanzi bħal dawn.

59. It-tabella ta' hawn taħt tipprovdi eżempji ta' fatturi li jistgħu jaffettwaw ir-riskju ta' likwidità:

Tip ta' obbligazzjoni	**Eżempji ta' fatturi li jistgħu jaffettwaw ir-riskju ta' likwidità**	Avvenimenti potenzjali li jistgħu jiġu simulati
Derivattivi	Bidliet fil-valur tas-sottostanti jistgħu jwasslu għal appelli għall-marġnijiet ta' derivattivi, li	Simulazzjoni ta' bidla fil-valur tas-sottostanti tad-derivattiv li twassal għal appell għall-

	jaffettwaw il-likwidità disponibbli tal-fond	marġni akbar minn dak antiċipat
Kapital impenjat	Il-fondi li jinvestu f'assi reali jew immobbli ta' spiss huma meħtieġa biex jiġi impenjat il-kapital biex jiġi assenjat l-investiment, bħal spejjeż ta' manutenzjoni jew rinnovament	Simulazzjoni ta' avveniment mhux mistenni li jikkawża ħruġ ġdid/ogħla ta' kapital għal investiment fil-proprjetà immobbli
Tranżazzjonijiet ta' Finanzjament tat-Titoli / Ġestjoni Effiċjenti tal-Portafoll	Il-fondi li jsellfu l-assi huma esposti għar-riskju tal-kontroparti ta' min jissellef u għar-riskju ta' likwidità assoċjat li jirriżulta minn inadempjenza potenzjali. Filwaqt li dan jista' jiġi mmitigat mill-kollateral depożitat, ir-riskju ta' likwidità mhuwiex eliminat (meta wieħed iżomm f'moħħu l-likwidità tal-kollateral).	Is-simulazzjoni ta' inadempjenza tal-kontroparti għal operazzjoni ta' self ta' titoli. Simulazzjoni tar-riskju ta' riinvestiment ta' kollateral fi flus kontanti
Imgħax/pagamenti ta' kreditu	Il-fondi li jinkorporaw l-ingranaġġ fl-istrateġija ta' investiment tagħhom huma soġġetti għar-riskju ta' likwidità li jirriżulta minn fatturi bħas-sensittività tar-rati tal-imgħax	Simulazzjoni ta' rati tal-imgħax miżjuda fuq l-obbligi tal-ħlas tal-fond

V.1.14 Fondi li jinvestu f'assi inqas likwidi

60. Ir-riskji li jirriżultaw minn assi u obbligazzjonijiet inqas likwidi għandhom jiġu riflessi fl-LST.

61. Ħafna fondi investiti f'assi inqas likwidi għandhom riskji distinti li jirriżultaw kemm mill-assi kif ukoll mill-obbligazzjonijiet, meta mqabbla ma' fondi li jinvestu f'titoli aktar likwidi. Pereżempju, ħafna AIFs li jinvestu fil-proprjetà immobbli għandhom perjodi ta' negozjar inqas frekwenti u perjodi ta' avviż li jnaqqsu r-riskju tal-obbligazzjonijiet mit-tifdijiet. Madankollu, tali fondi huma esposti wkoll għal riskji ta' obbligazzjonijiet distinti li jirriżultaw mill-manutenzjoni u ż-żamma ta' assi ta' proprjetà immobbli (inklużi riskji li diffiċi biex jiġu simulati bħal riskji legali).

62. Barra minn hekk, il-fondi li jinvestu f'assi inqas likwidi minnhom infushom għandhom inqas flessibbiltà biex itejbu l-likwidità ġenerali billi jbigħu assi bi skont limitat matul perjodi ta' kundizzjonijiet tas-suq taħt stress. Għalhekk, ir-riżultati mil-LST mill-maniġers tal-assi inqas likwidi jista' jkollhom xi karatteristiċi distintivi.

63. Probabbiltà baxxa, iżda xenarji b'impatt għoli, inkluża d-diffikultà potenzjali ta' pprezzar affidabbli tal-assi inqas likwidi matul perjodu ta' stress fis-suq, se jkunu importanti fir-rigward ta' assi inqas likwidi. Dawn l-assi jistgħu jkunu partikolarment vulnerabbli għal nuqqas ta' likwidità fi żminijiet ta' stress fis-suq, li jaffettwaw iż-żmien għal-likwidità, il-kost tal-likwidazzjoni, u anki jekk l-assi jiġux likwidati jew le meta jiġu kkunsidrati l-aħjar interessi tal-investituri. RST jista' jkun għodda partikolarment ta' valur f'dan il-kuntest, li jgħin biex jiġu identifikati xenarji li jistgħu jwasslu għal riskju ta' likwidità sinifikanti tal-fond (eż. l-identifikazzjoni ta' xenarji li jistgħu jwasslu għall-impożizzjoni ta' arranġamenti speċjali jew sospensjonijiet).

64. In-natura ta' bażi ta' assi inqas likwida tista' tagħmel aktar enfasi fuq l-importanza li l-maniġers jiżguraw li l-investituri jiġu ttrattati b'mod imparzjali waqt kundizzjonijiet taħt stress fis-suq. Għalhekk, LST jista' jgħin lil maniġer biex jistabbilixxi qafas ta' governanza li jfittex li jappoġġa eżiti ġusti għall-investituri kollha, billi jgħin biex ifassal metodu ġust ta' likwidazzjoni tal-assi.

65. Mod wieħed kif il-maniġer jista' jikkunsidra l-likwidità tal-fond huwa li tingħata prijorità lil-LST ta' impriża ad hoc fuq fondi li jinvestu f'assi inqas likwidi fejn ikun ġie identifikat event li ġej li jista' jkollu impatt negattiv fuq il-likwidità tal-fond. Għalhekk, il-maniġers għandhom iqisu b'mod partikolari l-adegwatezza tal-frekwenza tal-LST f'fondi li jinvestu f'assi inqas likwidi.

66. L-FoFs li jiksbu skopertura indiretta għal assi inqas likwidi permezz tal-fondi fil-mira tagħhom għandhom iqisu kif xieraq il-kunsiderazzjonijiet relatati ma' assi inqas likwidi. Dan minħabba li l-iskopertura sottostanti ta' dawk il-fondi fil-mira tista' twassal għas-sospensjoni tal-impriża ta' investiment fil-mira jew miżuri oħra. Dan jista' jkollu impatt fuq l-FoFs biex il-mudell ta' LST tiegħu jqis dan ir-riskju.

V.1.15 LST ta' assi u obbligazzjonijiet ikkombinati

67. Wara li jsir b'mod separat l-ittestjar tal-istress tal-assi u l-obbligazzjonijiet tal-karta bilanċjali tal-fond, il-maniġer għandu jgħaqqad ir-riżultati tal-LST b'mod xieraq biex jiddetermina l-effett globali fuq il-likwidità tal-fond.

68. L-LST tal-assi u l-obbligazzjonijiet ikkombinati jista' jgħin fil-valutazzjoni ta' liema fondi jippreżentaw l-akbar riskju ta' likwidità f'mument partikolari, filwaqt li jiġi kkunsidrat ir-riskju ta' likwidità kemm fuq il-parti tal-assi kif ukoll fuq il-parti tal-obbligazzjonijiet. Dan jista' jkollu rwol materjali fl-ippjanar ta' kontinġenza ta' maniġer għal kriżi, bħal fl-ippjanar tal-impatt tar-riskju ta' likwidità kristallizzat f'fond wieħed jew aktar f'livell ta' kumpanija.[12]

69. Il-maniġers għandhom jinkorporaw punteġġ tar-riskju fl-LST li jippermetti perspettiva msaħħa tal-likwidità fost il-fondi li jimmaniġġjaw, inkluż fl-ippjanar ta' kontinġenza u t-tħejjija operazzjonali għal kriżi ta' likwidità.

12 ESRB/2017/6 paġna 31

70. Eżitu ta' LST tal-assi u l-obbligazzjonijiet ikkombinati jista' jkun kejl jew punteġġ komparabbli, pereżempju abbażi tal-RCR. L-approċċ magħżul mill-maniġer għandu jiġi spjegat u dokumentat fil-politika ta' LST, b'mod partikolari jekk ma jirrikjedix il-valutazzjoni taż-żmien u/jew il-kost biex jiġu likwidati l-assi f'portafoll kif deskritt fil-paragrafu 42. Meta fond wieħed operat mill-maniġer ikun jista' jitqabbel ma' ieħor bl-użu ta' tali kejl, dan jista' jkun indikatur ta' riskju sinifikanti għall-maniġment superjuri.**13**

71. F'każijiet fejn il-punteġġi/kejl tal-fondi jiffinanzjaw materjalment f'perjodu ta' żmien partikolari, l-LST tal-assi u l-obbligazzjonijiet ikkombinati jista' jgħin fit-twaqqif ta' sistema ta' twissija biex jiġi vvalutat jekk hijiex meħtieġa azzjoni fir-rigward tal-likwidità ta' fond.

V.1.16 Aggregazzjoni tal-LST fil-fondi kollha

72. Maniġer għandu jaggrega l-LST bejn il-fondi taħt il-ġestjoni tiegħu fejn jivvaluta tali attività bħala xierqa għal dawk il-fondi.

73. L-aggregazzjoni tal-LST bejn il-fondi tinvolvi l-użu tat-test tal-istress tal-likwidità fuq aktar minn fond wieħed bi strateġiji jew skoperturi simili. Jista' jkun utli meta titqies il-kapaċità ta' suq inqas likwidu li jassorbi l-bejgħ ta' assi kieku dan iseħħ fl-istess ħin f'fondi operati mill-maniġer. Dan jista' jkun partikolarment pertinenti meta fondi operati mill-maniġer stess ikunu proprjetarji ta' livell materjali ta' assi f'suq partikolari. L-aggregazzjoni tal-LST tista' tippermetti lill-maniġer jaċċerta aħjar il-kost tal-likwidazzjoni jew iż-żmien għal-likwidità ta' kull titolu, billi jikkunsidra d-daqs tan-negozju, il-kundizzjonijiet tas-suq taħt stress u r-riskju tal-kontroparti.

V.2 Linji gwida applikabbli għad-depożitarji

74. Depożitarju għandu jistabbilixxi proċeduri ta' verifika xierqa biex jivverifika li l-maniġer ta' fond ikollu fis-seħħ proċeduri dokumentati għall-programm tiegħu ta' LST.

75. Il-verifika ma tirrikjedix li d-depożitarju jivvaluta l-adegwatezza tal-LST. Pereżempju, mod minnhom kif jiġi vverifikat li huwa fis-seħħ u mwettaq LST huwa li jiġi kkonfermat li l-UCITS RMP jew l-AIF RMP jipprevedi li l-maniġer iwettaq LST fuq il-fond.

76. Kemm skont id-Direttiva tal-UCITS kif ukoll taħt l-AIFMD, id-depożitarji huma meħtieġa li jimplimentaw proċeduri biex jivverifikaw li l-fond qed jaġixxi f'konformità mal-obbligi skont dawn id-Direttivi.14

77. Meta d-depożitarju ma jkunx sodisfatt li l-LST ikun fis-seħħ, għandu jieħu azzjoni skont kwalunkwe evidenza oħra ta' ksur potenzjali tar-regoli minn maniġer. Skont ir-reġim nazzjonali, dan jista' jirrikjedi depożitarju biex jinforma (jew jirrikjedi lill-maniġer biex

---

13 Għal aktar informazzjoni, ara Guide to the use of stress tests as part of risk management within asset management companies, AMF, paġna 18 u Liquidity stress testing in German asset management companies, BaFin, paġni 29-31.

14 Fil-każ tal-UCITS, skont l-Artikolu 3(2) tar-Regolament Delegat tal-Kummissjoni (UE) 2016/438. Fil-każ tal-AIFMD, skont l-Artikolu 95 tar-Regolament Delegat tal-Kummissjoni (UE) 231/2013

jinforma) lill-NCA applikabbli dwar in-nuqqas tal-maniġer li jikkonforma mar-regoli applikabbli.

78. Id-depożitarju ma għandux għalfejn jirreplika jew jikkontesta l-LST imwettaq minn maniġer.

V.3 Interazzjoni mal-Awtoritajiet Nazzjonali Kompetenti

79. L-NCAs jistgħu, skont id-diskrezzjoni tagħhom, jitolbu s-sottomissjoni ta' LST ta' maniġer bħala għajnuna biex juru li fond x'aktarx li jikkonforma mar-regoli applikabbli, inkluż rigward il-kapaċità tal-fond li jissodisfa t-talbiet ta' tifdija f'kundizzjonijiet normali u taħt stress.

80. Barra minn hekk, il-maniġers għandhom jinnotifikaw lill-NCAs bir-riskji materjali u bl-azzjonijiet meħuda biex jindirizzawhom.

81. L-NCAs jistgħu, skont id-diskrezzjoni tagħhom, jitolbu lill-maniġers biex jinnotifikawhom b'informazzjoni oħra relatata mal-LST, inklużi mudelli ta' test tal-istress tal-likwidità u r-riżultati tagħhom. Dan jista' jkun partikolarment il-każ matul perjodu ta' tifdijiet kbar fis-suq.