KUMMISSJONI EWROPEA

Brussell, 15.11.2011
SEG(2011) 1355 finali

DOKUMENT TA' ĦIDMA MILL-PERSUNAL TAL-KUMMISSJONI

SOMMARJU EŻEKUTTIV TAL-VALUTAZZJONI TAL-IMPATT

Li jakkumpanja d-dokumenti

Proposta għal Regolament

li jemenda r-Regolament (KE) Nru 1060/2009 dwar aġenziji li jiggradaw il-kreditu

u

Proposta għal Direttiva

li temenda d-Direttiva 2009/65/KE dwar il-koordinazzjoni ta' liġijiet, regolamenti u dispożizzjonijiet amministrattivi fir-rigward tal-impriżi ta' investiment kollettiv f'titoli trasferibbli (UCITS) u d-Direttiva 2011/61/UE dwar Maniġers ta' Fondi ta' Investiment Alternattivi

{KUMM(2011) 747 finali}
{SEG(2011) 1354 finali}

DOKUMENT TA' ĦIDMA MILL-PERSUNAL TAL-KUMMISSJONI

SOMMARJU EŻEKUTTIV TAL-VALUTAZZJONI TAL-IMPATT

Li jakkumpanja d-dokumenti

Proposta għal Regolament

li jemenda r-Regolament (KE) Nru 1060/2009 dwar aġenziji li jiggradaw il-kreditu

u

Proposta għal Direttiva

li temenda d-Direttiva 2009/65/KE dwar il-koordinazzjoni ta' liġijiet, regolamenti u dispożizzjonijiet amministrattivi fir-rigward tal-impriżi ta' investiment kollettiv f'titoli trasferibbli (UCITS) u d-Direttiva 2011/61/UE dwar Maniġers ta' Fondi ta' Investiment Alternattivi

INTRODUZZJONI

Ir-Regolament (KE) Nru 1060/2009 dwar aġenziji li jiggradaw il-kreditu[1] (ir-Regolament dwar is-CRA's) daħal fis-seħħ b'mod sħiħ fis-7 ta' Diċembru 2010. Dan jistabbilixxi regoli ta' mġiba għall-aġenziji tal-klassifikazzjoni tal-kreditu (credit rating agencies - CRAs). Barra minn hekk, fil-11 ta' Mejju 2011 ġiet adottata emenda għar-Regolament dwar is-CRAs[2], fejn l-Awtorità Ewropea tat-Titoli u s-Swieq (European Securities and Markets Authority - ESMA)[3] ġiet fdata b'setgħat superviżorji esklussivi fuq is-CRAs irreġistrati fl-UE sabiex tiċċentralizza u tissimplifika s-superviżjoni tagħhom fil-livell Ewropew.

Madankollu, għadd ta' kwistjonijiet relatati ma' attivitajiet ta' klassifikazzjoni tal-kreditu u l-użu tal-klassifikazzjonijiet mhumiex indirizzati fir-Regolament dwar is-CRA's eżistenti. Ħafna reazzjonijiet għall-konsultazzjoni[4] mwettqa mill-Kummissjoni u d-diskussjoni madwar il-mejda[5] organizzata mill-Kummissjoni f'Ġunju 2011 ikkonfermaw il-ħtieġa li jiġu indirizzati wħud mill-kwistjonijiet li għad fadal. Dawn huma marbuta partikolarment mar-riskju ta' dipendenza eċċessiva fuq klassifikazzjonijiet tal-kreditu mill-parteċipanti fis-suq finanzjarju, mal-livell għoli ta' konċentrazzjoni fis-suq tal-klassifikazzjonijiet u, sa ċertu punt, mal-mod kif jitħallsu s-CRAs.

---

1 Ir-Regolament tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill dwar aġenziji li jiggradaw il-kreditu tas-16 ta' Settembru 2009, ĠU L 302, 17.11.2009.

2 Ir-Regolament (UE) Nru 513/2011 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-11 ta' Mejju 2011 li jemenda r-Regolament (KE) Nru 1060/2009 dwar aġenziji li jiggradaw il-kreditu, ĠU L 145, 31.5.2011.

3 Ir-Regolament (UE) Nru 1095/2010 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill li jistabbilixxi l-Awtorità Superviżorja Ewropea (Awtorità Ewropea tat-Titoli u s-Swieq) (ESMA), ĠU L 331, 15.12.2010, p. 84.

4 Konsultazzjoni Pubblika dwar l-Aġenziji tal-Klassifikazzjoni tal-Kreditu mnedija mis-servizzi tal-Kummissjoni Ewropea fil-5 ta' Novembru 2010 u magħluqa fis-7 ta' Jannar 2011. Matul din il-konsultazzjoni waslu aktar minn 100 reazzjoni.

5 Diskussjoni madwar il-mejda dwar l-Aġenziji tal-Klassifikazzjoni tal-Kreditu tas-6 ta' Lulju 2011 organizzata mis-servizzi tal-Kummissjoni Ewropea.

Għalkemm hemm għadd ta' CRAs iżgħar, is-suq tal-klassifikazzjoni huwa ddominat minn tliet CRAs ewlenin (Fitch, Moody's u Standard & Poors), b'sehem ikkombinat fis-suq ta' aktar minn 95 % globalment.[6] L-ekonomiji ta' skala b'saħħithom fis-settur, kif ukoll ir-reputazzjoni tas-CRAs, li hija assi kruċjali, jillimitaw id-dħul fis-suq. L-ispeċifiċitajiet ta' ċerti kategoriji ta' klassifikazzjonijiet, b'mod partikolari dawk relatati ma' strumenti tad-dejn sovran, lanqas ma huma indirizzati biżżejjed. B'mod partikolari, matul il-kriżi riċenti tad-dejn fiż-żona tal-Euro[7], is-CRAs kienu kkritikati fir-rigward tat-trasparenza u l-kwalità tal-klassifikazzjonijiet tad-dejn sovran, filwaqt li tqajmet il-kwistjoni dwar jekk kienx meħtieġ li l-qafas regolatorju tal-UE għas-CRAs ikompli jissaħħaħ sabiex tiġi indirizzata din il-kwistjoni. Fl-aħħarnett, il-konflitti ta' interess marbuta mal-istruttura tal-azzjonisti tas-CRAs u r-responsabbiltà ċivili tas-CRAs ukoll mhumiex indirizzati biżżejjed fir-Regolament attwali dwar is-CRAs .

ID-DEFINIZZJONI TAL-PROBLEMA

Il-problemi deskritti fit-taqsima li ġejja jistgħu jinġabru flimkien f'sitt oqsma wiesgħa:

- Id-dipendenza eċċessiva fuq klassifikazzjonijiet tal-kreditu esterni li jwasslu għal "cliff effects"[8] fi swieq kapitali;
- "Cliff effects" u effetti ta' kontaġju ta' bidliet fil-klassifikazzjoni tad-dejn sovran;
- Għażla limitata u kompetizzjoni fis-suq tal-klassifikazzjoni tal-kreditu;
- Id-dritt insuffiċjenti ta' rimedju għall-utenti tal-klassifikazzjonijiet li jsofru telf minħabba klassifikazzjoni mhux preċiża maħruġa minn CRA li tikser ir-Regolament dwar is-CRAs;
- L-indipendenza potenzjalment mhedda tas-CRAs minħabba konflitti ta' interess li jirriżultaw mill-mudell ta' "l-emittent iħallas", l-istruttura tal-proprjetà u l-mandat twil tal-istess CRA; u
- Metodoloġiji u proċessi ta' klassifikazzjoni tal-kreditu mhux tajbin biżżejjed.

---

6 Finanzi – FAZ.NET, S & P, Moody's u Fitch: Il-battalja ta' Brussell kontra l-oligopolju tal-klassifikazzjoni, Ġunju 2011. Disponibbli minn: http://financesjournal.com/finances/moodys-fitch-brussels-battle-rating-oligopoly-5972.html.

7 Deskrizzjoni u analiżi dettaljata tal-kriżi tad-dejn fiż-żona Euro jistgħu jinstabu fl-Anness VI tal-Valutazzjoni tal-Impatt.

8 "Cliff effects" huma azzjonijiet f'daqqa li jiskattaw wara tnaqqis fil-grad tal-klassifikazzjoni skont limitu speċifiku, fejn it-tnaqqis fil-grad ta' titolu wieħed jista' jkollu effett sproporzjonat ta' nżul kontaġjuż.

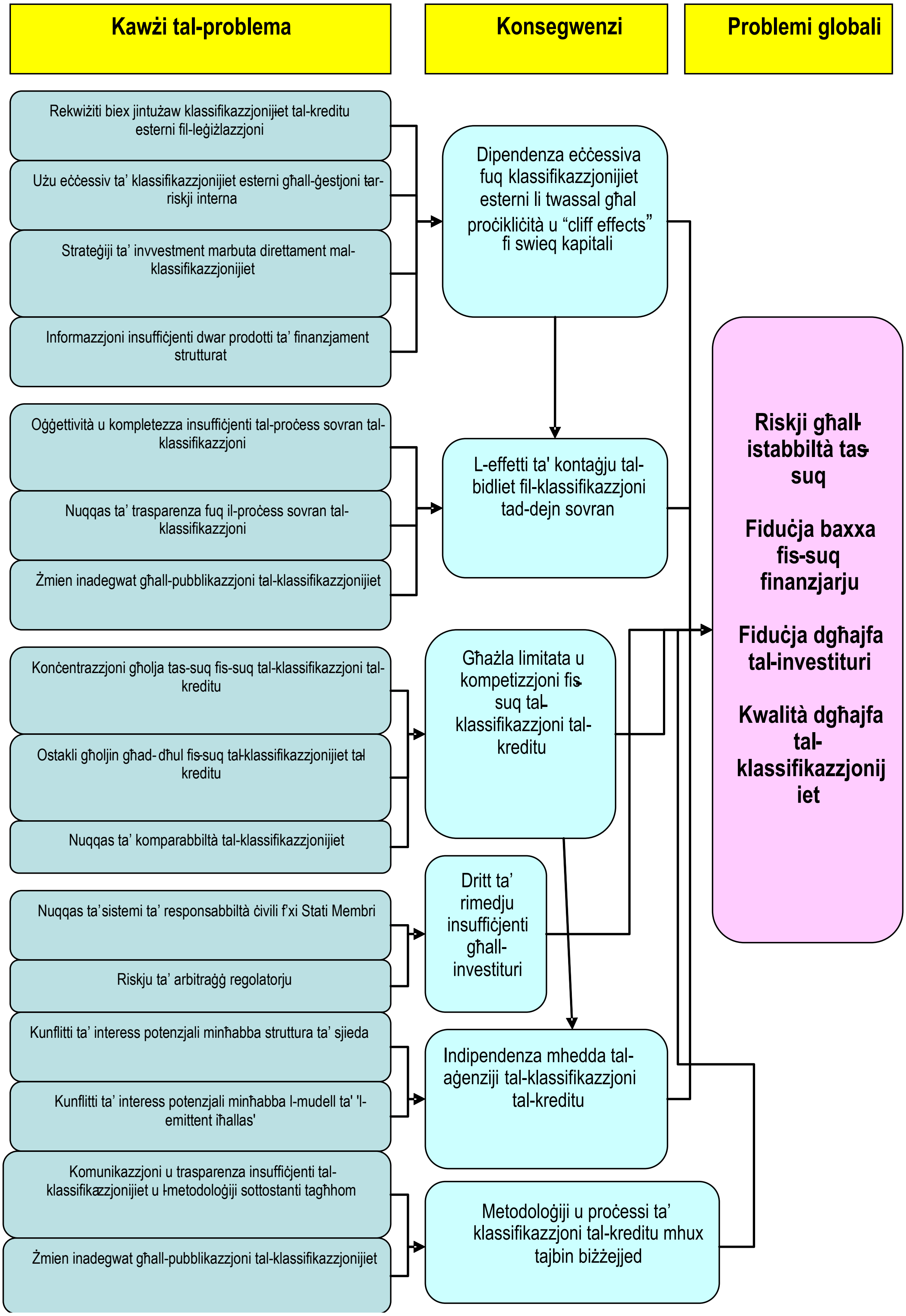

Figura 1. Dijagramma tal-problemi

IS-SUSSIDJARJETÀ

Skont il-prinċipju tas-sussidjarjetà (l-Artikolu 5(3) tat-TUE), l-azzjoni fil-livell tal-UE għandha tittieħed biss meta l-għanijiet previsti ma jkunux jistgħu jintlaħqu b'mod suffiċjenti mill-Istati Membri weħidhom u jistgħu għalhekk, minħabba l-iskala u l-effetti tal-azzjoni proposta, jintlaħqu aħjar mill-UE. Għalkemm il-problemi kollha deskritti hawn fuq għandhom implikazzjonijiet importanti għall-Istati Membri individwali, l-impatt globali tagħhom jista' jkun ipperċepit b'mod sħiħ biss f'kuntest transkonfinali. Dan minħabba li l-klassifikazzjonijiet jistgħu jinħarġu f'pajjiż wieħed għall-istrumenti finanzjarji maħruġa f'pajjiż ieħor, b'tali mod li l-azzjoni meħuda fil-livell nazzjonali jista' ma jkollha l-ebda effett, billi l-klassifikazzjonijiet jistgħu jkomplu jinħarġu u jintużaw jekk dawn kienu prodotti f'ġuriżdizzjonijiet differenti tal-UE jew saħansitra f'ġuriżdizzjonijiet ta' pajjiżi terzi. Bħala riżultat, ir-reazzjonijiet nazzjonali għall-ħruġ ta' klassifikazzjoni tal-kreditu qegħdin jirriskjaw li jiġu evitati jew li jsiru ineffettivi mingħajr azzjoni fil-livell tal-UE. Għalhekk, kwalunkwe azzjoni oħra fil-qasam tas-CRAs tista' tinkiseb aħjar permezz ta' sforz komuni. Għaldaqstant, l-azzjoni tal-UE tidher li hija xierqa fid-dawl tal-prinċipju tas-sussidjarjetà.

L-GĦANIJIET U L-GĦAŻLIET TA' POLITIKA PPREFERUTI

L-għan ġenerali tal-proposta huwa li tikkontribwixxi sabiex jitnaqqsu r-riskji għall-istabbiltà finanzjarja u tinkiseb lura l-fiduċja tal-investituri u ta' parteċipanti oħrajn tas-suq fis-swieq finanzjarji u fil-kwalità tal-klassifikazzjonijiet. Is-sett ta' għażliet ta' politika ppreżentat f'din it-taqsima għandu l-għan li jindirizza l-problemi u jilħaq l-għanijiet speċifiċi korrispondenti. L-għażliet ippreferuti fuq il-bażi tal-effettività u l-effikaċja tagħhom huma mmarkati b'tipa grassa.

Għażliet ta' politika biex jitnaqqas l-impatt tal-"cliff effects"[9] fuq l-istituzzjonijiet u s-swieq finanzjarji billi titnaqqas id-dipendenza fuq klassifikazzjonijiet esterni

Għażliet ta' Politika
1. L-ebda bidla ta' politika.
2. Tnaqqis tad-dipendenza fuq klassifikazzjonijiet esterni permezz tat-tisħiħ tal-ġestjoni interna tar-riskji u l-promozzjoni tal-użu ta' mudelli interni ta' klassifikazzjoni għal skopijiet regolatorji.
3. Obbligu li l-istituzzjonijiet ta' kreditu, l-impriżi ta' investiment, u l-impriżi ta' assigurazzjoni u tar-riassigurazzjoni jużaw aktar minn klassifikazzjoni waħda.
4. Titjib tar-rekwiżiti ta' żvelar għall-emittenti ta' prodotti ta' finanzjament strutturat fuq bażi kontinwa.

Il-Valutazzjoni tal-Impatt turi li l-miżuri maħsuba biex itejbu l-ġestjoni interna tar-riskju tal-kreditu u l-użu ta' mudelli interni għal skopijiet regolatorji u, partikolarment, it-titjib tal-iżvelar mill-emittenti fuq prodotti ta' finanzjament strutturat huma l-aktar għażliet kosteffettivi fis-sitwazzjoni attwali. Il-klassifikazzjonijiet ta' kwalità tajba huma utli u għandhom ikomplu jintużaw; madankollu, huwa importanti li jiġi inċentivat l-iżvilupp ta' kapaċitajiet interni għall-klassifikazzjoni tal-kreditu għall-impriżi b'riżorsi suffiċjenti. Għalhekk, għandu jiġi żgurat li jkun applikat prinċipju li jevita d-dipendenza eċċessiva fuq klassifikazzjonijiet tal-kreditu skont il-prinċipji tal-Bord għall-Istabbiltà Finanzjarja għall-parteċipanti kollha fis-swieq finanzjarji. L-ewwel sett ta' miżuri ta' politika biex jillimitaw id-dipendenza fuq klassifikazzjonijiet tal-kreditu diġà kien inkluż fil-proposta ġdida tal-

9 "Cliff effects" huma azzjonijiet f'daqqa li jiskattaw wara tnaqqis fil-grad tal-klassifikazzjoni skont limitu speċifiku, fejn it-tnaqqis fil-grad ta' titolu wieħed jista' jkollu effett sproporzjonat ta' nżul kontaġjuż.

Kummissjoni għall-emenda għad-Direttiva dwar ir-Rekwiżiti Kapitali (CRD IV).[10] F'dan l-istadju, il-ħtieġa għal adattament tibqa' b'mod partikolari fl-oqsma tal-impriżi għal investiment kollettiv f'titoli trasferibbli (UCITS) u tal-Fondi ta' Investiment Alternattivi (AIFs). Il-klassifikazzjonijiet doppji għall-prodotti ta' finanzjament strutturat jistgħu jippermettu aktar tnaqqis fid-dipendenza fuq klassifikazzjonijiet għal dawn il-prodotti kumplessi.

L-għażliet ippreferuti huma konsistenti mal-fehmiet tal-partijiet interessati li t-tneħħija tar-regoli li jikkawżaw dipendenza mekkanika fuq il-klassifikazzjonijiet mil-leġiżlazzjoni hija biss pass wieħed u ma toffri l-ebda kura immedjata. Il-partijiet interessati nnotaw ukoll li hija sfida li jsibu miżuri xierqa biex jissostitwixxu l-użu attwali tal-klassifikazzjonijiet esterni. L-użu ta' miżuri tas-suq minflok il-klassifikazzjonijiet kien meqjus bħala proċikliku u volatili b'mod mhux xieraq minn ħafna, inkluż minn gruppi fl-industrija u mill-gvernijiet, iżda dawn setgħu jittieħdu f'kunsiderazzjoni flimkien ma' miżuri oħrajn. Xi partijiet interessati, partikolarment emittenti, esprimew ruħhom kontra l-idea li jitolbu klassifikazzjonijiet multipli bħala miżura biex inaqqsu d-dipendenza eċċessiva, filwaqt li xi CRAs iżgħar laqgħu r-rekwiżit għal klassifikazzjonijiet multipli.

Għażliet ta' politika biex jitnaqqsu r-riskji tal-effetti ta' kontaġju marbuta mal-klassifikazzjonijiet tad-dejn sovran

Għażliet ta' Politika
1. L-ebda bidla ta' politika.
2. L-obbligu li s-CRAs jippubblikaw rapport sħiħ ta' riċerka dwar il-klassifikazzjonijiet tad-dejn sovran u l-allokazzjoni tal-persunal.
3. L-obbligu li s-CRAs jippubblikaw klassifikazzjonijiet sovrani wara l-għeluq ta' postijiet tal-kummerċ tal-UE.
4. L-obbligu li s-CRAs iwettqu l-proċess tal-klassifikazzjonijiet tad-dejn sovran aktar ta' spiss.
5. L-estensjoni tas-setgħat tal-awtoritajiet kompetenti (ESMA) li jiżguraw metodoloġiji tal-klassifikazzjoni konformi mar-rekwiżiti legali.
6. L-obbligu li s-sovrani (tal-UE) jippubblikaw sett standardizzat ta' dejta dwar ir-rendiment ekonomiku sabiex tkun tista' ssir valutazzjoni tar-riskji tal-kreditu.
7. L-għoti lill-ESMA tas-setgħa li tirrestrinġi jew tipprojbixxi l-ħruġ ta' klassifikazzjonijiet tad-dejn sovran temporanjament f'sitwazzjonijiet eċċezzjonali.
8. L-inkoraġġiment lil struttura tal-UE indipendenti u eżistenti jew lil Aġenzija Ewropea ta' Klassifikazzjoni tal-Kreditu kompletament ġdida biex tippubblika l-klassifikazzjonijiet tal-kreditu.
9. Il-projbizzjoni tal-klassifikazzjonijiet tad-dejn sovran.

Fil-Valutazzjoni tal-Impatt ġew identifikati disa' għażliet biex jitnaqqsu r-riskji għall-istabbiltà tas-suq li jirriżultaw minn klassifikazzjonijiet sovrani, li minnhom kien hemm ħames għażliet li ġew ivvalutati bħala dawk ippreferuti. Huwa suġġerit li s-CRAs jippubblikaw rapporti ta' riċerka sħaħ dwar il-klassifikazzjonijiet sovrani (għażla 2) – miżura li kienet appoġġjata wkoll minn xi gvernijiet u partijiet interessati mill-industrija. Il-proċess tal-klassifikazzjonijiet tad-dejn sovran għandu jitwettaq ukoll aktar ta' spiss (għażla 4) u l-ESMA għandu jkollha s-setgħat meħtieġa biex tiżgura l-konformità tal-metodoloġiji mar-rekwiżiti tar-Regolament, iżda wkoll li tkun f'pożizzjoni li tipprojbixxi l-ħruġ tal-klassifikazzjonijiet sovrani temporanjament f'ċirkostanzi eċċezzjonali u definiti sewwa (għażliet 5 u 7), għalkemm xi partijiet interessati esprimew ruħhom kontra din l-idea. Barra minn hekk, fil-Valutazzjoni tal-Impatt huwa meqjus bħala preferibbli li l-klassifikazzjonijiet

[10] COM (2011) 453 finali.

sovrani jkunu ppubblikati wara l-għeluq tal-postijiet tal-kummerċ tal-UE (għażla 3). L-analiżi tal-impatt tikkonkludi li għal raġunijiet ta' oġġettività u ta' kredibbiltà, kif ippercepit mis-suq, ma jkunx xieraq li tintuża struttura tal-UE indipendenti u eżistenti jew li tiġi stabbilita Aġenzija Ewropea tal-Klassifikazzjoni tal-Kreditu ġdida biex tippubblika klassifikazzjonijiet tal-kreditu sovrani. Ħafna partijiet interessati qajmu wkoll tħassib, b'mod partikolari, fir-rigward tal-kredibbiltà ta' dawn il-klassifikazzjonijiet.

Għażliet ta' politika biex jittejbu l-kondizzjonijiet fis-suq tal-klassifikazzjoni tal-kreditu bil-għan li titjieb il-kwalità tal-klassifikazzjonijiet

Għażliet ta' Politika
1. L-ebda bidla ta' politika.
2. L-inkoraġġiment tal-emerġenza ta' netwerk ta' aġenziji tal-klassifikazzjoni żgħar u ta' daqs medju.
3. L-inkoraġġiment tal-emerġenza ta' aġenzija Ewropea tal-klassifikazzjoni ġdida.
4. L-armonizzazzjoni tal-iskali tal-klassifikazzjonijiet sabiex tittejjeb il-komparabbiltà tal-klassifikazzjonijiet bejn is-CRAs.
5. L-istabbiliment ta' Indiċi Ewropew tal-Klassifikazzjoni (European Rating Index - EURIX).
6. L-obbligu li s-CRAs jippubblikaw klassifikazzjonijiet konġunti fil-livell tal-kumitat tal-klassifikazzjoni.
7. Il-projbizzjoni għas-CRAs il-kbar milli jakkwistaw CRAs żgħar u ta' daqs medju.
8. L-introduzzjoni ta' limiti temporanji tas-sehem tas-suq għas-CRAs.
9. L-obbligu li s-CRAs jiżvelaw l-ipprezzar tal-klassifikazzjonijiet u li jiżguraw li l-prezzijiet ma jkunux diskriminatorji u jkunu bbażati fuq l-ispejjeż.

Il-Valutazzjoni tal-Impatt tanalizza firxa wiesgħa ta' għażliet maħsuba biex itejbu l-kondizzjonijiet fis-suq tal-klassifikazzjonijiet tal-kreditu li għandhom iwasslu biex jiżguraw l-indipendenza tas-CRAs u klassifikazzjonijiet ta' kwalità għolja. It-trasparenza mtejba (għażliet 5 u 9) u l-komparabbiltà tal-klassifikazzjonijiet (għażla 4) huma meqjusa bħala għażliet kosteffettivi. Barra minn hekk, it-trawwim tal-ħolqien ta' netwerk ta' aġenziji tal-klassifikazzjoni żgħar u ta' daqs medju jitqies bħala għażla ppreferuta sabiex jitnaqqsu l-ostakli għad-dħul fis-suq. Il-ħolqien ta' aġenzija Ewropea tal-klassifikazzjoni bħala inizjattiva pubblika, minflok privata, ma kienx ivvalutat bħala għażla ppreferuta. Il-maġġoranza kbira tal-partijiet interessati kienu wkoll kontra din il-miżura. Il-projbizzjoni għas-CRAs il-kbar milli jiksbu CRAs żgħar u ta' daqs medju se tkun meħtieġa sabiex tkun żgurata l-effettività ta' għażliet ippreferuti oħrajn, inklużi dawk li jindirizzaw kwistjonijiet dwar l-indipendenza tas-CRAs. Madankollu, din il-projbizzjoni weħidha ma tkunx effettiva biex tbiddel l-istruttura tas-suq u tista' tiġi evitata mis-CRAs.

Għażliet ta' politika sabiex jiġi żgurat id-dritt ta' rimedju għall-investituri

Għażliet ta' Politika
1. L-ebda bidla ta' politika.
2. L-introduzzjoni tar-responsabbiltà ċivili tas-CRAs fil-leġiżlazzjoni tal-UE.
3. L-iżgurar tar-responsabbiltà ċivili tas-CRAs lejn l-utenti tal-klassifikazzjonijiet tal-kreditu quddiem il-qrati nazzjonali.

Sabiex jiġi żgurat id-dritt ta' rimedju għall-investituri, il-Valutazzjoni tal-Impatt tirrakkomanda l-għażla 3, li għandha tintroduċi obbligu ġenerali sabiex tiġi żgurata r-responsabbiltà ċivili tas-CRAs quddiem il-qrati nazzjonali. Hemm fehma ġenerali fost il-partijiet interessati (bl-eċċezzjoni notevoli tas-CRAs infushom) li għandu jkun possibbli li tiġi segwita azzjoni ċivili kontra l-aġenziji tal-klassifikazzjoni, iżda biss fil-każ ta' intenzjoni jew ta' negliġenza kbira.

Għażliet ta' politika sabiex tittejjeb il-kwalità tal-klassifikazzjonijiet permezz tat-tisħiħ tal-indipendenza tas-CRAs u l-promozzjoni ta' proċessi u metodoloġiji ta' klassifikazzjoni tal-kreditu tajbin

Għażliet ta' Politika
1. L-ebda bidla ta' politika.
2. L-obbligu li l-investituri jħallsu għall-klassifikazzjonijiet (il-mudell "l-investitur iħallas").
3. L-obbligu li l-postijiet tal-kummerċ jistabbilixxu u jiżguraw l-amministrazzjoni tal-mudell "il-postijiet tal-kummerċ iħallsu".
4. L-obbligu li l-għażla tas-CRAs titwettaq minn bord indipendenti.
5. L-introduzzjoni ta' regoli ta' rotazzjoni għas-CRAs imqabbda minn emittent biex jikklassifika l-prodotti tiegħu stess u għall-klassifikazzjoni tal-emittent innifsu.
6. L-introduzzjoni ta' rekwiżiti speċifiċi dwar l-indipendenza u l-oġġettività tas-CRAs fir-rigward tal-azzjonisti tagħhom
7. It-tisħiħ tar-regoli dwar l-iżvelar tal-metodoloġiji tal-klassifikazzjoni
8. L-obbligu li s-CRAs jinformaw lill-emittenti minn biżżejjed żmien qabel il-pubblikazzjoni ta' klassifikazzjoni

Il-Valutazzjoni tal-Impatt tidentifika tmien għażliet sabiex tissaħħaħ l-indipendenza tas-CRAs. Mudelli oħrajn li jistgħu jkunu alternattivi għall-mudell "l-emittent iħallas" mhumiex ħielsa għalkollox minn konflitti ta' interess potenzjali. F'dan ir-rigward, il-Kummissjoni se tkompli timmonitorja l-adegwatezza tal-mudelli ta' rimunerazzjoni tal-aġenziji tal-klassifikazzjoni tal-kreditu u se tippreżenta rapport dwarhom lill-Parlament Ewropew u lill-Kunsill sas-7 ta' Diċembru 2012, kif mitlub mill-Artikolu 39 (1) tar-Regolament dwar is-CRAs. L-għażliet ippreferuti fil-Valutazzjoni tal-Impatt jikkomprendu l-miżuri biex ikomplu jitnaqqsu r-riskji tal-indipendenza taħt il-mudell "l-emittent iħallas". Tabilħaqq, ħafna partijiet interessati kienu tal-fehma li r-riskji taħt il-mudell "l-emittent iħallas" huma maniġġabbli. Għal dan il-għan, il-Valutazzjoni tal-Impatt tirrakkomanda r-rotazzjoni obbligatorja tas-CRAs (għażla 5), inkluż ir-rekwiżit li jkun hemm CRAs differenti biex jikklassifikaw emittent u l-prodotti tiegħu (mhux applikabbli fir-rigward tas-sovrani), u regoli li jittrattaw l-interessi tas-sjieda (għażla 6). Barra minn hekk, ir-regoli dwar it-trasparenza u l-pubblikazzjoni tal-klassifikazzjonijiet huma vvalutati bħala għażliet ippreferuti (għażliet 7 u 8) sabiex ikomplu jiġu indirizzati l-konflitti ta' interess u jikkontribwixxu għal klassifikazzjonijiet ta' kwalità għolja. Madankollu, l-effettività ta' dawn il-miżuri, b'mod partikolari r-rotazzjoni obbligatorja tas-CRAs, tista' tiġi żgurata biss jekk il-kondizzjonijiet tas-suq iwasslu għat-tkabbir ta' CRAs żgħar u għad-dħul ta' parteċipanti ġodda fis-suq tal-klassifikazzjonijiet.

L-Impatt Globali tal-Pakkett

Impatti u Sinerġiji Kumulattivi

Din it-taqsima tippreżenta l-impatti kumulattivi mill-implimentazzjoni tal-pakkett ta' għażliet ta' politika ppreferuti. Il-pakkett ta' għażliet ta' politika ppreferuti ġie żviluppat b'tali mod li jiżgura l-kisba tal-għan globali li "*jikkontribwixxi għat-tnaqqis tar-riskji għall-istabbiltà finanzjarja u li tinkiseb lura l-fiduċja tal-investituri u ta' parteċipanti oħrajn tas-suq fis-swieq finanzjarji u l-kwalità tal-klassifikazzjonijiet*".

L-għażliet ippreferuti huma mistennija li jnaqqsu d-dipendenza eċċessiva fuq klassifikazzjonijiet esterni billi jnaqqsu l-importanza tal-klassifikazzjonijiet esterni fil-leġiżlazzjoni tas-servizzi finanzjarji. Dan mistenni jnaqqas id-dipendenza fuq klassifikazzjonijiet esterni mill-istituzzjonijiet tal-kreditu, mill-impriżi tal-assigurazzjoni, mill-fondi tal-investiment u mis-settur tal-ġestjoni tal-assi. Barra minn hekk, il-miżura tal-għażla ppreferuta li tintroduċi rekwiżit għall-emittenti li jtejbu l-iżvelar fir-rigward tal-ġabriet

ta' assi sottostanti tal-prodotti ta' finanzjament strutturat mistennija li tgħin lill-investituri biex jagħmlu l-valutazzjoni tar-riskju tal-kreditu tagħhom stess, minflok tħallihom jiddependu biss fuq klassifikazzjonijiet esterni.

Barra minn hekk, l-għażliet ippreferuti għandhom itejbu t-trasparenza u l-kwalità tal-klassifikazzjonijiet tad-dejn sovran permezz ta' verifika tal-informazzjoni sottostanti ma' sovran. L-ewwel miżura titlob lis-CRAs biex jivverifikaw il-preċiżjoni tal-informazzjoni ma' sovrani sabiex jiżguraw li jiġu evitati l-iżbalji potenzjali tal-klassifikazzjonijiet sovrani. Minbarra dan, it-trasparenza u l-kwalità tal-klassifikazzjonijiet sovrani għandhom jittejbu permezz tal-pubblikazzjoni tar-rapport ta' riċerka sħiħ li jakkumpanja l-klassifikazzjoni. Il-pubblikazzjoni ta' klassifikazzjonijiet sovrani wara l-għeluq ta' postijiet tal-kummerċ Ewropej għandha l-għan li tippermetti li l-parteċipanti tas-suq ikollhom l-informazzjoni dwar il-klassifikazzjoni ġdida qabel jinfetħu l-postijiet tal-kummerċ u għalhekk għandha tikkontribwixxi biex tillimita t-tfixkil ewlieni fis-suq. Barra minn hekk, sabiex jitnaqqas ir-riskju tal-effetti kontaġġjużi tat-tnaqqis fil-gradi tas-sovrani, f'sitwazzjonijiet speċifiċi stabbiliti mir-regolament, l-ESMA se tingħata s-setgħa li tipprojbixxi temporanjament il-klassifikazzjonijiet sovrani. Din il-miżura għandha tkun temporanja, eċċezzjonali u soġġetta għal kondizzjonijiet stretti ħafna.

Il-miżuri tal-għażliet ippreferuti huma mistennija wkoll li jtejbu l-għażla u jagħmlu l-aħjar użu mill-istruttura tal-industrija tal-klassifikazzjoni. L-aġenziji tal-klassifikazzjoni żgħar u ta' daqs medju se jiġu mħeġġa biex jiskambjaw informazzjoni li tista' tiffaċilita d-dħul fl-industrija tal-klassifikazzjoni ta' operaturi ġodda fis-suq u joffru firxa wiesgħa ta' servizzi. Barra minn hekk, il-paragun ta' klassifikazzjonijiet minn aġenziji tal-klassifikazzjoni distinti jista' jiġi ffaċilitat permezz tal-promozzjoni ta' standards komuni għall-iskali tal-klassifikazzjoni u permezz ta' Indiċi Ewropew tal-Klassifikazzjoni (EURIX). Barra minn hekk, it-trasparenza mtejba fil-politiki tal-ipprezzar u l-miżati għandha tiffaċilita mhux biss il-kompetizzjoni fis-suq tal-klassifikazzjoni, iżda għandha wkoll tippermetti lill-ESMA timmonitorja b'mod effettiv il-konflitti ta' interess potenzjali li jirriżultaw mill-mudell "l-emittent iħallas". Fl-aħħar nett, ir-rotazzjoni obbligatorja tas-CRAs mhux biss għandha tnaqqas it-theddida tal-familjarità għall-indipendenza tas-CRA li tirriżulta minn relazzjoni kummerċjali twila bejn CRA u emittent, iżda għandu jkollha wkoll effett pożittiv sinifikanti fuq it-titjib tal-għażla fl-industrija tal-klassifikazzjoni billi tipprovdi aktar opportunitajiet ta' negozju għal CRAs iżgħar.

F'dak li għandu x'jaqsam mal-protezzjoni tal-investituri, l-għażliet ippreferuti għandhom jiżguraw li l-investituri jkollhom dritt ta' rimedju xieraq kontra s-CRAs. Dan għandu jipprovdi wkoll inċentivi qawwija għas-CRAs biex jikkonformaw mal-obbligi legali u biex jiżguraw klassifikazzjonijiet ta' kwalità għolja.

L-indipendenza tal-klassifikazzjonijiet se tittejjeb permezz tal-introduzzjoni ta' ħtieġa għall-emittenti li perjodikament ibiddlu s-CRA. Ir-riskji ta' konflitti ta' interess se jkomplu jitnaqqsu permezz tar-rekwiżit li CRA ma għandhiex tkun tista' tipprovdi klassifikazzjonijiet sollеċitati għal emittent u l-prodotti tiegħu fl-istess ħin. Barra minn hekk, l-indipendenza se tittejjeb permezz tat-tisħiħ tal-istruttura tas-sjieda tas-CRAs. Minbarra dan, it-trasparenza u l-kwalità tal-klassifikazzjonijiet għandhom jittejbu permezz tat-tisħiħ tar-regoli dwar l-iżvelar tal-metodoloġiji tal-klassifikazzjoni, bl-introduzzjoni ta' proċess għall-iżvilupp u l-approvazzjoni ta' metodoloġiji tal-klassifikazzjoni, inkluża r-rekwiżit li s-CRAs jikkomunikaw u jiġġustifikaw ir-raġunijiet għall-modifiki għall-metodoloġiji tal-klassifikazzjoni tagħhom. Fl-aħħar nett, il-kwalità tal-klassifikazzjonijiet tissaħħaħ billi s-

CRAs jintalbu jinformaw lill-emittenti minn biżżejjed żmien qabel il-pubblikazzjoni ta' klassifikazzjoni.

Il-Valutazzjoni tal-Piż Amministrattiv u l-Ispejjeż tal-Konformità

Għandu jkun hemm spejjeż addizzjonali għall-impriżi finanzjarji li jirriżultaw mir-rekwiżiti biex jittejbu l-ġestjoni interna tar-riskji u l-użu tal-mudelli interni ta' klassifikazzjoni għal skopijiet regolatorji. Dawn l-ispejjeż ikunu sostanzjali għas-setturi finanzjarji rilevanti b'mod ġenerali, iżda proporzjonali fir-rigward tal-impriżi finanzjarji individwali. Għandu jkun hemm ukoll spejjeż addizzjonali għall-emittenti minħabba r-rekwiżiti mtejba tal-iżvelar, li t-total tagħhom jista' jammonta għal spiża ta' darba ta' EUR 1,7 miljun u EUR 1,92 miljun fis-sena.

Sett ta' għażliet sabiex jitnaqqsu r-riskji tal-effetti ta' kontaġju marbuta mal-klassifikazzjonijiet sovrani għandu jwassal ukoll għal spejjeż ta' konformità rikorrenti u addizzjonali għas-CRAs, li jistgħu jammontaw għal EUR 3,27 miljun fis-sena għall-industrija.

Il-miżuri maħsuba biex itejbu l-kompetizzjoni ma għandhomx iżidu l-ispejjeż għas-CRAs b'mod sinjifikanti (l-ispiża annwali tal-konformità għall-industrija tal-klassifikazzjoni mistennija li tkun ta' madwar EUR 1,38 miljun). L-ispejjeż għandhom ikunu marbuta biss mal-promozzjoni tal-emerġenza ta' netwerk ta' CRAs żgħar u ta' daqs medju li jistgħu jvarjaw bejn EUR 0,9 u 1,95 miljun fis-sena, li għalihom il-Kummissjoni għandha tesplora l-possibbiltajiet ta' finanzjament mill-UE.

L-għażla ta' politika relatata mar-responsabbiltà ċivili tas-CRAs lejn l-investituri mistennija tikkawża spejjeż ta' konformità minħabba l-ħtieġa li tiġi assigurata r-responsabbiltà ċivili tagħhom jew, fin-nuqqas tal-assigurabbiltà, li jinħoloq buffer finanzjarju biex ikopri t-talbiet potenzjali mill-investituri.

Fl-aħħar nett, l-għażliet ippreferuti li jittrattaw l-indipendenza tas-CRA mhumiex mistennija jinvolvu spejjeż sinjifikanti.

L-għażla ta' Strument Legali

Din l-inizjattiva tiġbor fiha firxa wiesgħa ta' miżuri. Dawn jistgħu jinqasmu f'erba' kategoriji:

- miżuri li jirrikjedu emendi għar-Regolament dwar is-CRAs attwali;
- miżuri li jirrikjedu emendi għar-Regolament dwar is-CRAs attwali akkumpanjati minn standards tekniċi li għandhom jiġu żviluppati mill-ESMA;
- miżuri li jirrikjedu emendi għal-leġiżlazzjoni settorjali (id-Direttivi dwar l-UCITS u l-maniġers tal-AIFs);
- miżuri li jibnu fuq programm eżistenti ta' finanzjament tal-Unjoni sabiex jippromwovu netwerk ta' CRAs żgħar u ta' daqs medju.

MONITORAĠĠ U EVALWAZZJONI

Fil-każ li jiġu implimentati l-għażliet ta' politika rakkomandati, il-Kummissjoni se timmonitorja kif l-Istati Membri japplikaw il-politiki proposti. Meta jkun meħtieġ, il-Kummissjoni ssegwi l-proċedura stabbilita fl-Artikolu 226 tat-Trattat f'każ li kwalunkwe Stat

Membru jonqos milli jirrispetta d-doveri tiegħu fir-rigward tal-implimentazzjoni u l-applikazzjoni tal-liġi tal-Unjoni.

Sabiex tiġi vvalutata l-effettività tal-politiki proposti, il-Kummissjoni se tipproponi li twaqqaf firxa ta' indikaturi sabiex jiġu applikati f'sistema ta' monitoraġġ bil-għan li tiġi ffaċilitata evalwazzjoni tliet snin wara d-data tat-traspożizzjoni (possibbilment fil-forma ta' rapport lill-Kunsill u lill-Parlament).

Bħala parti mill-eżerċizzju tal-monitoraġġ, l-ESMA għandha tirċievi rapporti ta' kull tliet xhur mill-awtoritajiet kompetenti nazzjonali tad-diversi oqsma ta' politika.