



IL-KUMMISSJONI
EWROPEA

Brussell, 19.10.2016
COM(2016) 664 final

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

dwar ghodod alternattivi għall-klassifikazzjonijiet tal-kreditu esterni, l-istat tas-suq tal-klassifikazzjoni tal-kreditu, il-kompetizzjoni u l-governanza tal-industrija tal-klassifikazzjoni tal-kreditu, l-istat tas-suq tal-klassifikazzjoni tal-istrumenti finanzjarji strutturati u l-fattibilità ta' Aġenzija Ewropea tal-Klassifikazzjoni tal-Kreditu

Werrej

INTRODUZZJONI	3
I. Ir-riskju ta' sovradipendenza fuq klassifikazzjonijiet tal-kreditu esterni u alternattivi disponibbli.....	4
4. Sovradipendenza fuq klassifikazzjonijiet tal-kreditu esterni	4
4. Alternattivi disponibbli għal klassifikazzjonijiet esterni.....	7
II. L-istat tas-suq tas-CR u valutazzjoni tad-dispożizzjonijiet tar-Regolament CRA biex tingħata spinta lill-kompetizzjoni fis-suq tal-klassifikazzjoni tal-kreditu	9
4. Analizi tas-suq tas-CRAs.....	9
2. L-impatt u l-valutazzjoni tad-dispożizzjonijiet tar-Regolament CRA dwar il-kompetizzjoni	14
III. L-impatt u l-valutazzjoni tad-dispożizzjonijiet tas-CRA dwar il-governanza.....	17
1. Kunflitt ta' interessi	18
2. Dispożizzjonijiet relatati mal-SFIs u l-estensjoni potenzjali għal prodotti finanzjarji oħra	19
3. Mudelli alternattivi ta' rimunerazzjoni	20
IV. L-adegwatezza u l-fattibilità li tiġi appoġġjata aġenzija Ewropea tal-klassifikazzjoni tal-kreditu	21
KONKLUŻJONI	21

INTRODUZZJONI

Dan ir-rapport iwieġeb għal diversi obbligi ta' rappurtar stabbiliti fir-Regolament (KE) Nru 1060/2009 dwar Aġenziji li Jiggradaw il-Kreditu (CRA), kif emendat¹ (ir-Regolament CRA). B'mod partikolari, dan ir-rapport:

- janalizza referenzi għal klassifikazzjonijiet tal-kreditu esterni fil-leġislazzjoni tal-UE u f'kuntratti privati fost il-partijiet fis-swieq finanzjarji. Huwa jivvaluta wkoll alternattivi potenzjali għall-klassifikazzjonijiet tal-kreditu esterni li attwalment qegħdin jintużaw minn parteċipanti fis-suq madwar l-UE (**Taqsim I**);²
- jivvaluta l-impatt u l-effikaċja tal-miżuri tar-Regolament CRA li jirrigwardaw il-kompetizzjoni fl-industrija tal-klassifikazzjoni tal-kreditu (**Taqsim II**);³
- jivvaluta l-impatt tar-Regolament CRA fuq il-governanza u l-proċeduri interni tas-CRAs, b'mod partikolari l-prevenzjoni ta' kunflitti ta' interessi u l-użu ta' mudelli alternattivi ta' rimunerazzjoni. Ir-rapport janalizza wkoll id-dispożizzjonijiet li għandhom x'jaqsmu ma' Strumenti Finanzjarji Strutturati (SFIs) u l-estensjoni potenzjali tagħhom għal klassijiet ta' assi oħra (**Taqsim III**);⁴
- iqis il-fattibilità tat-twaqqif ta' CRA Ewropea għall-valutazzjoni ta' dejn sovrani u ta' fondazzjoni Ewropea tal-klassifikazzjoni tal-kreditu għall-klassifikazzjonijiet l-oħra kollha tal-kreditu (**Taqsim IV**).⁵

Dan ir-rapport jivvaluta, *inter alia* ħafna mid-dispożizzjonijiet ewlenin li ġew introdotti fl-aħħar emenda tar-Regolament CRA. Huwa msejjes fuq il-Parir Tekniku tal-Awtorità Ewropea tat-Titoli u s-Swieq (ESMA) dwar it-tnaqqis ta' dipendenza esklużiva u mekkanistika fuq klassifikazzjonijiet tal-kreditu esterni⁶, l-istudju li sar minn ICF Consulting Services dwar il-Fattibilità ta' alternattivi għall-klassifikazzjonijiet tal-kreditu⁷, il-Parir Tekniku tal-ESMA dwar il-kompetizzjoni, l-

¹ Ir-Regolament (KE) Nru 1060/2009 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tas-16 ta' Settembru 2009 dwar aġenziji li jiggradaw il-kreditu (ĠU L 302, 17.11.2009) kif emendat bir-Regolament (UE) Nru 513/2011 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-11 ta' Mejju 2011 (ĠU L 145, 31.5.2011), bid-Direttiva 2011/61/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tat-8 ta' Ġunju 2011 (ĠU L 174, 1.7.2011), bir-Regolament (UE) Nru 462/2013 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-21 ta' Mejju 2013 (ĠU L 146, 31.5.2013), u bid-Direttiva 2014/51/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tas-16 ta' April 2014 (ĠU L 153, 22.5.2014).

² L-Artikolu 39b(1) tar-Regolament CRA.

³ L-Artikolu 39(4)(5) tar-Regolament CRA.

⁴ L-Artikolu 39(4)(5) tar-Regolament CRA.

⁵ L-Artikolu 39b(2) tar-Regolament CRA.

⁶ ESMA/2015/1471 – ESMA Technical Advice on reducing sole and mechanistic reliance on external credit ratings – pubblikazzjoni disponibbli fuq https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/esma-2015-1471_technical_advice_on_reducing_sole_and_mechanistic_reliance_on_external_credit_ratings.pdf

⁷ MARKT/2014/257/F4/ST/OP-LOT1 disponibbli fuq http://ec.europa.eu/finance/rating-agencies/index_en.htm

għażla u l-kunflitt ta' interess fl-industrija tal-klassifikazzjoni tal-kreditu⁸ u l-istudju li sar minn Europe Economics dwar l-istat tas-suq tal-klassifikazzjoni tal-kreditu⁹. Il-partijiet ikkonċernati ġew ikkonsultati b'mod estensiv permezz ta' sessjonijiet ta' hidma, kwestjonarji u intervisti fil-kors tat-tnejn ta' dawn il-parir tekniku u studji¹⁰.

I. Ir-riskju ta' sovradipendenza fuq klassifikazzjonijiet tal-kreditu esterni u alternattivi disponibbli

4. Sovradipendenza fuq klassifikazzjonijiet tal-kreditu esterni

Ir-reazzjoni internazzjonali għall-kriżi finanzjarja globali kienet tinkludi sforzi biex titnaqqas id-dipendenza fuq il-klassifikazzjonijiet tal-kreditu esterni, b'mod partikolari biex *“jitnaqqsu l-effetti ta' herding u ta' preċipizju li jheddu l-istabbiltà finanzjarja li attwalment ġejjin minhabba l-implimentazzjoni permanenti ta' livelli ta' limitu ta' klassifikazzjoni tas-CRA fil-ligijiet, fir-regolamenti u fil-prattici tas-suq”*¹¹ [traduzzjoni mhux uffiċjali]. L-UE wiegħbet għal dawn l-isforzi, inkluż billi adottat tibdil leġislativ (ara hawn taht). Madankollu, għad hemm il-htieġa li jiġi vvalutat sa liema punt ir-referenzi li għad fadal għal klassifikazzjonijiet tal-kreditu esterni fil-leġislazzjoni tal-UE jistgħu jiskattaw is-sovradipendenza. Barra minn hekk, is-sovradipendenza tista' tirriżulta wkoll minhabba l-użu ta' klassifikazzjonijiet tal-kreditu esterni minn parteċipanti fis-suq f'kuntratti privati.

Fil-qasam tas-servizzi finanzjarji hemm diversi atti legali tal-UE li jirreferu għall-użu ta' klassifikazzjonijiet tal-kreditu esterni. Uhud minn dawn (AIFMD¹², UCITS¹³ u IORPs¹⁴) ġew emendati bid-Direttiva 2013/14/UE¹⁵, li introduċiet regoli addizzjonali

⁸ ESMA/2015/1472 – ESMA Technical Advice on competition, choice and conflicts of interest in the credit rating industry – pubblikazzjoni disponibbli fuq <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma-2015-1472-technical-advice-on-competition-choice-and-conflicts-of-int.pdf>

⁹ MARKT/2014/257/F/Lot 2 disponibbli fuq http://ec.europa.eu/finance/rating-agencies/index_en.htm.

¹⁰ Għal aktar informazzjoni ara l-paġna 5 tal-Parir Tekniku tal-ESMA dwar it-tnaqqis ta' dipendenza esklużiva u mekkanistika fuq il-klassifikazzjonijiet tal-kreditu esterni, p. 5 *et seq.* tal-istudju minn ICF, p.10 tal-Parir Tekniku tal-ESMA dwar il-kompetizzjoni, l-għażla u l-kunflitt ta' interess fl-industrija tal-klassifikazzjonijiet tal-kreditu, p. 7 tal-istudju ta' Europe Economics

¹¹ Ara b'mod partikolari p. 1 ta' *Principles for Reducing Reliance on CRA Ratings*, tal-Bord għall-Istabbiltà Finanzjarja (FSB) disponibbli fuq http://www.fsb.org/2010/10/r_101027/. Ara wkoll *Roadmap for Reducing Reliance on CRA Ratings tal-FSB*, disponibbli fuq http://www.fsb.org/2012/11/r_121105b/.

¹² Id-Direttiva 2011/61/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tat-8 ta' Ġunju 2011 dwar Manigġers 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 1095/2010

¹³ Id-Direttiva 2009/65/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tat-13 ta' Lulju 2009 dwar il-koordinazzjoni ta' ligijiet, regolamenti u dispożizzjonijiet amministrattivi fir-rigward tal-imprizi ta' investiment kollettiv f'titoli trasferibbli (UCITS) (riformulazzjoni);

¹⁴ Id-Direttiva 2003/41/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tat-3 ta' Ġunju 2003 dwar l-attivitajiet u s-supervizzjoni ta' istituzzjonijiet għall-provvista ta' irtirar okkupazzjonali.

¹⁵ Id-Direttiva 2013/14/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-21 ta' Mejju 2013 li temenda d-Direttiva 2003/41/KE dwar l-attivitajiet u s-supervizzjoni ta' istituzzjonijiet għall-provvista ta' irtirar okkupazzjonali, id-Direttiva 2009/65/KE dwar il-koordinazzjoni ta' ligijiet, regolamenti u dispożizzjonijiet amministrattivi fir-rigward tal-imprizi ta' investiment kollettiv f'titoli trasferibbli

għall-kumpaniji ta' ġestjoni jew ta' investiment ta' UCITS u għall-manigers ta' fondi ta' investiment alternattivi (AIFMs) li jehtieġu proċessi tal-ġestjoni tar-riskji sabiex jiġi evitat li jistrieħu b'mod esklużiv u mekkanistiku fuq klassifikazzjonijiet tal-kreditu esterni. Dan sar sabiex tiġi evitata sovradipendenza fuq klassifikazzjonijiet fil-kejl ta' riskju ta' kreditu. Waħda minn dawn ir-regoli li introduċiet id-Direttiva 2013/14/UE kienet ir-rekwiżit li jiġi żgurat li l-awtoritajiet kompetenti jissorveljaw l-adegwatezza tal-proċessi tal-klassifikazzjoni tal-kreditu.

EMIR¹⁶, il-leġislazzjoni dwar il-Kontropartijiet Ċentrali (CCPs), tippermetti li l-aġenziji ta' klassifikazzjoni tal-kreditu (CRAs) jwettqu valutazzjonijiet sabiex jiġi stabbilit il-livell tar-riskju iżda ma timponix fuqhom u lanqas ma neċessarjament tinċentiva lis-CCPs biex jagħmlu dan. Jekk jintużaw klassifikazzjonijiet esterni, is-CCPs iridu jipprovdu xi kontroanalizi jew jissupplimentaw il-valutazzjoni tagħhom b'analizi propja.

Is-CRR¹⁷ u d-CRD IV¹⁸ fihom diversi dispożizzjonijiet li jippermettu trattamenti differenti ta' riskji assoċjati ma' skopertura, skont jekk dawn l-iskoperturi jkunux ikklassifikati jew le.¹⁹ Bħala riżultat, ir-rekwiżiti kapitali assoċjati ma' skopertura jistgħu jvarjaw b'mod konsiderevoli skont jekk dik l-iskopertura tkunx ikklassifikata minn CRA jew le u l-klassifikazzjoni pprovduta.²⁰ Il-Kumitat ta' Basel dwar is-Supervizjoni Bankarja (BCBS) bħalissa qiegħed fil-proċess li jirrevedi l-approċċ standardizzat għar-riskju ta' kreditu u qies diversi alternattivi biex jiġu sostitwiti l-klassifikazzjonijiet esterni.²¹ Il-Kumitat jipproponi li jinżammu r-referenzi għall-klassifikazzjonijiet esterni filwaqt li l-użu tagħhom jiġi kkumplementat bi proċessi ta' diligenza dovuta tal-banek, kif ukoll titjib tar-rekwiżiti dwar l-użu ta' klassifikazzjonijiet esterni, sabiex jiġi żgurat li l-banek iwettqu d-diligenza dovuta u l-immaniġġjar tar-riskji interni propji u ma jistriħux mekkanistikament fuq klassifikazzjonijiet esterni.

(UCITS) u d-Direttiva 2011/61/UE dwar Manigers ta' Fondi ta' Investiment Alternattivi fir-rigward tad-dipendenza żejda fuq il-gradazzjonijiet tal-kreditu.

¹⁶ Ir-Regolament (UE) Nru 648/2012 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-4 ta' Lulju 2012 dwar derivati OTC, kontropartijiet ċentrali u repożitorji tad-data dwar it-tranzazzjonijiet.

¹⁷ Ir-Regolament (UE) 575/2013 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tas-26 ta' Ġunju 2013 dwar ir-rekwiżiti prudenzjali għall-istituzzjonijiet ta' kreditu u d-ditti tal-investiment u li jemenda r-Regolament (UE) Nru 648/2012.

¹⁸ Id-Direttiva 2013/36/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tas-26 ta' Ġunju 2013 dwar l-aċċess għall-attività tal-istituzzjonijiet ta' kreditu u s-supervizjoni prudenzjali tal-istituzzjonijiet ta' kreditu u tad-ditti tal-investiment, li temenda d-Direttiva 2002/87/KE u li tħassar id-Direttivi 2006/48/KE u 2006/49/KE.

¹⁹ Il-metodoloġija hija indikata fit-test leġislattiv bħala l-"approċċ standardizzat" u attwalment hija l-aktar metodoloġija komunement użata taħt is-CRR u s-CRD għall-banek.

²⁰ Pereżempju, fil-każ ta' skoperturi għal korporattivi, jekk ikun hemm klassifikazzjoni ta' CRA disponibbli u l-iskopertura tirċievi l-oġġla klassifikazzjoni (eż. AAA) il-piż tar-riskju applikat ikun ta' 20%. Għalhekk il-banek ikun meħtieġ iżomm kapital regolatorju ekwivalenti għal 20% tal-valur tal-iskopertura. Jekk, madanakollu, ma jkunx hemm klassifikazzjoni disponibbli, il-piż tar-riskju li għandu jiġi applikat ikun ta' mill-inqas 100%.

²¹ Il-Kumitat ta' Basel dwar is-Supervizjoni Bankarja, it-Tieni dokument konsultattiv, *Revisions to the Standardised Approach for credit risk*, Maħruġ għall-kummenti sal-11 ta' Marzu 2016, Diċembru 2015, disponibbli fuq <http://www.bis.org/bcbs/publ/d347.htm>

Mekkanizmu simili jintuża minn Solvenza II,²² li tipprovdi għal kunsiderazzjonijiet differenti ta' riskju li jiddependu fuq jekk ikunx hemm klassifikazzjoni esterna disponibbli jew le (u liema klassifikazzjoni tkun għet assenjata lil din l-iskopertura). Biex jitnaqqas ir-riskju ta' sovradipendenza fuq il-klassifikazzjonijiet, Solvenza II tipprovdi li, meta l-assiguraturi jużaw valutazzjoni esterna tal-klassifikazzjonijiet tal-kreditu fil-kalkolu tad-dispożizzjonijiet tekniċi u r-Rekwiżit Kapitali tas-Solvenza, dawn għandhom jivvalutaw l-adegwatezza ta' daww il-klassifikazzjonijiet tal-kreditu esterni bħala parti mill-immaniġġjar tar-riskju tagħhom billi jużaw valutazzjonijiet addizzjonali fejn prattikabbilment possibbli sabiex tiġi evitata kwalunkwe dipendenza awtomatika fuq valutazzjonijiet esterni²³. Barra minn hekk, l-Att Delegat ta' Solvenza II²⁴ jistabbilixxi regoli dettaljati dwar l-użu ta' klassifikazzjonijiet tal-kreditu esterni, bħall-htieġa li jiġu pprovduti valutazzjonijiet tal-kreditu interni għal skoperturi akbar jew aktar kumplessi, li dan jikkontribwixxi wkoll għat-tnaqqis tar-riskju ta' sovradipendenza.

Filwaqt li hemm fis-seħh regoli ta' mitigazzjoni sabiex tiġi evitata dipendenza esklużiva u mekkanistika fuq klassifikazzjonijiet esterni, l-użu ta' klassifikazzjonijiet f'oqsma kritiċi tal-oqfsa tas-CRR u tas-Solvenza II, b'mod partikolari daww relatati mal-kalkoli ta' kapital regolatorju jew rekwiżiti ta' solvenza, jista' johloq inċentiv għall-istituzzjonijiet finanzjarju u għall-kumpaniji tal-assigurazzjoni biex jistrieħu fuq valutazzjonijiet minn aġenziji ta' klassifikazzjoni. Għalhekk il-Kummissjoni ser tkompli timmonitorja l-impatt ta' dawn ir-rekwiżiti u tipprovdi kontribut lill-korpi rilevanti, bħall-Kumitat ta' Basel, sabiex jiġi mitigat kwalunkwe riskju ta' dipendenza eċċessiva fuq klassifikazzjonijiet tal-kreditu fil-qafas prudenzjali għall-istituzzjonijiet ta' kreditu u għall-imprizi ta' assigurazzjoni.

L-evitar ta' sovradipendenza fuq referenzi kuntrattwali jista' jinkiseb permezz ta' dispożizzjonijiet dwar projbizzjoni jew rekwiżiti ulterjuri ta' divulgazzjoni. Madankollu, filwaqt li dan tal-aħħar jidher li mhuwiex adattat għal rapporti ta' klassifikazzjoni pprovduti minn politiki jew linji gwida dwar investimenti, tal-ewwel jikkostitwixxi restrizzjoni għal-libertà kuntrattwali u jkollu bilfors jiġi ġġustifikat minn raġunijiet imperattivi ta' interess pubbliku. Fi kwalunkwe każ, ir-referenzi għall-klassifikazzjonijiet ma għandhomx ikunu skuża għall-manigiers biex jevitaw li jwettqu d-diligenza dovuta propja qabel ma jieħdu deċiżjonijiet dwar investimenti. Il-Kummissjoni ser tkompli timmonitorja l-prattiki tas-suq sabiex jiġi identifikat kwalunkwe riskju dovut għal sovradipendenza kuntrattwali fuq klassifikazzjonijiet tal-kreditu esterni.

²² Id-Direttiva 2009/138/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-25 ta' Novembru 2009 dwar il-bidu u l-eżerċizzju tan-negożju tal-assigurazzjoni u tar-riassigurazzjoni

²³ L-Artikolu 44(4a) ta' Solvenza II, u r-Regolament ta' Implimentazzjoni tal-Kummissjoni (UE) 2015/2015 tal-11 ta' Novembru 2015 li jistabbilixxi standards tekniċi ta' implimentazzjoni dwar il-proċeduri biex jiġu eżaminati l-valutazzjonijiet esterni tal-kreditu skont id-Direttiva 2009/138/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill, ĠU L 295, 12.11.2015, p.16.

²⁴ L-Artikolu 3-6 tar-Regolament ta' Delega tal-Kummissjoni (UE) 2015/35 tal-10 ta' Ottubru 2014 li jissupplimenta d-Direttiva 2009/138/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill dwar il-bidu u l-eżerċizzju tan-negożju tal-Assigurazzjoni u r-Riassigurazzjoni (Solvibbiltà II).

4. Alternattivi disponibbli għal klassifikazzjonijiet esterni

L-alternattivi ewlenin disponibbli għal klassifikazzjonijiet esterni huma kejl ibbażat fuq is-suq tar-riskju ta' kreditu, għodod interni għall-valutazzjoni tar-riskju ta' kreditu, u valutazzjonijiet minn partijiet terzi.

Kejl ibbażat fuq is-suq (eż. firxiet ta' swap ta' inadempjenza u informazzjoni dwar l-ipprezzar ta' bond) huwa oġġettiv u trasparenti f'termini ta' aċċessibbiltà u jippermetti li assi partikolari jiġi assenjat piż speċifiku tar-riskju. Dan jista' jintuża biex titkejjel il-probabbiltà ta' riskju ta' inadempjenza għal firxa wiesgħa ta' klassijiet ta' assi differenti, bħal dejn sovrani, dejn korporattiv u prodotti strutturati. Madanakollu, dawn l-għodod ta' kejl jistgħu jkunu soġġetti għal limitazzjonijiet importanti. Iż-żewġ riskji ewlenin identifikati mill-ESMA u mill-istudju ta' ICF huma l-volatilità għolja ta' dawn l-għodod ta' kejl u l-inkapaċità tagħhom li jesprimu indikazzjonijiet aktar differenzjati dwar ir-riskju assoċjat ma' investiment. B'mod partikolari, miżuri bbażati fuq is-suq huma esposti għar-riskju ta' manipulazzjoni, jiġifieri r-riskju li parteċipanti fis-suq strategikament jinfluwenzaw il-prezzijiet sabiex tiġi ġġenerata konsegwenza regolatorja u u jibbenefikaw minnha.

Għodod interni għall-valutazzjoni ta' riskju ta' kreditu jintużaw bħala għodda għall-valutazzjoni tar-riskju għal finijiet prudenzjali, b'mod partikolari għall-kalkolu tal-kapital regolatorju taħt il-qafas ta' Basel III u s-CRR (speċifikament skont l-approċċ Ibbażat fuq Klassifikazzjonijiet Interni (IRB)) u skont il-qafas Solvenza II għall-kumpaniji tal-assigurazzjoni. Metodoloġiji interni huma aktar probabbli li jirriflettu b'mod korrett il-profil tar-riskju ta' mutwatarju jew ta' titolu ta' sigurtà speċifiku u jistgħu jiġu addattati abbazi tal-htigijiet ta' kull parteċipant fis-suq. Potenzjalment jistgħu jintużaw ukoll għal kwalunkwe kategorija ta' strumenti finanzjarji u investiment.

L-iżvantaġġi prinċipali tal-użu ta' mudelli ta' klassifikazzjoni tal-kreditu interna bħala alternattivi għal klassifikazzjonijiet tal-kreditu esterni huma l-ispejjeż għoljin involuti. Dawn jinkludu l-ispejjeż marbuta mal-iżvilupp tal-għodod analitiċi u l-għbir tad-data – li possibbilment jinkludu drittijiet ta' abbonament għal aċċess għal bazi tad-data ta' data finanzjarja rilevanti - kif ukoll ir-reklutaġġ ta' persunal kwalifikat biex iwettaq il-parti kritika tal-analiżi u biex iwettaq validazzjoni u kontroll tal-kwalità tal-mudelli.

Barra minn hekk, metodoloġiji ta' valutazzjoni interna tar-riskju ta' kreditu jistgħu ma joffru l-istess livell ta' komparabbiltà pprovduta minn klassifikazzjonijiet esterni fir-rigward ta' tipi differenti ta' arranġamenti kuntrattwali, filwaqt li CRAs jipprovdu mod oġġettiv u ċar għad-definizzjoni tal-livell aċċettabbli ta' riskju (permezz ta' sistemi standardizzati ta' klassifikazzjoni bħal AAA/AA, eċċ.).

Barra minn hekk, lanqas ma jiżguraw livell għoli ta' trasparenza lejn is-suq. Dan huwa prinċipalment dovut għall-fatt li dawn il-mudelli mhumiex pubblikament disponibbli u hemm diffikultà oġġettiva għall-istandardizzazzjoni tagħhom peress li l-fatturi suġġettivi ta' riskju u l-mudell kummerċjali kkunsidrat għat-twettiq tal-klassifikazzjoni interna jistgħu jvarjaw minn attur tas-suq għall-iehor. Għalhekk jistgħu jitqiesu utli għall-investitur uniku li jkun qed iwettaq l-analiżi iżda ma jipprovdu lis-suq bi stampa ċara u prospetti ta' ċerti prodotti bħal sovrani.

Klassifikazzjonijiet minn partijiet terzi jsiru minn partijiet li ma jkunux involuti fl-investment. Eżempji huma miżuri bbażati fuq kontabilità, klassifikazzjoni tar-Riskju ta' Pajjiż tal-OECD, klassifikazzjonijiet mill-Banek Ċentrali u klassifikazzjonijiet offruti minn kumpaniji privati u bbażati fuq mudelli komputazzjonali.

i. Miżuri bbażati fuq il-Kontabbiltà

Miżuri bbażati fuq il-kontabilità jistgħu jipprovdu informazzjoni utli u faċilment komparabbli dwar proporzzjonijiet finanzjarji bażiċi, li jistgħu jgħinu sabiex tiġi vvalutata l-affidabilità kreditizja ta' investment. Madankollu, huma soġġetti wkoll għal għadd ta' limitazzjonijiet importanti u ma jistgħux jitqiesu bħala alternattiva shiha għal klassifikazzjonijiet esterni. Wiehed mill-izvantaġġi tal-miżuri bbażati fuq il-kontabilità huwa li filwaqt li jkopru l-klassijiet kollha ta' assi korporattivi mhumie x adattati għal dejn sovrani u għal hafna prodotti strutturati. Barra minn hekk, l-aċċess għall-informazzjoni, kif enfasizzat minn uħud mill-partijiet interessati intervistati fil-kuntest tal-istudju ta' ICF, għadu problematiku peress li f'ċerti pajjiżi l-miżuri bbażati fuq il-kontabbiltà jistgħu ma jkunux għadhom faċilment disponibbli għal kumpaniji mhux elenkati minhabba livelli aktar baxxi jew mhux armonizzati fl-istandards jew fl-obbligi ta' rapportar.

Barra minn hekk, hemm bżonn ta' hiliet speċifiċi kif ukoll esperjenza settorjali biex dawn l-għodod jintużaw b'mod effettiv u jiksbu valutazzjonijiet affidabbli. L-interpretazzjoni u l-għudizzju jilgħabu rwol ewlieni fil-miżuri bbażati fuq il-kontabilità speċjalment meta jkun hemm bżonn ta' tqabbil. Per eżempju, analisti differenti jistgħu japplikaw proporzzjonijiet differenti għall-istess ditta li min-naħa tagħhom jistgħu jwasslu għal riżultati divergenti. Filwaqt li minnu nnifsu dan mhuwiex aspett negattiv, jimplika li l-interpretazzjoni ta' proporzzjonijiet mingħajr għarfien espert adegwat u għarfien kuntestwali tista' tkun diffiċli.

ii. Il-klassifikazzjoni tar-Riskju ta' Pajjiż tal-OECD

Il-Klassifikazzjonijiet tar-Riskju ta' Pajjiż tal-OECD joffru kemm kopertura ġeografika akbar minn klassifikazzjonijiet tal-kreditu esterni u d-data rilevanti hija disponibbli għall-pubbliku. Madankollu, il-klassifikazzjonijiet tal-OECD għandhom fokus limitat u jqisu biss kategoriji speċifiċi ta' riskju (riskji politiċi u oħrajn direttament assoċjati magħhom) u ma jinkludux indikaturi rilevanti oħra ta' riskju ekonomiku li potenzjalment jistgħu jkunu utli għall-investituri u għal deċiżjonijiet dwar investimenti. Għalhekk, il-klassifikazzjonijiet tar-riskju ta' pajjiż tal-OECD jistgħu jitqiesu bħala għodda valida biex jiġu vvalutati ċerti tipi ta' riskju. Għalkemm huma jiffaċċjaw xi limitazzjonijiet, jistgħu jikkumplementaw, u jkunu mezz possibbli għall-verifika ta' klassifikazzjonijiet esterni ta' dejn sovrani.

iii. Sistemi ta' evalwazzjoni minn Banek Ċentrali

Reġistri Ċentrali ta' Kreditu (CCR) u Bażijiet tad-Data Ċentrali ta' Dikjarazzjonijiet Finanzjarji (CFSD) huma eżempji rilevanti ta' għodod ta' sistemi ta' evalwazzjoni li huma jew proprjetà tal-banek ċentrali jew immanigġjati minnhom. It-tekniki tas-CCRs u tas-CFSDs jiġu l-aktar applikati għal strumenti ta' dejn korporattiv iżda l-kopertura ġeografika u settorjali tagħhom tvarja minn pajjiż għall-iehor skont

parametri bħall-eligibbiltà tal-istrumenti bħala kollateral għal operazzjonijiet tal-politika monetarja. L-iżvantagg prinċipali ta' CCRs u ta' CFSDs huwa l-kopertura limitata tagħhom tal-pajjiżi u tal-klassijiet ta' assi kif ukoll aċċess limitat għad-*data*. Huma limitati wkoll fl-applikazzjoni tagħhom għad-dejn korporattiv u f'ċerti pajjiżi l-kopertura tagħhom ta' korporazzjonijiet mhux finanzjarji hija negligibbli. Sistemi ta' evalwazzjoni jistgħu jkunu għodda importanti għal kumpaniji iżgħar, peress li jippermettu mezz irħas sabiex tinkiseb valutazzjoni tal-kreditu (meta mqabbel ma' klassifikazzjonijiet tal-kreditu minn CRAs). Madankollu, is-sistemi ta' evalwazzjoni ma jidhrux li huma biżżejjed biex jipprovdu alternattiva shiħa fattibbli għal sistemi ta' klassifikazzjoni tal-kreditu esterni iżda pjuttost għandhom jintużaw bħala sors komplementari u utli ta' informazzjoni dwar l-affidabbiltà kreditizja ta' prodott finanzjarju.

L-analiżi teknika li saret biex jithejja dan ir-rapport turi li attwalment fis-suq ma hemmx alternattivi fattibbli biex jissostitwixxu kompletament il-klassifikazzjonijiet tal-kreditu esterni. Uħud mill-għodod u l-miżuri msemmija hawn fuq jistgħu sa ċertu punt jiġu kkunsidrati bħala sostituti validi għall-valutazzjonijiet tas-CRAs iżda jinvolvu spejjeż sostanzjali li b'mod partikolari jistgħu jkunu projbittivi għal atturi iżgħar fis-swieq finanzjarji. Għodod oħrajn jistgħu jintużaw biss biex jikkomplementaw il-valutazzjonijiet tas-CRAs. Ftit huma d-dispożizzjonijiet legiżlattivi tal-UE li jirrigwardaw il-klassifikazzjonijiet esterni - bħad-dispożizzjonijiet rilevanti fis-CRR/CRD IV u Solvenza II - li jistgħu joħolqu incenċiv għall-istituzzjonijiet finanzjarji u għall-kumpaniji tal-assigurazzjoni biex jistrieħu fuq valutazzjonijiet minn aġenziji tal-klassifikazzjoni, u din hija r-raġuni għaliex il-monitoragg addizzjonali jeħtieġ li jkun iffokat fuq dawn iż-żewġ oqfsa.

II. L-istat tas-suq tas-CR u valutazzjoni tad-dispożizzjonijiet tar-Regolament CRA biex tingħata spinta lill-kompetizzjoni fis-suq tal-klassifikazzjoni tal-kreditu

4. Analizi tas-suq tas-CRAs

L-istat attwali tas-suq

Attwalment l-industrija tal-klassifikazzjoni hija ddominata minn tliet ditti bbażati fl-Istati Uniti (S&P, Moody's u Fitch), b'kopertura ġeografika globali ²⁵ tal-klassijiet kollha ta' assi (bonds korporattivi, bonds sovrani, SFIs u bonds koperti ²⁶) (ara wkoll it-Tabella 1) u sehem kumulattiv fis-suq mid-dhul ta' madwar 92% fl-UE (Tabella 2) ²⁷. Għalkemm daħlu ditti għodda fis-suq Ewropew tal-klassifikazzjoni tal-kreditu - li attwalment jikkonsistu minn 26 aġenzija rreġistrata u 4 aġenziji ċċertifikati tal-klassifikazzjoni ²⁸ - hafna mis-CRAs iżgħar jikklassifikaw sett limitat ta' klassijiet ta' assi u l-attivitajiet transkonfinali u l-kamp ta' applikazzjoni ġeografika tagħhom huma limitati.

²⁵ B'referenza għal-lokazzjoni tal-emittent jew tal-istrument ikklassifikat.

²⁶ Ara l-kategoriji tal-klassijiet ta' assi fil-bażi tad-*data* tas-CEREP.

²⁷ Sehem mis-suq ikkalkulat abbażi tad-dikjarazzjonijiet finanzjarji tal-2014.

²⁸ Ara l-lista aġġornata ta' CRAs irreġistrati u ċċertifikati disponibbli fuq <https://www.esma.europa.eu/supervision/credit-rating-agencies/risk>

Tabella 1: Kategoriji ta' klassifikazzjonijiet tal-kreditu offruti minn agenziji rreġistrati tal-klassifikazzjoni tal-kreditu tal-UE 2011-2015 (sors ESMA, CEREP)

	2011								2012								2013								2014								2015 (L-Ewwel Semestru)													
CRA	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	
AM Best Europe-Rating Services Ltd. (AMBERS)		IN	CO								IN	CO								IN	CO								IN	CO								IN	CO							
ARC Ratings, S.A.			CO							FI		CO									CO									CO	SV								CO	SV					SF	
ASSEKURATA Assekuranz Rating-Agentur GmbH		IN									IN									IN									IN										IN							
Axesor SA												CO									CO									CO									CO						SF	
BCRA-Credit Rating Agency AD	FI	IN	CO		SS					FI	IN	CO		SS						FI	IN	CO		SS					FI	IN	CO	SV	SS					FI	IN	CO	SV	SS				
Capital Intelligence (Cyprus) Ltd	FI		CO	SV						FI		CO	SV							FI		CO	SV						FI		CO	SV						FI		CO	SV					
CERVED Group S.p.A.			CO									CO									CO									CO									CO							
Creditreform Rating AG			CO						CB			CO					SF	CB			CO					SF	CB			CO					SF	CB			CO					SF	CB	
CRIF S.p.A.			CO									CO									CO									CO									CO							
Dagong Europe Credit Rating Srl (Dagong Europe)																		FI										FI	IN	CO							FI	IN	CO							
DBRS Ratings Limited	FI	IN	CO	SV	SS	PE		SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	
The Economist Intelligence Unit Ltd																						SV									SV									SV						
Euler Hermes Rating GmbH	FI		CO							FI		CO								FI		CO							FI		CO							FI		CO						
European Rating Agency, a.s.					SS										SS									SS																	SS					
EuroRating Sp. zo.o.																				FI		CO							FI		CO							FI		CO						
Feri EuroRating Services AG				SV									SV							FI		CO	SV						FI		CO	SV						FI		CO	SV					SF
Fitch Ratings Limited	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	
GBB-Rating Gesellschaft für Bonitätsbeurteilung mbH	FI		CO							FI		CO								FI		CO							FI		CO							FI		CO						
ICAP Group SA			CO									CO									CO									CO									CO							
INC Rating Sp. zo.o.																																										SS				
modeFinance S.r.l.																																							CO							
Moody's Investors Service Ltd	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	
Rating-Agentur Expert RA GmbH																																						FI	IN	CO	SV		PE			
Scope Ratings AG			CO									CO							SF		FI		CO				SF		FI		CO				SF		FI		CO					SF		
Spread Research SAS																					CO									CO								CO								
Standard & Poor's Credit Market Services Europe	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	

Tifsira:

FI	Korporattivi- Finanzjarji	SN	Supranazzjonali
IN	Korporattivi – Tal-Assigurazzjoni	SF	Finanzjament Strutturat
CO	Korporattivi – Mhux Finanzjarji	CB	Bonds Koperti
SV	Sovrani		Mhux irregistrati
SS	Sottosovrani		
PE	Entitajiet Pubbliċi		

Tabella 2: Il-kalkolu tas-sehem fis-suq ibbażat fuq il-fatturat tal-2014 minn attivitajiet ta' klassifikazzjoni tal-kreditu u servizzi ancillari fil-livell ta' grupp fl-UE

Aġenzija tal-Klassifikazzjoni tal-Kreditu Rreġistrata	Sehem mis-Suq
AM Best Europe-Rating Services Ltd. (AMBERS)	0,79%
ARC Ratings, S.A.	0,02%
ASSEKURATA Assekuranz Ratings-Agentur GmbH	0,21%
Axesor S.A.	0,61%
BCRA-Credit Rating Agency AD	0,02%
Capital Intelligence (Cyprus) Ltd.	0,12%
CERVED Group S.p.A.	1,20%
Creditreform Rating AG	0,50%
CRIF S.p.A.	0,33%
Dagong Europe Credit Rating Srl	0,02%
DBRS Ratings Limited	1,47%
Euler Hermes klassifikazzjoni GmbH	0,20%
European Rating Agency, a.s.	0,00%
EuroRating Sp. Zo.o.	0,00%
Feri EuroRating Services AG	0,64%
Fitch Group ²⁹	16,80%
GBB-Rating Gesellschaft für Bonitätsbeurteilung mbH	0,32%
ICAP Group SA	0,55%
INC Rating Sp. Zo.o. ³⁰	0,00%
ModeFinance S.A. ³¹	0,00%
Moody's Group ³²	34,67%
Rating-Agentur Expert RA GmbH ³³	0,00%
Scope Credit Rating GmbH	0,14%
Spread Research SAS	0,11%
Standard & Poor's Group ³⁴	40,42%
The Economist Intelligence Unit Ltd.	0,87%
Total	100%

Sors: ESMA

L-istruttura oligopolistika u ferm ikkonċentrata tal-industrija tas-CRAs – kemm globalment kif ukoll fil-livell ta' kategorija ta' prodotti individwali – tissuggerixxi li l-akbar CRAs li joperaw globalment jistgħu, fil-prinċipju, ikunu jistgħu jeżerċitaw setgħa fis-suq biex maż-żmien jgħollu l-prezzijiet b'mod profittabbli 'il fuq minn livelli kompetittivi jew jirrestringu l-għażla jew il-kwalità tas-servizzi pprovduti.

Kull CRA topera bħala pjattaforma, li toffri aċċess għal network ta' emittenti u investituri u li fiha l-provvista u d-domanda huma interdipendenti: l-emittenti jippreferu jużaw dawk is-CRAs li huma rikonoxxuti mill-akbar ammont ta'

²⁹ Fitch France S.A.S; Fitch Deutschland GmbH; Fitch Italia S.p.A.; Fitch Polska S.A.; Fitch Ratings España S.A.U.; Fitch Ratings Limited u Fitch Ratings CIS Limited.

³⁰ Rreġistrata b'effett mis-27 ta' Ottubru 2015.

³¹ Rreġistrata b'effett mill-10 ta' Lulju 2015.

³² Moody's Investors Service Cyprus Ltd; Moody's France S.A.S.; Moody's Deutschland GmbH; Moody's Italia S.r.l.; Moody's Investors Service España S.A.; Moody's Investors Service Ltd; u Moody's Investors Services EMEA Ltd.

³³ Rreġistrata b'effett mill-1 ta' Dicembru 2015.

³⁴ Standard & Poor's Credit Market Services France S.A.S.; Standard & Poor's Credit Market Services Italy S.r.l.; u Standard & Poor's Credit Market Services Europe Limited.

investituri u l-investituri jridu jużaw is-CRAs li jistgħu joffru l-akbar kopertura tal-emittenti u tal-istrumenti li fihom huma interessati.

Minkejja l-emendi tal-2013 għar-Regolament CRA, għet osservata zieda żgħira fil-konċentrazzjoni tas-suq ġenerali tas-CRAs, b'dan il-kalkolu bbażat fuq id-dhul mill-attività ta' klassifikazzjoni biss. Il-miżuri tas-sehem mis-suq ibbażati fuq id-dhul totali (dhul mill-attività ta' klassifikazzjoni u servizzi anċillari) juru livelli aktar baxxi ta' konċentrazzjoni meta mqabbla ma' miżuri bbażati fuq id-dhul mill-attività ta' klassifikazzjoni tal-kreditu biss. Iżda, il-kalkolu tas-sehem mis-suq abbażi tad-dhul totali huwa aktar kumpless minhabba nuqqas ta' definizzjoni u trattament universali ta' "servizzi anċillari". Dan jista' jindika li s-servizzi anċillari jikkostitwixxu attività importanti għal CRAs iżgħar, filwaqt li CRAs akbar jistrieħu aktar fuq id-dhul mill-klassifikazzjonijiet. Barra minn hekk, fir-rigward tat-tip ta' klassifikazzjoni, il-konċentrazzjoni żdiedet għal bonds korporattivi (l-aktar suq ikkonċentrat), filwaqt li naqset fil-klassifikazzjonijiet sovrani u fl-SFIs.

Il-maġġoranza ta' emittenti għandhom it-tendenza li jużaw CRA waħda jew tnejn biss minflok firxa u fil-biċċa l-kbira l-għażla tagħhom hija mmotivata mill-aċċettabilità ta' CRA fost l-investituri, ir-regolaturi u l-banek ċentrali³⁵. Barra minn hekk, jidher li hemm preferenza qawwija għal CRAs li għandhom kopertura globali, li tirrifletti l-fatt li n-negozju tal-klassifikazzjoni tal-kreditu hija ta' natura ferm reputazzjonali. Preżumibbilment, l-għażla tas-CRAs għalhekk tiddependi ferm fuq ir-rikonoxximent ta' isimhom.

Suq ikkonċentrat hafna jikkostitwixxi riskju għall-istabbiltà finanzjarja jekk is-CRAs josservaw l-imġieba ta' xulxin u jwieġbu billi joħorġu opinjonijiet simili dwar l-affidabilità kreditizja tal-emittenti, kif intwera matul l-aħħar kriżi finanzjarja u tad-dejn sovrani.

Ostakoli għad-dhul fis-suq

Id-dhul fis-suq jista' jiġi inibit mill-preżenza ta' ostakoli regolatorji u dawk relatati mas-suq.

Dwar l-ostakoli regolatorji, l-Assoċjazzjoni Ewropea tal-Aġenziji tal-Klassifikazzjoni tal-Kreditu (EACRA) esprimiet thassib dwar l-eskluzjoni tal-maġġoranza ta' CRAs irreġistrati mil-lista ta' Istituzzjonijiet Esterni tal-Valutazzjoni tal-Kreditu (ECAIs) skont il-Qafas ta' Valutazzjoni ta' Kreditu tal-Eurosistema (ECAF) għall-aċċettazzjoni tal-kollateral, peress li dan jista' joħnoq il-kompetizzjoni³⁶. Tabilhaqq l-ECAIs iridu jissodisfaw diversi kriterji operattivi u jipprovdu kopertura rilevanti: b'mod partikolari, għandhom ikunu konformi mar-rekwiziti minimi ta' kopertura definiti mill-Eurosistema fir-rigward ta' assi kklassifikati, emittenti kklassifikati u l-volum ikklassifikat jiġi diversifikat fost il-klassijiet ta' assi eligibbli u l-pajjiżi taż-żona tal-euro. Bħala riżultat ta' dan, attwalment il-BĊE jirrikonoxxi biss CRAs ta' importanza sistemika għas-sistema finanzjarja bħala ECAIs – jiġifieri S&P, Moody's,

³⁵ Pereżempju, minn mindu l-BĊE ddecieda li jinkludi d-DBRS fil-lista tal-ECAIs fil-ECAF, id-DBRS beda jkollha aċċess aħjar għas-suq.

³⁶ EACRA –, Dokument ta' Pożizzjoni, Referenza: *ECB criteria for acceptance of Credit Rating Agencies as ECAI sources for ECAF purposes*, 26 ta' Frar 2016.

Fitch u DBRS - u dan jista' jillimita l-kompetizzjoni fis-suq tal-klassifikazzjonijiet. Kif gie indikat fil-Parir Tekniku tal-ESMA, *"il-klassifikazzjonijiet tal-kreditu jibqghu fattur fl-oqfsa tal-klassifikazzjoni tal-kollateral ta' uħud mill-banek ċentrali fl-UE u dan jista' jkollu riperkussjonijiet sinifikanti għall-proċeduri propji ta' klassifikazzjoni interna ta' parteċipanti fis-suq finanzjarju"*. Mod wieħed kif jigi mitigat dan l-ostakolu għad-dhul fis-suq jista' jkun li titnaqqas id-dipendenza fuq il-klassifikazzjonijiet fil-Qafas Ewropew tal-Klassifikazzjoni tal-Kreditu (ECAI) tal-BĊE.

Barra minn hekk, uħud mid-dikjarazzjonijiet fis-sejha għall-Evidenza³⁷ jirreferu għall-ispiza ta' konformità li tikkostitwixxi ostakolu ieħor għal operaturi godda, speċjalment għal CRAs iżgħar. Sabiex jiġu rreġistrati bħala CRA, id-ditti jridu juru konformità mar-rekwiżiti tar-Regolament CRA. Minkejja eżenzjonijiet minn ċerti rekwiżiti għal CRAs iżgħar, il-partijiet interessati tal-industrija jqisu li r-rekwiżiti regolatorji jiffavorixxu s-CRAs dominanti, peress li għas-CRAs iżgħar l-issodisfar tar-rekwiżiti ta' konformità jinvolvi ħafna spejjeż³⁸. Barra minn hekk, fejn jeżistu livelli limiti li 'l fuq minnhom japplikaw regolamenti addizzjonali, dawn huma meqjusa bħala ostakli potenzjali għat-tkabbir għas-CRAs iżgħar (b'mod partikolari fil-kuntest ta' bonds korporattivi iżda anke għal SFIs). B'mod ġenerali jrid jinstab bilanċ bejn il-proporzjonalità tal-istandards li għandhom japplikaw għal CRAs iżgħar u l-ħtieġa li tiġi żgurata l-kwalità u t-trasparenza tal-klassifikazzjonijiet li jipproduċu.

L-adozzjoni riċenti tal-Istandards Tekniċi ta' Implimentazzjoni (STIs) dwar l-immappjar tal-ECAIs³⁹ mill-Kummissjoni, wara l-parir tekniku tal-ESA, finalment ser tippermetti lill-banek u lill-assiguraturi Ewropej li jużaw CRAs iżgħar fl-oqfsa tal-kapital regolatorju. Dan l-immappjar jista' jgħallxi xi opportunitajiet futuri għall-użu ta' CRAs iżgħar u jista' jstimula l-iżvilupp tas-suq.

Dwar l-ostakoli relatati mad-dinamika tas-suq, l-ostaklu ewlieni għal operaturi godda – apparti l-fatt li jidher li ma hemmx biżżejjed domanda għal CRAs addizzjonali - huwa n-natura ferm reputazzjonali tas-suq tal-klassifikazzjoni tal-kreditu. Għalhekk, operaturi godda – li ġeneralment ftit li xejn ikollhom reputazzjoni fost l-investituri jew xejn affattu – jsibuha diffiċli biex jikkumpensaw għan-nuqqas ta' rekord ta'

³⁷ Id-dokument ta' konsultazzjoni u r-riżultati tas-Sejha għall-Evidenza huma disponibbli fuq http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/financial-regulatory-framework-review/index_en.htm

³⁸ Pereżempju huma jrid ikollhom bord indipendenti ta' rieżami li jkun magħmul minn impjegati full-time, uffiċjal ta' konformità full-time, rekwiżiti ta' rapportar u ta' divulgazzjoni, rekwiżit li jinformat lill-entitajiet ikklassifikati qabel ir-rilaxx formali tal-klassifikazzjonijiet.

³⁹ Ir-Regolament ta' Implimentazzjoni tal-Kummissjoni (UE) li jistabbilixxi l-istandards tekniċi ta' implimentazzjoni fir-rigward tal-immappjar tal-valutazzjonijiet tal-kreditu ta' istituzzjonijiet esterni tal-valutazzjoni tal-kreditu għar-riskju tal-kreditu b'konformità mal-Artikoli 136(1) u 136(3) tar-Regolament (UE) Nru 575/2013 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill; ir-Regolament ta' Implimentazzjoni tal-Kummissjoni (UE) li jistabbilixxi l-istandards tekniċi ta' implimentazzjoni dwar l-allokazzjoni tal-valutazzjonijiet tal-kreditu ta' istituzzjonijiet esterni tal-valutazzjoni tal-kreditu ma' skala oġġettiva tal-klassi tal-mertu tal-kreditu skont id-Direttiva 2009/138/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill u r-Regolament ta' Implimentazzjoni tal-Kummissjoni (UE) dwar l-iffissar tal-istandards tekniċi ta' implimentazzjoni fir-rigward tal-immappjar tal-valutazzjonijiet tal-kreditu ta' istituzzjonijiet esterni tal-valutazzjoni tal-kreditu għat-titolizzazzjoni b'konformità mar-Regolament (UE) Nru 575/2013 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill.

kisbiet storiċi, kif ukoll għan-nuqqas ta' kopertura ġeografika suffiċjenti tagħhom. Barra minn hekk, operatori ġodda jridu jistabbilixxu klijentela biex jegħlbu l-“effetti ta' netwerk” fl-industrija, li jiffavorixxu lil CRAs akbar għad-detriment ta' CRAs iżgħar peress li l-klassifikazzjonijiet tal-akbar CRAs jiffaċilitaw l-aċċess għas-suq għall-prodotti klassifikati.

Tariffi

L-emendi tal-2013 għar-Regolament CRA introduċew dispożizzjoni li tehtieg li t-tariffi mitluba lill-klijenti tas-CRAs għall-provvista ta' klassifikazzjonijiet tal-kreditu u ta' servizzi anċillari ma jkunux diskriminatorji u jkunu bbażati fuq spejjeż attwali.

Bi twegħiba għas-sejha għall-evidenza, xi assiguraturi argumentaw li jidher li s-CRAs qed jitolbu lill-partecipanti fis-suq spejjeż addizzjonali (sa 80% oghla) għall-użu tal-informazzjoni dwar il-klassifikazzjoni tal-kreditu fir-rapportar tagħhom lill-Awtoritajiet Nazzjonali Kompetenti, li dan iwassal għal zieda fl-ispejjeż ta' implimentazzjoni ta' Solvenza II (kif irrapportat mill-Assoċjazzjoni tal-Assiguraturi Reċiproċi u mill-Kooperattivi tal-Assigurazzjoni fl-Ewropa).

Skont ir-Regolament CRA, l-ESMA għandha s-setgħa li tissorvelja s-CRAs sabiex jiġi żgurat li t-tariffi mitluba mill-klijenti ma jkunux diskriminatorji u jkunu bbażati fuq l-ispiża reali. Il-Kummissjoni tistieden lill-ESMA biex tiżgura li t-tariffi mitluba mill-assiguraturi jkunu strettament konformi mar-Regolament CRA.

L-iżviluppi mistennija fis-suq tas-CRAs

Fis-snin li ġejjin, ser jiġu introdotti għadd ta' miżuri bil-ħsieb li tizzied il-kompetizzjoni fis-suq tas-CRAs, jiġifieri l-Pjattaforma Ewropea tal-Klassifikazzjoni - li ser itejjeb il-viżibilità għall-klassifikazzjonijiet ta' kreditu mahruġa minn CRAs iżgħar u tissaħħah il-komparabbiltà tal-klassifikazzjonijiet tal-istess strument minn CRAs differenti. L-immappjar tal-klassifikazzjonijiet tal-kreditu esterni li ġie adottat dan l-aħħar fil-kuntest ta' CRR u s-Solvenza II huwa mahsub ukoll biex jiġi żgurat trattament ġust tal-klassifikazzjonijiet mahruġa mis-CRAs kollha, indipendentement mid-daqs tagħhom, filwaqt li jippermetti li superviżuri prudenzjali jiżguraw li s-CRAs sistemikament importanti jkunu soġġetti għal salvagwardji effettivi.

2. L-impatt u l-valutazzjoni tad-dispożizzjonijiet tar-Regolament CRA dwar il-kompetizzjoni

L-għan ġenerali tal-emendi tal-2013 għar-Regolament CRA fir-rigward tal-kompetizzjoni kien li tizzied il-kompetizzjoni bejn is-CRAs u jiġi inkoraġġit l-użu ta' CRAs iżgħar. B'mod partikolari, dawn l-emendi introduċew klassifikazzjoni doppja obbligatorja għall-SFIs (**l-Artikolu 8c**), inċentiv biex tinhatar talanqas CRA żgħira fil-każ ta' klassifikazzjoni doppja (**l-Artikolu 8d**), divulgazzjonijiet ġenerali u perjodiċi (**l-Artikolu 11(2)**) u t-twaqqif ta' Pjattaforma Ewropea tal-Klassifikazzjoni (**l-Artikolu 11(a)**).

L-Artikolu 8c

Skont l-Artikolu 8c, l-emittenti huma meħtieġa jitolbu klassifikazzjonijiet doppji tal-kreditu għal SFIs sabiex tiġi żgurata t-tieni klassifikazzjoni indipendenti.

Din id-dispożizzjoni jista' jkollha impatt fuq is-suq biss jekk it-tieni klassifikazzjoni tiġi ppubblikata jew tkun magħrufa mill-investituri; f'dak il-każ l-investituri u l-emittenti jkunu jistgħu jqabblu l-klassifikazzjonijiet tal-istess strument finanzjarju u, bħala konsegwenza, jiżdiedu l-ispejjeż reputazzjonali tas-CRAs minhabba li differenzi kbar bejn klassifikazzjonijiet minn CRAs differenti jistgħu jqajmu dubji dwar il-kwalità tal-klassifikazzjonijiet infushom.

Barra minn hekk, jekk l-investituri jkunu konxji li l-emittenti huma meħtieġa jiksbu t-tieni klassifikazzjoni, allura anki jekk ma jkunx hemm obbligu legali li jippubblikawha, l-investituri jistgħu jitolbuha. Għalhekk l-istrumenti finanzjarji, li għalihom it-tieni klassifikazzjoni ma tiġix divulgata, jistgħu jiġu perċepiti bħala ta' kwalità inferjuri.

B'mod ġenerali, l-għadd ta' CRAs li jikklassifikaw l-SFIs żdied, li jfisser li fil-fatt l-emittenti jfittxu li jiksbu klassifikazzjonijiet addizzjonali mhux biss minn CRAs kbar - li kienu diġà kklassifikaw l-SFIs - iżda anke minn CRAs żgħar. Għalhekk din il-miżura tidher li hija ta' benefiċċju għas-segment strutturat tas-suq finanzjarju.

L-Artikolu 8d

Skont l-Artikolu 8d, meta emittent jew parti terza relatata jkunu bihsiebhom jaħtru talanqas żewġ (2)CRAs għal emissjoni jew entità, l-emittent jew il-parti terza relatata trid tikkunsidra li taħtar talanqas aġenzija waħda tal-klassifikazzjoni tal-kreditu li ma jkollhiex aktar minn 10% tas-sehem mis-suq, dment li l-emittent jew il-parti terza relatata tqis li din li hija kapaċi tikklassifika l-emissjoni jew l-entità rilevanti, u li waħda minn dawn is-CRAs iżgħar tkun disponibbli biex tipprovdi klassifikazzjoni. Barra minn hekk, meta emittent jew parti terza relatata ma jkollhomx il-hsieb li jaħtru talanqas CRA iżgħar, dan jeħtieġ li jiġi dokumentat.

Din il-miżura għad trid tiġi implimentata b'mod shih u tiġi infurzata fuq livell nazzjonali. Bħala konsegwenza, għadu mhux possibbli li jiġi vvalutat l-impatt tal-Artikolu 8d. Barra minn hekk, għadu ma jistax jiġi identifikat l-għadd ta' entitajiet u ta' strumenti finanzjarji li għandhom klassifikazzjonijiet multipli permezz tal-bażi tad-data CEREP⁴⁰ (iżda l-ERP ser tippermetti lill-investituri jaraw liema CRAs ikunu haġu klassifikazzjoni tal-kreditu fuq entità jew strument partikolari).

CRAs żgħar jista' ma jkollhomx biżżejjed esperjenza u reputazzjoni biex l-emittenti jagħzluhom b'mod volontarju għat-tieni klassifikazzjoni (u din it-tieni klassifikazzjoni mhijiex obbligatorja sakemm l-emissjoni ma tkunx SFI). L-impatt jiddependi fuq jekk l-emittenti jagħzlux li jiksbu t-tieni klassifikazzjoni minn CRA iżgħar jew jekk jagħzlux li jispjegaw għaliex ma jagħmlux dan.

Barra minn hekk, jista' jkun hemm nuqqas ta' inċentiv biex emittenti individwali jbiddu CRAs skont id-dispożizzjoni "ikkonforma jew spjega", peress li l-Artikolu 8d

⁴⁰ Il-bażi tad-data CEREP tiġbor data dwar klassifikazzjonijiet tal-kreditu mahruġa minn CRAs rreġistrati u ċċertifikati, u dwar klassifikazzjonijiet ta' kreditu approvati minn CRAs rreġistrati, kif ukoll dwar klassifikazzjonijiet tal-kreditu mahruġa f'pajjiż terz minn CRAs mhux iċċertifikati jew irreġistrati fl-UE iżda li jappartjenu għall-istess grupp. Ftit mill-informazzjoni fil-bażi tad-data CEREP hija disponibbli għall-pubbliku permezz tas-sit web tal-ESMA.

mhuwiex obbligatorju. Sabiex titjieb l-effikaċja ta' din id-dispożizzjoni, l-ESMA approvat il-mandat għal Task Force temporanju dwar informazzjoni li għandha tiġi dokumentata u rrapportata meta tiġi kkunsidrata l-hatra ta' CRAs multipli biex jassistu lill-Awtoritajiet Settorjali Kompetenti fir-responsabilitajiet superviżorji tagħhom skont l-Artikolu 8d u 8c tar-Regolament CRA⁴¹.

Fl-aħhar nett, l-użu u l-effikaċja tal-kalkolu tas-sehem mis-suq meħtieġ mill-Artikolu qajmu tħassib minhabba li dawn ma jġux ikkalkolati biss abbażi tad-dhul mill-klassifikazzjonijiet tal-kreditu, iżda anke fuq id-dhul minn servizzi anċillari. Barra minn hekk dawn il-kalkoli jistgħu jkunu qarrieqa minhabba n-nuqqas ta' definizzjoni ċara ta' servizzi anċillari. CRAs żgħar u operaturi godda tabilhaqq sostnew nuqqas ta' għarfien dwar l-implimentazzjoni ta' dan l-Artikolu u talbu sabiex tinhareġ gwida fil-livell tal-UE jew ta' Stat Membru.

L-Artikolu 11(2)

Skont l-Artikolu 11(2), is-CRAs huma meħtieġa jirrapportaw informazzjoni dwar il-klassifikazzjonijiet tal-kreditu li joħorġu – inklużi klassifikazzjonijiet mhux mitluba – lir-Repożitorju Ċentrali tal-ESMA (il-bażi tad-data CERP). Dan huwa sabiex jippermetti lill-investituri li jqabblu d-data bejn is-CRAs u jeżaminaw il-prestazzjoni tal-klassifikazzjonijiet maħruġa minn CRA unika.

L-Artikolu 11(2) jista' jibbenefika lil investituri sofistikati aktar minn dawk li jafdaw għaliex, anki jekk l-informazzjoni kollha tkun pubblikament disponibbli, it-tqabbil tal-prestazzjoni tas-CRAs xorta jiehu l-hin u jeħtieġ hila.

Il-pubblikazzjoni ta' din id-data tista' żżid il-vizibilità ta' CRAs żgħar u tgħin hom jegħlbu l-ostakolu reputazzjonali għad-dhul.

L-Artikolu 11a

Skont l-Artikolu 11a, is-CERP ser tiġi inkorporata fil-Pjattaforma Ewropea tal-Klassifikazzjoni ("ERP"), sit web operat mill-ESMA li ser jippubblika l-klassifikazzjonijiet kollha tal-kreditu disponibbli maħruġa minn CRAs irregistrati u ċertifikati.

L-ERP giet stabbilita sabiex jżied l-ammont ta' informazzjoni disponibbli għall-investituri u biex tiġi pprovduta vizibilità għas-CRAs iżgħar, peress li l-pubblikazzjoni tal-klassifikazzjonijiet kollha fuq sit web jista' jżid l-għarfien u l-fiduċja tal-investituri f'CRAs żgħar. Madankollu, l-użu ta' metodoloġiji differenti bejn is-CRAs ma jippermettix li jsir tqabbil sempliċi bejn il-klassifikazzjonijiet.

Għandu jiġi nnotat ukoll li "klassifikazzjonijiet imħallsin mill-investitur" – li jiġu prodotti esklussivament għall-investituri u divulgati lilhom bi hlas - ma jġux inklużi fl-ERP sabiex ma jimminawx dawn il-mudelli kummerċjali.

L-ERP għadha ma bdietx taħdem għal kollox u għalhekk għadu kmieni wisq biex jiġi vvalutat l-impatt tagħha fuq il-kompetizzjoni. Peress li l-vizibilità u r-reputazzjoni huma importanti ħafna fl-industrija tal-klassifikazzjoni, l-effetti ta' din id-

⁴¹ Ara wkoll il-Mistoqsijiet u t-Tweġibiet, il-Gwida u għodda oħra tal-ESMA, kif ukoll mudell komuni għar-rapportar bi struzzjonijiet relatati.

dispożizzjoni fuq il-kompetizzjoni għandhom ikomplu jiġu monitorjati ladarba l-pjattaforma tiġi kompletament implimentata.

3. Valutazzjoni ġenerali

Jidher li CRAs żgħar u operatori godda għadhom mhumieq qed joħorġu għadd sinifikanti ta' klassifikazzjonijiet tal-kreditu fil-klassijiet kollha ta' assi u jidher li ftit hemm kompetizzjoni fost is-CRAs, meta wiehed iqis iż-żidiet frekwenti fit-tariffi u t-tariffi għoljin mitluba mill-akbar CRAs.

Madankollu, għandu jiġi enfasizzat ukoll li s-suq tal-klassifikazzjoni tal-kreditu huwa suq speċjali, prinċipalment xprunat mir-reputazzjoni fost l-investituri u l-emittenti. Minhabba n-natura ferm reputazzjonali tas-suq, il-miżuri li jisfuzaw l-għażla ta' CRAs lil hinn minn dak li kieku l-emittenti kienu jagħzlu u minn dak apprezzat mill-investituri jistgħu jwasslu għal konsegwenzi mhux intenzjonati filwaqt li jkollhom effikaċja limitata fil-promozzjoni ta' dħul addizzjonali fis-suq.

Ir-Regolament CRA holoq qafas pożittiv għat-titjib tal-kompetizzjoni fis-settur tas-CRAs.

B'mod ġenerali, l-Artikolu 8c, flimkien mal-Artikolu 8d, 11(2) u 11a jista' jwassal għal zieda fid-domanda għal CRAs żgħar għall-klassifikazzjonijiet ta' SFIs. Barra minn hekk, l-implimentazzjoni tal-Artikoli 11a u 11(2) - li jagħmlu l-informazzjoni dwar it-tieni klassifikazzjoni aċċessibbli għall-pubbliku – tista' tiffavorixxi l-impatt tal-Artikolu 8c, li permezz tiegħu l-investituri jkunu jistgħu jpoġġu aktar pressjoni fuq CRAs biex jikkompetu fir-rigward tal-kwalità.

Barra minn hekk, ir-Regolament CRA ta vizibilità akbar lis-CRAs li joperaw fl-UE, pereżempju permezz ta' reġistrazzjoni mal-ESMA u d-divulgazzjoni pubblika ta' informazzjoni dwar klassifikazzjonijiet ta' kreditu mahruġa. Barra minn hekk, zieda fil-miżuri ta' trasparenza ziedu l-għarfien dwar l-eżistenza ta' CRAs żgħar. Fl-aħħar nett, il-ħruġ – u l-pubblikazzjoni - ta' klassifikazzjonijiet mhux mitluba jidher li huwa għodda effettiva biex tizdied il-vizibilità ta' CRAs żgħar u jippermettilhom jibnu reputazzjoni.

Bhala konkluzjoni, filwaqt li hemm xi miżuri li qegħdin fil-proċess li jiġu implimentati, il-Kummissjoni mhijiex qed tistenna bidla mgħaġġla fl-industrija oligopolistika tal-klassifikazzjoni. Madankollu, l-analizi u l-Parir Tekniku tal-ESMA juru li hemm bżonn ta' aktar żmien sabiex jiġi vvalutat bis-shiħ l-impatt tal-miżuri reċentement introdotti tar-Regolament CRA fuq il-kompetizzjoni fis-suq tas-CRAs.

III. L-impatt u l-valutazzjoni tad-dispożizzjonijiet tas-CRA dwar il-governanza

Meta wiehed iqis li s-suq attwali tal-klassifikazzjoni tal-kreditu għadu ddominat minn tliet CRAs kbar u CRAs godda jridu jiffaċċjaw diversi ostakli biex jidhlu fis-suq, huwa ta' importanza kbira li tiġi żgurata l-kondotta tajba tas-CRAs, b'mod partikolari ta' CRAs diġà stabbiliti, u klassifikazzjonijiet ta' kwalità għolja. Dan jista' jinkiseb biss permezz ta' restrizzjonijiet regolatorji xierqa li fl-aħħar mill-aħħar se jkunu wkoll ta' benefiċċju għall-produzzjoni ta' klassifikazzjonijiet ta' kwalità għolja u għalhekk stabbiltà fis-suq.

Il-kriżi finanzjarja riċenti enfasizzat - *inter alia* - kwistjonijiet relatati mal-kwalità u mal-indipendenza ta' klassifikazzjonijiet tal-kreditu. B'mod partikolari, kien hemm tħassib dwar kunflitt ta' interessi potenzjali bejn l-emittenti u l-aġenziji tal-klassifikazzjoni tal-kreditu minhabba l-mudell fejn l-emittent iħallas u r-relazzjonijiet b'saħħithom u fit-tul bejn l-emittenti. Barra minn hekk, kien hemm tħassib dwar l-indipendenza tas-CRAs meta jikklassifikaw strumenti maħruġa mill-azzjonisti tagħhom u l-indipendenza u l-kwalifiki tal-analisti li jwettqu l-klassifikazzjoni. Barra minn hekk, wara l-kriżi finanzjarja, kien hemm bżonn li titjieb it-trasparenza dwar prodotti finanzjarji strutturati, sabiex l-investituri jkunu jistgħu jwettqu l-valutazzjoni proprja tal-affidabbiltà kreditizja ta' dawn il-prodotti kumplessi. Biex jiġu indirizzati dawn il-kwistjonijiet, fl-aħħar reviżjoni tar-Regolament CRA ġew introdotti għadd ta' dispożizzjonijiet dwar il-kunflitti ta' interess (1), SFIs (2) u mudelli ta' rimunerazzjoni (3). L-għan ta' din it-Taqsima huwa li jiġi identifikat jekk dawn id-dispożizzjonijiet humiex effettivi jew jekk hemmx bżonn ta' aktar titjib.

1. Kunflitt ta' interessi

Ir-Regolament CRA jipprovdi diversi dispożizzjonijiet li jittrattaw l-evitar u l-immaniġġjar ta' sitwazzjonijiet ta' kunflitt ta' interessi. L-għan ġenerali huwa li tiġi żgurata l-indipendenza tas-CRAs u konsegwentement il-kwalità tal-klassifikazzjonijiet tagħhom kif ukoll biex tissaħħaħ il-fiduċja tal-investituri fil-funzjonament tas-suq finanzjarju iġġenerali.

It-twaqqif ta' diretturi mhux eżekuttivi indipendenti (INEDS) fir-Regolament CRA kien fattur ewlieni biex tiġi żgurata l-effikaċja tas-sistemi ta' kontroll intern u l-identifikazzjoni ta' kunflitt ta' interessi. Permezz tal-hatra ta' persuni għal din il-funzjoni, huwa importanti hafna li jiġu żgurati standards minimi ta' għarfien u reputazzjoni tajba. L-ESMA esprimiet ix-xewqa tagħha li tkun aktar proattiva f'dan ir-rigward sabiex jiġu żgurati livelli konsistentement għolja ta' governanza fost is-CRAs.

Ir-Regolament CRA jistabbilixxi regoli u proċeduri interni għall-analisti u għal persuni oħra involuti fil-proċess tal-klassifikazzjonijiet tal-kreditu sabiex jiġi identifikat u mmaniġġjat kwalunkwe kunflitt ta' interess li jinqala' matul il-proċess tal-klassifikazzjonijiet. Dawn id-dispożizzjonijiet huma kkumplementati bir-rekwiżiti dettaljati fl-Anness I tar-Regolament CRA. Ir-regoli ta' eżenzjoni għal CRAs żgħar jgħinu biex jiġi żgurat li l-impatt tar-Regolament CRA fuq CRAs ta' daqs differenti jkun proporzjonat.

Il-persjoni tal-azzjonisti fuq is-CRAs għandha l-potenzjal li timmina l-indipendenza tagħhom fejn CRA tikklassifika l-azzjonisti tagħha stess jew strumenti finanzjarji maħruġa mill-azzjonisti. Dan huwa mitigat permezz ta' dispożizzjonijiet dwar il-limitazzjonijiet ta' parteċipazzjoni azzjonarja li jiżguraw l-indipendenza tas-CRAs u l-kwalità tal-klassifikazzjonijiet tagħhom. Madankollu, l-applikazzjoni Prattika ta' dawn id-dispożizzjonijiet għadha mhijiex ċara, minhabba li attwalment ma hemm l-ebda definizzjoni komuni tat-terminu "azzjonist" fuq livell Ewropew.

Ir-Regolament CRA jipprovdi sett ta' rekwiżiti relatati mal-għarfien, mal-hiliet u mal-imġieba ta' analisti tal-klassifikazzjonijiet u ta' impjegati oħra ta' CRA li huma involuti fil-proċess tal-klassifikazzjoni. Permezz tat-twaqqif ta' mekkaniżmu ta'

rotazzjoni gradwali għal dawk il-persuni, tista' tiġi żgurata l-indipendenza tal-klassifikazzjonijiet. Madankollu, minhabba r-rotazzjoni tal-persunal, jistgħu jinqalghu spejjeż minhabba t-trasferiment ta' analista lejn portafoll ieħor.

Il-hidma attwali tal-ESMA fuq il-linji gwida dwar il-validazzjoni u r-rieżami tal-metodoloġiji tal-Aġenziji tal-Klassifikazzjoni tal-Kreditu⁴² jista' jipprovdi aktar ċarezza dwar il-proċeduri interni ta' konformità u tar-riskju ta' CRA u għalhekk definizzjoni aktar ċara tal-kunċett "metodoloġija tal-klassifikazzjoni" filwaqt li titqies id-definizzjoni tal-Kodiċi tal-IOSCO⁴³ tal-2015.

Il-livell attwali ta' sanzjonijiet ma jidhirx li huwa proporzjonat mal-fatturat tas-CRAs, speċjalment għal dawk kbar. Attwalment il-multi possibbli li l-ESMA tista' timponi, fil-prattika la għandhom effett dissuważiv u lanqas ta' deterrent⁴⁴. Għalhekk il-Kummissjoni ser tkompli tirrifletti fuq ir-reġim ta' sanzjonar tar-Regolament CRA li huwa differenti mir-reġimi taħt il-legiżlazzjoni Ewropea aktar riċenti.

2. Dispożizzjonijiet relatati mal-SFIs u l-estensjoni potenzjali għal prodotti finanzjarji oħra

Id-dispożizzjoni tar-Regolament CRA dwar rotazzjoni obbligatorja bejn CRA u emittent (l-Artikolu 6b) hija limitata għall-ħruġ ta' rititolizzazzjonijiet ikkumplimentati minn perjodu ta' reklużjoni ta' mhux aktar minn erba' snin li matulhom CRA ma tistax toħroġ klassifikazzjonijiet fuq rititolizzazzjonijiet b'assi sottostanti mill-istess originatur. Effetti potenzjalment onerużi għal CRAs żgħar jiġu mitigati minn eżenzjoni.

L-Artikolu 8b tar-Regolament CRA jirrikjedi li l-ESMA twaqqaf sit web għall-finijiet ta' divulgazzjoni ta' informazzjoni dwar SFIs. L-ESMA reċentement habbret li, minhabba għadd ta' diffikultajiet iffaċċjati fil-hidma preparatorja għat-twaqqif tas-sit web, huwa improbabbli li din ser tkun disponibbli għall-entitajiet relatriċi sal-iskadenza legali tal-1 ta' Jannar 2017.

Kemm Artikolu 6b kif ukoll l-Artikolu 8b għad iridu jiġu implimentati u applikati fil-prattika. Flimkien mad-dispożizzjoni dwar klassifikazzjoni doppja tal-kreditu obbligatorja għal SFIs fl-Artikolu 8c, jidher li attwalment ma hemmx biżżejjed għażla fost is-CRAs li jikklassifikaw kategoriji ta' assi differenti biex il-kompetizzjoni tkun tista' taħdem b'mod effettiv. Minhabba dan ta' hawn fuq, f'dan l-istadju estensjoni potenzjali tal-mekkanizmu ta' rotazzjoni obbligatorja u d-dispożizzjonijiet dwar id-divulgazzjoni ta' informazzjoni dwar SFIs għal prodotti finanzjarji oħra tidher li hija prematura minhabba li attwalment ma hemmx biżżejjed *data* disponibbli biex jiġi analizzat l-impatt ta' dawn id-dispożizzjonijiet fuq il-prattika tal-klassifikazzjoni tal-kreditu. Il-Kummissjoni ser tkompli timmonitorja l-

⁴² Ara d-dokument ta' konsultazzjoni fuq is-sit web tal-ESMA <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-consults-validation-and-review-cras%E2%80%99-methodologies-guidelines>.

⁴³ IOSCO Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies Final Report 2015 disponibbli fuq <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD482.pdf>

⁴⁴ Bħala paragun, f'Jannar 2015 il-Kummissjoni dwar is-Sigurtajiet u l-Kambju (SEC) tal-Istati Uniti imponiet penali ta' USD 77 miljun għal serje ta' ksur gravi tal-ligi tat-titoli federali min-naħa ta' Standard & Poor's, <https://www.sec.gov/news/pressrelease/2015-10.html>

izviluppi fis-suq hekk kif isiru applikabbli d-dispożizzjonijiet rilevanti tar-Regolament CRA.

3. Mudelli alternattivi ta' remunerazzjoni

Mill-implimentazzjoni tar-Regolament CRA li jittratta l-mudelli ta' remunerazzjoni ma tantx gie osservat tibdil fl-industrija tal-klassifikazzjoni, b'mod speċjali fil-klassifikazzjonijiet għal bonds korporattivi u SFIs. Il-mudell dominanti u l-aktar frekwentement użat ta' remunerazzjoni fis-suq tas-CRAs huwa l-mudell fejn l-emittent iħallas, fejn is-CRAs jithallsu mill-emittenti li jkunu jixtiequ jissolleċitaw klassifikazzjonijiet tal-kreditu għall-prodotti ta' investiment tagħhom.

Eżempji ohra ta' mudelli ta' remunerazzjoni huma l-mudell ta' interess proprju *Skin-in-the-game* - fejn l-investituri jipproduċu klassifikazzjonijiet għal proġetti li jiffinanzjaw parzjalment billi jżommu l-istrumenti maħruġin, jew fejn CRAs jiġu remunerati fl-istrumenti li jikklassifikaw li jżommu sal-maturità⁴⁵ u l-mudell *Platform-pays* li jintroduċi intermedjarju fis-suq sabiex jiffinanzja u jipproduċi l-klassifikazzjoni. Il-mudell ta' kumpens ta' hlas għal prestazzjoni (*Pay-for-performance compensation-model*) jehtieg li kull CRA thallas persentaġġ fiss mid-dhul tagħha lil fond komuni, li mbagħad jithallas lis-CRA bl-aħjar prestazzjoni u dan jipprovdi inċentiv lis-CRAs biex itejbu l-eżattezza tal-klassifikazzjonijiet tagħhom, filwaqt li potenzjalment iwassal għal incertezza dwar l-effikaċja tal-mekkaniżmu ta' inċentiv. Il-klassifikazzjonijiet tal-kreditu jistgħu jiġu prodotti wkoll minn organizzazzjonijiet mingħajr skop ta' qligħ jew jiġu ffinanzjati mill-gvernijiet. L-involvement tal-gvern fl-allokazzjoni ta' CRAs lil emittenti jista' jżid ir-riskju tas-segmentazzjoni tas-swieq tul linji nazzjonali u potenzjalment jista' jikkawża wkoll kunflitt ta' interessi fl-industrija, speċjalment fir-rigward tal-hruġ ta' klassifikazzjonijiet sovrani u sottosovrani.

Kif gie identifikat fil-Valutazzjoni tal-Impatt tal-Kummissjoni tal-2011, il-mudelli potenzjali kollha ta' remunerazzjoni jistgħu jgħorru kunflitt ta' interess possibbli. Għalhekk ir-Regolament CRA ma jordnax l-użu ta' mudell ta' remunerazzjoni partikolari peress li ma hemm l-ebda bżonn essenzjali li jiġi favorit mudell fuq ieħor.

Attwalment, mudelli alternattivi ta' remunerazzjoni ftit li xejn jintużaw fil-prattika bħala soluzzjonijiet awtonomi peress li s-CRAs għandhom it-tendenza li minflok jużaw mudelli ibridi. Il-klassifikazzjonijiet tal-kreditu jinħarġu lil xi klijenti taħt il-mudell fejn l-emittent iħallas u lil ohrajn taħt il-mudell fejn l-investitur iħallas jew fuq bażi ta' sottoskrizzjoni. L-analiżi tal-ESMA tikkonkludi li din il-flessibbiltà fl-għażla tal-mudell ta' remunerazzjoni għandha tinżamm sabiex l-atturi fis-suq ikollhom il-libertà li jagħzlu l-aktar mudell xieraq fir-rigward tal-istrategija tas-suq tagħhom.

⁴⁵ Il-mudell huwa bbażat fuq is-suppożizzjoni li l-entità li tipproduċi l-klassifikazzjoni – li hija wkoll investitur fit-titoli li qed jiġu kklassifikati – għandha interess ċar fil-preċiżjoni tal-klassifikazzjoni.

4. Valutazzjoni Ġenerali

Fid-dawl tal-analiżi ta' hawn fuq, id-dispożizzjonijiet tar-Regolament CRA dwar il-governanza jidhru li huma ta' natura predominantement preventiva filwaqt li jagħtu kontribut importanti biex tiġi żgurata l-indipendenza tas-CRAs. Ghalkemm, skont il-Parir Tekniku tal-ESMA, ċerti dispożizzjonijiet jistgħu joħolqu spejjeż ta' implimentazzjoni għas-CRAs billi jimponu tibdil fis-sistemi tal-IT, fit-tahriġ, fil-proċeduri legali u ta' konformità, il-qafas riċenti dwar il-governanza tas-CRAs huwa mistennij jġib benefiċċji ġenerali fuq terminu twil.

Ghalkemm fil-prattika tal-klassifikazzjoni tal-kreditu t-tibdil jista' ma jkunx vizibbli immedjatament, id-dispożizzjonijiet huma effettivi peress li jagħtu lir-regolaturi l-ghodod meħtieġa biex jissorveljaw lis-CRAs li ma jikkonformawx mad-dispożizzjonijiet ta' governanza tar-Regolament CRA. Madankollu, ir-regim ta' sanzjonar fis-Regolament CRA jista' jkollu bżonn ta' reviżjoni biex jiġi żgurat li huwa kredibbli u proporzjonat bħala deterrent.

IV. L-adegwatezza u l-fattibilità li tiġi appoġġjata aġenzija Ewropea tal-klassifikazzjoni tal-kreditu

Minhabba kwistjonijiet marbuta mal-proċikličità fil-pubblikazzjoni tal-klassifikazzjonijiet żvelati mill-kriżi riċenti tad-dejn sovrani tal-UE, fl-2013 ir-Regolament CRA gie emendat bl-introduzzjoni ta' miżuri addizzjonali biex tiżdied it-trasparenza tal-klassifikazzjonijiet tad-dejn sovrani. L-Artikolu 8a tar-Regolament CRA issa jirrikjedi li s-CRAs jippubblikaw kalendarju fuq bażi annwali fejn għandhom jiġu stabbiliti d-dati għall-pubblikazzjoni tal-klassifikazzjonijiet tal-kreditu sovrani rispettivi tagħhom.

Barra minn hekk, f'rapport tal-2015⁴⁶ il-Kummissjoni analizzat l-adegwatezza tal-iżvilupp ta' valutazzjoni Ewropea tal-affidabbiltà kreditizja u jekk hemmx sorsi suffiċjenti u xierqa ta' informazzjoni għall-investituri li jippermettulhom iwettqu valutazzjoni proprja tar-riskju ta' kreditu ta' sovrani. Fir-rapport tagħha l-Kummissjoni waslet għall-konkluzjoni li l-introduzzjoni ta' din il-valutazzjoni Ewropea tal-affidabbiltà kreditizja f'it li xejn iżżid valur addizzjonali mal-informazzjoni eżistenti li tiġi pprovduta minn diversi sorsi tar-regim ta' sorveljanza fiskali u makroekonomika (eż. ir-rapporti mahruġa fil-kuntest tas-Semestru Ewropew). Barra minn hekk mhux ser ikun hemm titjib fl-informazzjoni miksuba għall-investituri istituzzjonali peress li diġà għandhom biżżejjed *data* permezz ta' mezzi pubbliċi u privati. Barra minn hekk, l-investituri li joperaw fis-suq globali tal-bonds sovrani għandhom it-tendenza li jistrieħu aktar fuq informazzjoni pprovduta minn istituzzjonijiet internazzjonali bħall-Fond Monetari Internazzjonali (FMI) jew il-Bank Dinji.

KONKLUŻJONI

⁴⁶ RAPPORT TAL-KUMMISSJONI LILL-PARLAMENT EWROPEW U LILL-KUNSILL dwar l-adegwatezza tal-iżvilupp ta' valutazzjoni Ewropea tal-affidabbiltà kreditizja għad-dejn sovrani, Brussell, 23.10.2015, COM(2015), disponibbli fuq <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/MT/TXT/HTML/?uri=CELEX:52015DC0515&qid=1472830667704&from=MT>

Il-klassifikazzjonijiet tal-kreditu esterni jibqgħu jilgħabu rwol importanti f'xi partijiet tal-qafas regolatorju tal-UE għas-settur finanzjarju, speċjalment għall-banek u għall-kumpaniji tal-assigurazzjoni. Madankollu, il-Kummissjoni hija tal-fehma li attwalment ma hemm ebda alternattivi fattibbli li jistgħu jissostitwixxu kompletament il-klassifikazzjonijiet tal-kreditu esterni. F'dan l-isfond, is-superviżuri għandhom ikomplu jippromwovu l-mitigazzjoni ta' dipendenza mekkanistika fuq il-klassifikazzjonijiet tal-kreditu billi jiġi żgurat li l-parteċipanti fis-suq jużaw għodod alternattivi, bħal dawk imsemmija fit-Taqsima I.2, biex jikkumplimentaw il-klassifikazzjonijiet tal-kreditu esterni. Min-naħa tagħha, il-Kummissjoni ser tkompli timmonitorja l-iżviluppi fis-suq.

Fir-rigward tal-kompetizzjoni, qabel ma tqis l-adozzjoni ta' miżuri ulterjuri l-Kummissjoni ser tkompli timmonitorja l-iżvilupp tas-suq bi tweġiba għall-implimentazzjoni tar-Regolament CRA. Dan huwa partikolarment rilevanti peress li uħud mid-dispożizzjonijiet għadhom fil-proċess ta' implimentazzjoni u l-valutazzjoni tal-benefiċċji tiegħu ż-żmien.

L-iżgurar li l-qafas regolatorju huwa proporzjonat u ma jimponix spejjeż mhux dovuti huwa pre-rekwiżit għall-promozzjoni tad-dhul fis-suq u kompetizzjoni akbar fis-suq għas-CRAs. Bħala segwitu għas-Sejha għall-Evidenza tagħha, il-Kummissjoni ser tkompli timmonitorja l-applikazzjoni tar-Regolament CRA fuq CRAs iżgħar, b'mod partikolari l-kwistjoni tal-proporzjonalità.

B'mod aktar ġenerali, il-Kummissjoni ser tfittex li jiġi evitati u jkomplu jitnaqqsu l-ostakli regolatorji għad-dhul fis-suq, kif għamlet riċentement billi emendat l-abbozz tal-STI dwar l-immappjar tal-klassifikazzjonijiet tal-kreditu proposti mill-ESAs. Ser tippromwovi wkoll l-aktar aċċettazzjoni wiesgħa possibbli ta' CRAs iżgħar, inkluż fil-kuntest tal-Qafas Ewropew tal-Klassifikazzjoni tal-Kreditu (ECAF) tal-SEBC.

Minkejja dawn l-isforzi sabiex tiġi stimulata kompetizzjoni akbar, l-iżviluppi riċenti jissuggerixxu li għall-futur qrib is-suq għall-klassifikazzjonijiet tal-kreditu jista' jibqa' oligopolija konċentrata ħafna. F'dan il-kuntest, huwa essenzjali li jiġi żgurat li s-CRAs diġà stabbiliti jkunu soġġetti għal qafas regolatorju robust sostnut minn reġim kredibbli ta' sanzjonar b'livelli proporzjonati ta' multi li jaġixxu bħala deterrent effikaċi. Barra minn hekk, proċeduri interni effettivi dwar il-governanza u l-konformità għandhom rwol partikolarment importanti biex tiġi żgurata l-kwalità tal-klassifikazzjonijiet tal-kreditu esterni f'suq ikkaratterizzat minn pressjoni kompetittiva limitata fis-suq u r-Regolament CRA introduċa rekwiżiti importanti sabiex jissahhu dawn l-arranġamenti.

Fir-rigward ta' SFIs, għadu kmieni wisq biex jiġi vvalutat l-impatt tar-Regolament CRA, peress li ċerti dispożizzjonijiet rilevanti għadhom ma ġewx applikati fil-prattika. F'dan il-kuntest, fil-mument ma jidhirx xieraq li tiġi kkunsidrata l-estensjoni tad-dispożizzjonijiet rilevanti tar-Regolament CRA għal prodotti finanzjarji oħra.

Fir-rigward tal-obbligu ta' rappurtar fl-Artikolu 39b paragrafu 2 subparagrafu 2 tar-Regolament CRA, u b'kont mehud tar-rapport tal-Kummissjoni tal-2015 dwar l-adekwatezza tal-iżvilupp ta' valutazzjoni Ewropea tal-affidabbiltà kreditizja għad-dejn sovrani, il-Kummissjoni tqis li fil-preżent ma hemm l-ebda hteġa għal aġenzija Ewropea tal-klassifikazzjoni tal-kreditu speċjalizzata fid-dejn sovrani jew fondazzjoni

Ewropea tal-klassifikazzjoni tal-kreditu għal klassifikazzjonijiet oħra tal-kreditu. Barra minn hekk, fil-prattika t-twaqqif ta' tali aġenziji komuni x'aktarx li żżid aktar spejjeż pjuttost milli xi valur addizzjonali lis-suq tal-klassifikazzjonijiet.

B'mod ġenerali, huwa meqjus li d-dispożizzjonijiet tar-Regolament CRA ser ikollhom impatt pożittiv fit-tul fuq is-suq tal-klassifikazzjoni tal-kreditu. Attwalment ma hemm l-ebda evidenza relatata ma' konsegwenzi negattivi potenzjali għas-CRAs jew għall-emittenti. Peress li għadhom ma ġewx implimentati d-dispożizzjonijiet kollha tar-Regolament CRA, hemm bżonn li s-suq tal-klassifikazzjoni tal-kreditu jkompli jiġi mmonitorjat biex jiġi vvalutat l-impatt shih ta' dan il-qafas leġislattiv.