

# IS-SOTTO KUMITAT TAL-KFE DWAR IL-KLAWSOLA TA' AZZJONI KOLLETTIVA DWAR IS-SUQ SOVRAN TAD-DEJN TAL-EU

## NOTA TA' SPJEGAZZJONI

### 1. Introduzzjoni

Fit-28 ta' Novembru 2010, il-ministri tal-finanzi taż-żona euro habbru numru ta' miżuri ta' politika maħsuba sabiex jissalvagwardjaw l-istabilità fiż-żona euro, fosthom l-inklużjoni mandatorja ta' klawżoli ta' azzjonijiet kollettivi standardizzati (KAKs) fit-titoli godda governattivi kollha li jibdew minn Lulju tal-2013. Dan l-impenn gie aktar tard ikkonfermat mill-Kapijiet tal-Gvern u l-Istati Membri taż-żona euro fil-laqgħa tal-11 ta' Marzu 2012 u mill-Kunsill Europew fis-*summit* li sar bejn l-24 u l-25 ta' Marzu 2011. L-Istati Membri kollha taż-żona euro qablu wkoll sabiex jieħdu l-azzjonijiet neċessarji sabiex jimplimentaw il-KAK standardizzati.

Id-deċiżjonijiet meħuda mill-awtoritajiet taż-żona euro jikkontemplaw illi l-KAK standardizzati li ser jiġi introdott f' Lulju 2013 ser:

- ikunu bbażati fuq dawk li huma komunement użati fir-Renju Unit u fl-Istati Uniti wara r-rapport tal-G10 fuq il-KAKs tas-26 ta' Settembru 2002;
- jiġu inklużi fit-titoli l-godda governattivi kollha taż-żona euro b' maturità ta' aktar minn sena;
- jkollhom applikazzjoni uniformi u jipprovdu kondizzjonijiet ekwi lill-Istati Membri kollha taż-żona euro;
- jhallu modifiki proposti fuq it-titoli governattivi taż-żona euro sabiex isiru vinkolanti fuq id-detenturi kollha tat-titoli milquta jekk approvati minn ammont prinċipali meħtieġ tad-detenturi tat-titoli milquta;
- jiffaċilitaw il-ftehim tal-kredituri fis-settur privat għall-modifiki li huma possibbli fit-titoli governattivi taż-żona euro li fihom il-KAK standardizzati; u
- sabiex ma tiżdiedx il-probabbiltà illi jkun hemm nuqqas mill-emittent taż-żona euro fuq jew il-modifika tat-titoli ta' dejn li fihom il-KAK standardizzata.

Is-sotto-kumitat tal-KFE dwar is-Suq Sovran tad-Dejn tal-UE ("il-Kumitat") ingħata l-kompitu sabiex jipproduci l-KAK standardizzati msejha mill-awtoritajiet taż-żona euro. Wara proċess ta' reviżjoni estensiva, il-Kumitat approva l-abbozz mehmuż KAK.

L-abbozz KAK għandu jkun soġġett għall-proċess ta' konsultazzjoni pubblika deskritt fin-nota mehmuża mill-Kattedra tal-Kumitat. Bla ħsara għar-riżultat ta' dak il-proċess, il-Kumitat jikkontempla illi l-KAK standardizzati ser jiffirma parti mid-dokumentazzjoni definittiva għad-djun kollha koperti tat-titoli governattivi fiż-żona euro li jibdew minn Lulju 2013, li jinkludu l-*bonds* kollha kemm domestiċi kif ukoll internazzjonali, irrISPETTIVAMENT mill-liġi regolatorja, maħruġa mill-gvernijiet taż-żona euro. Filwaqt illi l-gvernijiet taż-żona euro ser jithallew jerġgħu jifflu titoli eżistenti maħruġa wara Lulju 2013 sal-limitu meħtieġ u sabiex tiġi żgurata l-likwidità adegwata, l-Kumitat qed jipprevedi illi l-emittenti ser jużgħu din l-opportunita' biss f'kazijiet limitati.

## **2. Kamp ta' Applikazzjoni**

Il-KAK standardizzati ser ikun madatorji fuq il-*bonds* godda kollha, noti, u dejn ieħor tat-titoli b'maturità oriġinali ddiġjarata ta' aktar minn sena maħruġa mill-gvernijiet nazzjonali taż-żona euro minn Lulju tal-2013, indipendentement minn jekk is-sigurtà dwar id-dejn gietx imniżzla fuq il-lista f'borża ta' titoli jekk hijiex negozjata attivament jew mqiegheda privatament.

Il-Kumitat jikkonsidra wkoll jagħmel il-KAK standardizzati, mandatorji ukoll għal titoli ta' dejn maħruġa mill-gvernijiet lokali jew reġjonali taż-żona euro, għal self li huwa attivament innegozjat u ssindikat li jkun kuntrattat minn persuni li jisselfu li huma koperti u għal titoli ta' dejn garantit minn garanti koperti. Il-Kumitat fl-aħħar nett ikkonkluda li ma jagħmilx il-KAK standardizzati mandatorji għal kwalunkwe l-obligazzjonijiet governattivi għax, fost affarijiet oħra, fil-preżent dawn jirrapreżentaw biss porzjoni żgħira tad-dejn governattiv totali fiż-żona euro. Id-deċiżjoni tal-Kumitat m'għandhiex iżda tipprekludi l-introduzzjoni volontarja ta' KAK fi kwalunkwe obligazzjoni governattiva taż-żona euro.

Għall-faċilità fil-qari, kwalunkwe titolu ta' dejn governattiv fiż-żona euro li għandu jkollu KAK standardizzati huwa ġeneralment imsejjaħ *bond* f'din in-Nota ta' Spjegazzjoni.

## **3. Sommarju tad-Dispożizzjonijiet Ewlenien**

L-abbozz tal-KAK jiddistingwi bejn żewġ tipi ta' modifiki:

- modifika ta' materja riżervata, li tinvolvi l-modifika tal-aktar termini u kondizzjonijiet importanti tal-*bond* u li tirrikjedi l-ogħla livell ta' kunsens tad-detentur tal-*bond*; u
- modifika ta' materja mhux riżervata, li tinvolvi l-modifika tat-termini u kondizzjonijiet anqas importanti tal-*bond* u li tirrikjedi livell anqas ta' kunsens mid-detentur tal-*bond*.

Skont l-abbozz KAK, modifika tista' tiġi proposta kemm fir-rigward ta' serje waħda ta' *bonds* jew aktar minn serje waħda ta' *bonds* – msejjaħ bħala *cross-series* ta' modifiki. Limiti ta' approvazzjonijiet differenti japplikaw għall-modifiki ta' serje singoli u *cross-series*. Fil-każijiet kollha, modifika proposta teħtieġ il-kunsens tal-emittent, u tista' wkoll teħtieġ il-kunsens ta' partijiet oħra interessati (eżempju agent fiskali jew ta' hlas) skont dispożizzjonijiet oħra fid-dokumenti definittivi tal-emittent. Il-kunsens tal-partijiet interessati mhumiex indirizzati fil-KAK standardizzati.

### **A. Limitu tas-serje singoli**

Il-vot affirmattiv tad-detenturi li ma jkunux anqas minn 66 2/3% tal-ammont prinċipali pendenti tal-*bonds* preżentati waqt il-laqgħa ta' detenturi tal-*bonds* f'liema laqgħa jkun hemm *quorum* preżenti, hu meħtieġ sabiex tiġi modifikata materja riżervata fir-rigward ta' serje singoli ta' *bonds*. Modifiki ta' materja riżervata jistgħu wkoll ikunu approvati permezz ta' riżoluzzjoni bil-miktub iffirmati mid-detenturi ta' 66 2/3 % tal-ammont prinċipali tal-*bonds* kollha pendenti.

Il-limitu tal-kunsens meħtieġ fil-każ ta' modifiki ta' materja li mhux riżervata huwa ta' maġġoranza sempliċi tal-ammont prinċipali pendenti tas-serje affettwata ta' *bonds* li jkun rappreżentati waqt laqgħa msejjaħ kif imiss ta' detenturi tal-*bonds* jew b' maġġornza sempliċi

tal-ammont prinċipali kollu tal-*bonds* pendenti jekk il-modifika hi approvata permezz ta' riżoluzzjoni bil-miktub.

Assoċjazzjoni tal-kummerċ ewlenija fuq titoli internazzjonali wriet is-sostenn tagħha lejn il-mudell ta' KAK li tippermetti modifika ta' materja riżervata permezz ta' approvazzjoni ta' 66 2/3% tal-ammont prinċipali affettwat tal-*bonds* pendenti u l-modifika ta' materji mhux riżervati sabiex tiġi approvata b'aktar minn 50% tal-ammont prinċipali tal-*bonds* pendenti rappreżentati waqt laqgħa li jkollha *quorum*. Il-Kumitat jemmen illi huwa xieraq illi l-modifika ta' materja mhux riżervata tista' wkoll issir permezz tal-kunsens ta' mill-anqas 66 2/3% tal-ammont prinċipali tal-*bonds* pendenti rappreżentati waqt laqgħa tad-detenturi tal-*bonds* debitament msejha. Minkejja li l-laqgħat tad-detenturi tal-*bonds* rarament jattendu għalihom id-detenturi kollha, ir-rappreżentanza probabbli spropozjonata waqt laqgħa tal-investituri, li jkunu kuntrarji għall-modifika proposta, fil-prattika, skont il-fehma tal-Kumitat ser tagħmilha diffiċli sabiex wiehed jilhaq l-istess livell nominali ta' kunsens fil-laqgħa tad-detenturi tal-*bonds* bħal kull *bonds* pendenti.

### **Approvazzjoni limitata tal-cross-series**

L-abbozz KAK jipprovdi li aktar minn serje waħda ta' *bonds* tista' tkun immodifikata fir-rigward ta' materja riżervata bil-vot affermattiv tad-detenturi li ma jkunux anqas minn:

- 66 2/3% tal-ammont prinċipali pendenti tas-serje kollha affettwata ta' *bonds* (mehuda fit-total tagħhom) rappreżentati waqt il-laqgħa debitament msejha tad-detenturi tal-*bonds* affettwati; u
- 50% tal-ammont prinċipali affettwat ta' kull serje ta' *bonds* pendenti (mehuda individwalment) rappreżentati waqt il-laqgħa debitament msejha tad-detenturi tal-*bonds* ta' kull waħda mis-serje affettwati.

L-istess approvazzjoni ta' limiti hija wkoll meħtieġa fil-każ ta' modifika *cross-series* approvata permezz ta' riżoluzzjoni bil-miktub, għalkemm, bħall-modifika ta' serje unika ta' *bonds*, il-limiti ta' approvazzjoni huma f'dak il-każ espressi fit-termini tal-*bonds* kollha affettwati li jkun pendenti f'dak il-mument.

Il-Kumitat ha konsiderazzjonijiet xierqa sabiex jippermetti modifiki *cross-series* jiġu approvati biss fuq bażi tas-serje kollha totali. Il-Kumitat finalment  ahad dan l-approċċ minkejja l-vantaġġi evidenti amministrattivi (u l-użu tiegħu f'ħafna mir-regimi statutorji ta' insolvenza) minħabba l-ingustizzja mistennija meta jithallew serje ta' *bonds* jiġu modifikati għalkemm ikun hemm oġġezzjoni ta' maġġoranza tad-detenturi affettwati fin-nuqqas ta' awtorit  g dizzjarja sorveljanti, kif ukoll it-tħassib legali li limitu ta' approvazzjoni totali singolu jista' ma jkunx infurzat madwar i -zona euro.

Fil-każ li modifika *cross-series* proposta tiġi approvata għal uħud izda mhux is-serje kollha ta' *bonds* affettwati, emittent jista' jimplementa l-modifika proposta fir-rigward ta' dawk is-serje ta' *bonds* li l-modifika tagħhom setgħet giet approvata li kieku l-modifika *cross-series* kienet inizjalment proposta fir-rigward biss tal-*bonds* ta' dik is-serje. L-abbozz KAK ma jagħmilx differenza bejn modifika *cross-series* li tinvolvi *bonds* regolati mill-istess ligi u dik li tinvolvi *bonds* regolati minn ligijiet differenti. Il-Kumitat mhuwiex konxju ta' xi ostaklu legali sabiex jippermetti modifika fuq firxa ta' ligijiet ta' kull wiehed mis-serje ta' *bonds* affettwati kemm-il darba l-modifika ta' kull serje affettwata ta' *bonds* tiġi approvata waqt

laqgħa separata tad-detenturi tal-*bonds* jew b'riżoluzzjoni separata bil-miktub. Fl-ġħoti tal-proċess ta' kunsens separat ta' kull wieħed mis-serje affettwati, l-abbozz KAK jevita kunflitt possibbli bejn il-liġijiet li jirregolaw *bonds* ta' serje differenti affettwati.

Modifiki *cross-series* u l-varjanti parzjali jew fuq firxa ta' liġijiet tagħhom huma maħsuba sabiex jiffaċilitaw l-aktar forma wisa' ta' modifiki tal-*bonds* tal-emittent bil-ħsieb li joffru l-akbar possibiltà ta' trattament ugwali lid-detenturi tal-*bonds* tal-emittent.

### **Ċ. Quorums**

Modifiki proposti ma jistgħux ikunu approvati waqt il-laqgħa tad-detenturi tal-*bondssakemm* ma jkunx hemm *quorum*. Il-*quorum* ta' kull laqgħa inizjali imsejha sabiex tiġi kunsidrata modifika proposta huwa ta' 66 2/3% tal-*bonds* kollha li jkunu dak iż-żmien pendenti fil-każ ta' modifika ta' materja riżervata u 50% tal-*bonds* kollha li jkunu dak iż-żmien pendenti fil-każ ta' modifika proposta ta' materja mhux riżervata. Il-*quorum* ta' kull laqgħa aġġornata hu ta' 25% tal-*bonds* pendenti indipendentement mit-tip ta' modifiki li dwaru għandhom jittiehed vot.

Il-Kumitat huwa konxju mit-ħassib muri minn uħud mill-parteciċipanti fis-suq illi l-*quorums* għolja wkoll inklużi fl-abbozz KAK jistgħu teoretikament jirriżultaw li materja riżervata tiġi approvata minn perċentwal relattivament żgħir tat-total sħiħ tal-*bonds* affettwati pendenti dak iż-żmien speċjalment fil-każ ta' vot meħud f'laqgħa aġġornata. Il-Kumitat jemmen li dawn il-ħsibijiet huma eżagerati. L-esperjenza turi li perċentwali sinjifikattiva tal-ammont prinċipali ta' *bonds* pendenti tkun fil-fatt rappreżentata f'laqgħa msejha biex jittiehed vot fuq modifika proposta tat-titoli ta' debitu tal-Gvern fiż-żona euro. Fil-każ rari li ma jkunx hemm *quorum* fil-laqgħa inizjali għal vot fuq modifika ta' materja riżervata, il-Kumitat hu tal-fehma li l-indifferenza apparenti ta' detenturi ta' *bonds* li jkunu assenti tista' b'xi mod jew ieħor tintfiehmed bħala li tisser il-kunsens sieket tagħhom għall-modifika proposta.

### **D. It-tneħħija ta' drittijiet**

Konsistenti mal-prattika tas-suq, l-abbozz KAK inehhi drittijiet fuq il-*bonds* tal-gvern miżmuma mill-emittent, jew minn kwalunkwe wieħed mill-ministeri, dipartimenti jew aġenziji. Id-detenzjoni tal-*bonds* tal-emittent u l-*bonds* miżmuma minn entitajiet oħra tal-gvern, huma għalhekk trattati mill-abbozz KAK bħala mhux pendenti għall-għanijiet sabiex jiġi determinat jekk modifika proposta ġietx approvata, u ma jstax ikun vot favur jew kontra modifika proposta jew tingħadd biex jiġi format il-*quorum* meħtieġ sabiex debitamnet tissejjaħ laqgħa tad-detenturi tal-*bonds*.

Il-Kumitat jemmen illi t-tneħħija tad-drittijiet tad-detenzjoni mill-emittent tal-*bonds* tiegħu stess hija xierqa għaliex it-telf li jgarrab l-emittent mill-modifika tal-*bonds* li jkollu, b'differenza mit-telf imgarrab minn partiċipant fis-suq ordinarju, it-telf huwa kompens mill-qliegħ magħmul mill-emittent mit-tnaqqis li jirriżulta mill-operat tad-dejn jew tad-dejn tal-istokk jew it-tnejn. Il-Kumitat jaqbel ukoll illi l-emittent m'għandux jithalla jwettaq atti indiretti – billi jagħti struzzjonijiet lil kumpanniji kkontrollati mill-gvern sabiex jivvutaw favur modifika propoſta ta' dak li huwa miċhud lill-emittent milli jwettaq direttament.

Iżda fejn entità legali kkontrollata mill-gvern (hawn aktar 'l isfel imsejha "kumpannija" kkontrollata mill-gvern indipendentement mill-forma legali tagħha) għandha awtonomija fid-deċizjoni u hija meħtieġa mil-liġi, regoli jew regolamenti applikabbli sabiex taġixxi

indipendentement minn kwalunkwe istruzzjonijiet mogħtija mill-emittent, il-Kumitat għandu fehma soda, illi jkun inkonsistenti mal-liġijiet tal-emittent stess li l-kumpannija jitneħħewlha d-detenzjoni fuq it-titoli tal-gvern fuq il-bażi tal-preżunt ksur tal-obligi legali tagħha li bihom hija marbuta. Li kieku kellu jsir mod ieħor, dan mhux biss jkun jippreġudika l-azzjonijiet legali li jgawdu kumpannija fiż-żona euro, iżda jkun qiegħed wkoll jintefgħa fid-dubju l-impenn li l-emittent ha lejn il-liġijiet tiegħu stess, li huma maħsuba sabiex jiżguraw l-awtonomija tal-kumpannija biex tiegħu deċiżjoni.

L-abbozz KAK jipprovdi għalhekk għal xibka wiesgħa fit-trattament ta' kumpannija bħala li tkun direttament jew indirettament kkontrollata mill-emittent ukoll jekk l-emittenti ma jkun qatt ma prova jagħti struzzjonijiet lill-kumpannija minn jum għal ieħor fl-amministrazzjoni tal-affarijiet u l-investimenti tagħha iżda ma jneħħix id-drittijiet ta' kumpannija kkontrollata mill-gvern mill-awtonomija li tiegħu deċiżjoni skont il-liġi applikabbli. Bi tkompli ta' dan il-ftehim, l-abbozz KAK jinkludi tliet salvagwardji li espressament jeżentaw kumpannija li għandhom l-awtonomija jiehdu deċiżjoni mit-tneħħija tad-detenzjoni applikabbli tat-titoli governattivi.

L-ewwel salvagwardja hija disponibbli lill-kumpannija kkontrollati mill-gvern li skont il-liġi applikabbli ma jistgħux jiehdu struzzjonijiet minn emittent governattiv taż-żona euro. It-tieni salvagwardja hija disponibbli lill-kumpannija kkontrollata mill-gvern li hija meħtieġa skont il-liġi applikabbli sabiex taġixxi skont *standard* ta' prudenza oġġettiva, fl-interess tal-partijiet interessati kollha (u mhux biss tal-azzjonisti tagħha) jew fl-interess tagħha stess. L-aħħar salvagwardja hija disponibbli lill-kumpannija kkontrollata minn emittenti li għandha dmir fiduċjarju (jew simili), lejn waħda jew aktar partijiet terzi indipendentement minn kull obbligu li jista jkollha lejn il-kumpannija li tkun tikkontrollaha.

Il-Kumitat jemmen illi s-salvagwardji huma konsistenti mar-raġunament bażiku tal-klawsola dwar tneħħija ta' drittijiet – sabiex tipprevjeni emittent milli jivvota favur modifika tat-titoli tiegħu stess kemm jekk direttament jew billi jagħti struzzjonijiet lill-kumpannija li jikkontrolla sabiex jivvutaw dwar l-attiv tagħhom fit-titoli ta' dejn tal-emittent.

Il-Kumitat ikkonsidra wkoll iżda ma aċċettax żewġ motivi relatati oħra li xi kultant jingħataw bħala raġuni għat-tneħħija ta' drittijeit ta' kumpannija kkontrollati mill-emittent - il-previdibbiltà tagħhom tal-azzjoni u l-motivazzjonijiet preżunti tagħhom. Il-Kumitat ma jemminx illi l-previdibbiltà tal-azzjoni tikkostitwixxi raġuni soda għat-tneħħija ta' drittijiet. Il-Kumitat huwa f'dan ir-rigward konxju illi l-azzjonijiet ta' bosta kredituri privati huma għalanqas prevedibbli bħal dawk ta' kumpannija kkontrollati mill-gvern – eżempju d-detentur ta' skambju ta' kreditu li ma tħallasx kważi fiċ-ċert li ser jivvota favur modifika ta' proposta li ser tirriżulta f'avveniment ta' kreditu – u madankollu qatt ma gie ssuġġerit li l-investituri privati għandhom jitneħħewlhom d-drittijiet minhabba li l-azzjonijiet tagħhom huma ta' spiss fil-prattika prevedibbli.

Fil-fehma tal-Kumitat, il-motivazzjoni ta' kreditur jipprovdi bażi anqas xierqa għat-tneħħija ta' drittijiet. L-esperjenza tissuġġerixxi li ħafna drabi huwa diffiċli, jekk mhux impossibli, sabiex tagħraf il-motivazzjoni reali ta' kreditur jew sabiex tiddistingwi bejn dawk li huma forsi motivazzjonijiet aċċetabbli u dawk il-motivazzjonijiet mhux aċċetabbli li jistgħu flimkien jinfurmaw id-deċiżjoni ta' investitur. Fi kwalunkwe każ mhuwiex ċar għall-kumitat liema motivi jistgħu jikkostitwixxu bażi għat-tneħħija tad-drittijiet ta' investitur. Għandu jittfakkar illi l-emittenti ħafna drabi jħallsu miżata ta' partecipazzjoni lill-kredituri privati

bikrija sabiex jinkoraġixxu s-sostenn pubbliku għall-modifka proposta tal-*bonds* tal-emittent mingħajr ma jitfgħu fid-dubju d-dritt tal-kredituri li jkollhom l-voti tagħhom magħduda.

Sabiex titjeb it-trasparenza tal-proċess ta' votazzjoni, emittent huwa meħtieġ skont il-KAK standardizzati sabiex jippublika, minnufih wara t-tħabbir formali tal-modifka proposta (iżda f'kull każ mhux inqas minn hamest ijiem qabel id-data ta' registrazzjoni għal dik il-modifika) lista mhux eżawrjenti tal-kumpanniji kkontrollati mill-Emittent li għandhom awtonomija sabiex jieħdu deċizzjoni.

## **E. Materji riżervati**

Il-lista ta' materji riżervati inkulzi fil-KAK standardizzati hija konsistenti b'mod wiesgħa mal-lista ta' materji riżervati misjuba f'KAK's oħra preżenti fis-suq. Fid-dawl tal-għażla kbira tat-titoli ta' dejn kopert mill-abbozz KAK - *bond* għall-portatur, *bonds* registrati u dematerjalizzati, *bonds* tat-tip kupun-zero u *bonds* li jiġġeneraw imgħax, *bonds* li jistgħu u ma jistgħux jinfedew, *bonds* internazzjonali u domestiċi, fost oħrajn – il-lista tal-materji riżervati hi neċessarjament esperessa b'termini aktar generali milli seta kien il-każ mod ieħor u ta' spiss tikkombina oġġetti li xi kultant f'KAKs oħra jirċievu trattament separat. Bħala eżempju, l-abbozz KAK jitratta bħala materja riżervata 'it-tnaqqis' f'kull ammont pagabbli fuq *bond*. Din il-formulazzjoni tkopri fost affarijiet oħra, kull tnaqqis fis-somma prinċipali, fl-imgħax jew f'ammonti addizzjonali' li jistgħu jithallsu fuq dak il-*bond*.

Il-KAK standardizzati jitratta wkoll bħala materja riżervata bħala modifika li timponi kondizzjoni fuq jew xort'oħra timmodifika l-obligu tal-emittent sabiex jagħmel pagamenti fuq *bond*. Din il-formulazzjoni tkopri, fost affarijiet oħra, bidla fin-natura tal-obligazzjoni tal-emittent – bħala eżempju, bidla fl-obligazzjoni inkondizzjonata tal-emittent sabiex jagħmel pagamenti fuq il-*bonds* – jew is-sostituzzjoni ta' persuna obligata ġdida minflok l-emittent oriġinali permezz ta' skambju ta' *bonds* eżistenti ma' serje ġodda ta' *bonds*.

Xort'oħra materji riżervati oħra li jinsabu fil-lista tal-KAK standardizzati huma rilevanti għal xi uħud minn, iżda mhux it-titoli governattivi kollha. L-abbozz KAK għalhekk jitratta dawn l-oġġetti bħala materji riżervati safejn dawn ikunu rilevanti għal investitur biss. Bħala eżempju, il-KAK standardizzati jitrattaw bidla fil-liġi li tirregola *bond* bħala materja riżervata fil-każ biss fejn *bond* huw regolat b'liġi li ma tkunx liġi tal-Emittenti. Il-Kumitat jemmen li ma hemm ebda bżonn ta' bidla mill-liġi domestika tal-emittenti stess bħala materja riżervata għax l-emittenti diġà jkollu s-setgħa, għallanqas fit-teorija, li jaddotta xi modifika mixtieqa permezz tal-leġislazzjoni domestika mingħajr ma jibdel il-liġi li tirregola l-*bonds* tiegħu. Meta bidla fil-liġi li tirregola tiġi hekk trattata, il-Kumitat ma jridx jagħti wiehed x'jifhem li jkun qed jissuġġerixxi li emittenti governattivi fiż-żona euro fil-fatt ser jeżerċitaw is-sovranità tagħhom fir-rigward ta' kull serje ta' *bonds*, jew li l-modifika fit-termini tal-*bonds* bis-saħħa tal-liġi domestika ma twassalx għal kwistjonijiet legali diffiċli.

Oġġetti oħra li jinsabu fil-lista tal-materji riżervati huma manifestament mhux rilevanti għal ċerti titoli governattivi fiż-żona euro. Bħala eżempju bidla fit-termini li fuqhom kollaterali u jitqiegħed bħala rahan sabiex jiżgura l-hlas ta' serje ta' *bonds* hija rilevanti biss fil-każ li *bonds* li jiġu kolateralizzati fil-bidu. Dawn l-oġġetti huma mnizzla bħala nota b'qiegħ il-paġan fil-KAK standardizzati sabiex jindikaw meta għandhom jiġu inklużi fit-termini u l-kondizzjonijiet ta' *bond*.

## **F. Emendi tekniċi**

Il-KAK standardizzat ma jinkludix klawsola ta' emendi tekniċi minhabba li, fil-fehma tal-Kumitat, din mhijiex element essenzjali tal-KAK. Skont il-klawsola ta' emendi tekniċi misjuba f'ħafna obligazzjonijiet ta' dejn internazzjonali, emittent jista' jemenda t-termini u l-kondizzjonijiet ta' *bond*, jew ftehim li jirregola l-ħruġ jew l-amministrazzjoni ta' serje ta' *bonds*, mingħajr il-kunsens tad-detenturi tal-*bonds* (a) sabiex jiġi kkoreġut żball evidenti jew titranġa ambigwi, (b) jekk il-modifika hija fin-natura tagħha waħda formali, minuri jew teknika jew (ċ) jekk il-modifika ma tippergudikaż materjalment l-interessi tad-detenturi tal-*bonds*. L-Istati Membri kollha fiż-żona euro huma ħielsa sabiex jinkludu klawsola ta' emendi tekniċi fuq stil internazzjonali fid-dokument finali għat-titoli ta' dejn tagħhom jew klawsoli ta' emendi tekniċi li normalment huma użati fis-suq tal-emittent stess.

### **G. Aġent ta' kalkolu**

L-Emittenti kollha fiż-żona euro huma meħtieġa jappuntaw aġent ta' kalkolu sabiex jideterminaw jekk modifika proposta ġietx approvata mill-ammont prinċipali meħtieġ ta' *bonds* pendenti. Sabiex tiġi l-amministrazzjoni, l-istess persuna għandha tkun maħtura bħala l-aġent ta' kalkolu għal kull serje ta' *bonds* affettwati fil-każ tal-modifiki ta' *bonds cross-series*. Il-Kumitat janticipa li l-aġent ta' kalkolu għal kull *bond* x'aktarx ikun l-istess persuna bħala l-aġent fiskali jew dak li jhallas, maħtur mill-emittent ta' dawk il-*bonds*.

L-aġent ta' kalkolu jista' joqgħod fuq ċertifikat imħejji mill-emittenti, li jelenka l-ammonti prinċipali ta' *bonds* pendent u li jispeċifika l-ammont prinċipali ta' *bonds* li f'dak iż-żmien jitqiesu bħala li mhumiex pendenti għaliex huma miżmuma mill-emittent jew minn kumpannija kkontrollata mill-emittenti li ma jkollhiex l-awtonomija li tiegħu deċiżjonijiet. Kull informazzjoni li fuqha joqgħod l-emittenti għandha tkun konklużiva u vinkolanti fuq l-emittenti u d-detenturi tal-*bonds*, kemm-il darba detentur ta' *bond* affettwat ma jibgħatx fil-ħin oġġezzjoni bil-miktub mhux frivola li, jekk tiġi milquha, taffettwa r-riżultat tal-vot meħuq fuq il-modifika proposta. L-emittent u d-detenturi tal-*bonds* affettwati huma wkoll marbuta b'kull informazzjoni li joqgħod fuqha l-aġent ta' kalkolu jekk l-oġġezzjoni aktar tard tiġi irtirata jew sussegwentement qorti tiddeċiedi li l-oġġezzjoni jew hi frivola jew ma setgħetx taffettwa r-riżultat tal-vot meħud.

### **H. Laqgħat ta' detenturi ta' *bonds***

Il-KAK standardizzat jinkludi regoli mandatorji għal-laqgħat tad-detenturi tal-*bonds*, maħsuba sabiex jiżguraw illi l-KAK topera bl-istess mod u jkollu l-istess effetti legali fl-Istati Membri kollha taż-żona euro. Fid-dawl tad-diversità wiesgħa tar-regoli u l-prattiki ta' laqgħat ta' detenturi ta' *bonds* fiż-żona euro, l-Emittenti jistgħu jadottaw regoli supplimentari għaż-żamma ta' laqgħat tad-detenturi tal-*bonds* li huma konsistenti mar-regoli mandatorji inklużi fil-KAK standardizzat. Bħala eżempju, l-evidenza dokumentata meħtieġa li għandha tiġi preżentata minn detentur ta' *bond* sabiex jivvota fuq modifika proposta tvarja skont in-natura tat-titoli ta' dejn inkwistjoni – reġistrati, tal-portatur jew dematerjalizzati. Il-KAK standardizzat jikkontempla għaldaqstant li l-emittenti għandu jispeċifika l-evidenza meħtieġa fl-avviz li jsejjah il-laqgħa tad-detenturi tal-*bond*.

### **I. Obligazzjonijiet ta' kupuni-zero u dawn konnessi ma' indiċi**

L-abbozz KAK jipprovdi trattament speċjali għal obligazzjonijiet tat-tip kupun-żero, li jfisser li ż-żewġ *bonds* oriġinarjament maħruġa mingħajr id-dispożizzjoni espressa għall-akkumulazzjoni ta' imġax, kif ukoll 'l hekk imsejha *stripped bonds* li jikkonsistu f'partijiet komponenti ta' *bonds* li oriġinarjament kienu espressament jipprovdu għall-akkumulazzjoni ta' imġax. Fin-nuqqas ta' trattament speċjali, id-detentur tal-obligazzjoni tat-tip kupun-żero jgwadi minn drittijiet ta' vot preferenzjali meta mqabbel mad-detentur ta' *bond* li jiġġenera imġax. Eżempju jista' jkun ta' għajnuna biex tiġi spjegata l-problema. Jekk *bond* li jiġġenera imġax kellu jiġi maqsum fil-partijiet komponenti tiegħu u d-detenturi tal-komponenti hekk maqsuma kellhom jingħataw drittijiet ta' vot bbażati fuq l-ammont muri tal-*bonds* li għandhom, id-drittijiet ta' vot totali li jgwadu d-detenturi tal-komponenti kollha hekk maqsuma jkunu oġhla mill-voti totali li mod ieħor kienu jiġu mitfuha mid-detentur tal-*bond* li jiġġenera imġax.

Sabiex din is-sitwazzjoni tiġi rimedjata, l-abbozz KAK jaġġusta l-ammont li jidher ta' kull komponent maqsuma biex b'hekk id-detenturi tal-komponenti maqsuma jkollhom, b'kollox, l-istess drittijiet ta' vot bħalma l-investitur originali kien ikollu individwalment fir-rigward tal-*bond* bażiku li jiġġenera l-imġax. L-abbozz KAK jinkludi mekkanizmu simili għal obligazzjonijiet maħruġa mingħajr xi dispożizzjoni espressa għall-akkumulazzjoni ta' imġax. Konsistenti mal-approċċ adottat b'mod aktar ġenerali għal obligazzjonijiet li jiġġeneraw imġax, l-abbozz KAK jassumi, fil-każ ta' *bond* maqsum, li l-*bond* originali li jiġġenera imġax kien inahreg b'parità.

L-abbozz KAK ma jinkludix regoli speċjali għad-deprezzament ta' *bonds*, obligazzjonijiet li huma marbuta ma' indici jew obligazzjonijiet oħra li l-ammont prinċipali tagħhom jista' jinbidel matul iż-żmien, għax kull żjeda jew tnaqqis fl-ammont prinċipali tagħhom hija diġa prevista fit-termini u l-kondizzjonijiet tagħhom. Sabiex jiġi determinat jekk modifika proposta irċevietx l-approvazzjoni meħtieġa, l-ammont prinċipali tal-obligazzjoni li l-ammont prinċipali tagħha jista' jinbidel matul iż-żmien għandu jkun l-ammont prinċipali pendent f'dik id-data ta' reġistrazzjoni għall-modifika proposta.

It-trattament ta' obligazzjonijiet tat-tip kupun-żero inevitabilment iqajjem kwistjonijiet tekniċi kumplikati (bħala eżempju, it-trattament ta' *bonds* maqsuma li huma marbuta ma' indici), u d-dispożizzjonijiet tal-abbozz KAK li għandhom x'jaqsmu l-obligazzjonijiet tat-tip kupuni-żero huma soġġetti għal reviżjoni teknika kontinwa.

## **J. Infurzar u liġi li tirregola**

Il-Kumitat ha kunsiderazzjonijiet xierqa sabiex jaġmel l-KAK standardizzat regolat mil-liġi ta' Stat Membru wieħed taż-żona euro, sabiex jinkludi l-KAK standardizzat fi trattat li jorbot l-Istati Membri kollha taż-żona euro u sabiex il-tilwim kollha li jinqalgħu minn, jew li għandhom x'jaqsmu ma', il-KAK standardizzat jistemgħu u jiġu deċiżi f'forum internazzjonali miftiehem jew quddiem il-qrati ta' Stat Membru wieħed taż-żona euro. Il-Kumitat fl-aħħarnett ikkonkluda illi l-arranġamenti proposti jew ma kienux ser itejbu b'mod sinjifikattiv l-uniformità ta' applikazzjoni tal-KAK fiż-żona euro kollha, jew li l-uniformità mixtieqa tista' tintlaħaq permezz ta' mezzi oħra li huma aktar konsistenti ma' prattiki tas-suq stabbiliti tajjeb. Il-KAK inkluż f'kull *bond* maħruġ minn Stat Membru taż-żona euro minflok għandu jkun regolat mil-liġi li tirregola dak il-*bond* b'mod aktar ġenerali, u kull tilwima li tirriżulta minn, jew għandha x'taqsam ma', il-KAK inkluż f'*bond* maħruġ minn Stat Membru taż-żona euro tiġi deċiża fuq l-istess bażi u quddiem l-istess qrati, bħal tilwim ieħor li jinqala' minn jew ikollu x'jaqsam ma', xi dispożizzjoni oħra ta' dak il-*bond*.



#### **4. Nota ta' Abozzar**

Sabiex jiġi ffacilitat il-qari, l-abbozz KAK jirreferi għat-titoli ta' dejn koperti bħala *bonds*. Naturalment il-KAK attwali inkluz f'kull wieħed mid-dokumenti definittivi tal-emittent jidentifika t-titoli offruti bl-isem proprju tagħhom. Il-KAK standardizzat jirreferi wkoll għal *bonds* jew titoli ta' dejn oħra li ser jiġu affettwati minn modifka proposata. Dawn ir-referenzi għandhom fil-każijiet kollha jinftiehem bħala referenzi għall-*bonds* jew titoli ta' dejn oħra lit-termini u l-kondizzjonijiet tagħhom huma s-soġġett għall-modifika proposata, u mhux għal xi *bonds* oħra jew titoli ta' dejn illi jistgħu ikunu ekonomikament affettwati mill-modifka proposata.

26/07/2011