

# IS-SOTTO KUMITAT DWAR SWIEQ TAD-DEJN SOVRAN TAL-UE MUDELL TAL-KLAWSOLA TA' AZZJONI KOLLETTIVA

## NOTA SUPPLIMENTARI TA' SPJEGAZZJONI

### 1. Introduzzjoni

Fis-26 ta' Lulju tal-2011, is-Sotto Kumitat tal-KFE dwar Swieq ta' Dejn Sovran tal-UE (il-“Kumitat”) qassam għal kummenti mill-parteċipanti fis-suq u minn partijiet interessati oħra abozz ta' mudell ta' klawnsola ta' azzjoni kollettiva (“KAK”) sabiex tiġi inkluża fit-titoli governattivi kollha fiż-żona euro. L-abbozz KAK kellhu miegħu Nota ta' Spjegazzjoni datata 26 ta' Lulju 2011, li fost affarijiet oħrajn, ġabret f'forma sommarja d-dispożizzjonijiet ewlenien tal-mudell KAK.

Ġew riċevuti hmistax-il risposta minn investituri istituzzjonali, assoċjazzjonijiet ta' negozju ta' titoli u ta' assigurazzjoni, il-Bank Ċentrali Ewropew, l-IMF, il-Borża ta' Londra u l-Euroclear. Wara li ġew reveduti bir-reqqa l-kummenti riċevuti u wara li saru konsultazzjonijiet oħra informali ma' parteċipanti fis-suq u partijiet oħra interessati, il-Kumitat approva l-verżjoni finali mehmuża tal-mudell KAK.

Din in-Nota Supplimentarja ta' Spjegazzjoni tiddiskuti t-tibdil prinċipali li sar fuq il-mudell KAK bħala riżultat ta' kummenti li saru mis-suq, u għandha tinqara flimkien man-Nota ta' Spjegazzjoni tal-Kumitat li saret qabel. Din tiddekrivi wkoll il-proċess li għandu jiġi segwit bl-implimentazzjoni tal-mudell KAK mill-Istati Membri fiż-żona euro.

### 2. Data ta' Introduzzjoni Mandatorja

Fit-2 ta' Frar tal-2012, verżjoni modifikata tat-Trattat li jstabbilixxi l-Mekkanizmu ta' Stabbiltà Ewropea ġie ffirmat miż-17-il Stati Membri kollha taż-żona euro. Il-paragrafu 3 tal-Artikolu 12 tat-Trattat jiddikjara:

*“Klawnsoli ta' azzjoni kollettiva għandhom jiġu inklużi, mill-1 ta' Jannar tal-2013, fit-titoli governattivi kollha fiż-żona ġdida tal-euro, b'perjodu ta' maturita' 'il fuq minn sena, b'mod li jiżgura li l-impatt legali tagħhom ikun identiku.”*

B'riżultat ta' dan, il-mudell KAK għandu jsir mandatorju rigward it-titoli governattivi kollha fiż-żona ġdida tal-euro maħruġa fl-1 ta' Jannar tal-2013 jew wara, u mhux fl-1 ta' Lulju 2013, kif maħsub qabel.

L-introduzzjoni tal-mudell KAK ma għandux jaffettwa xi titoli governattivi fiż-żona euro maħruġa qabel l-1 ta' Jannar 2012 kemm-il darba dawk it-titoli ma jinkludux klawnsola ta' azzjoni kollettiva li tippermetti l-modifika tagħhom fuq bażi *cross-series* fuq it-termini maħsuba fil-mudell tal-KAK. M'hemm l-ebda *bonds* ta' dan it-tip bhalissa pendenti, minbarra l-*bonds* li huma regolati mill-Liġi Ingliża li reċentement inharġu mir-Repubblika Ellenika bħala parti tal-Inizjattiva għas-Settur Privat tagħha, li tinkludi klawnsola ta' azzjoni kollettiva li thares 'il quddiem bbażata fuq il-mudell KAK. Il-Kumitat ma jistenniex li kull titolu governattiv ieħor taż-żona euro maħruġ qabel l-1 ta' Jannar 2013 ser ikollu klawnsola ta' azzjoni kollettiva bbażata fuq il-mudell KAK. Bħala riżultat ta' dan u b'eċċezzjoni ta' dak li ntqal qabel, titoli governattivi taż-żona euro maħruġa qabel l-1 ta' Jannar 2013 mhumiex ser

ikunu soġġetti għall-modifika bħala parti minn modifka *cross-series* magħmula fuq il-mudell KAK.

### **3. Bidliet Magħmula lill-Mudell KAK**

Hawn taħt hawn sommarju tal-aktar bidliet importanti magħmula lill-mudell KAK bi tweġieba għall-kummenti riċevuti bħala parti mill-proċess ta' konsultazzjoni pubblika.

#### **A. Limiti ta' Approvazzjoni u Quorum f'Laqgħat ta' Detenturi ta' Bonds**

Il-modifka ta' materja riżervata, jekk proposta waqt laqgħa debitament msejha tad-detenturi tal-*bonds*, issa teħtieġ il-vot affermattiv ta' mhux anqas minn 75% - zieda mis-66 2/3% tal-abbozz ta' qabel - tal-ammont prinċipali totali tal-*bonds* pendenti rappreżentati f'dik il-laqgħa.

Il-*quorum* għal kull laqgħa aġġornata tad-detenturi tal-*bonds* li fiha ser tiġi kunsidrata modifika ta' materja riżervata issa ġiet iffissat fuq l-istess livell – 66 2/3% tal-ammont prinċipali pendenti tal-*bonds* affettwati - bħal *quorum* li kien meħtieġ fil-laqgħa inizjali tad-detenturi tal-*bonds* imsejha biex tikkunsidra l-materja. Fir-rigward ta' quorum għal-laqgħat inizjali jew aġġornati għal materja li ma tkunx riżervata, li għandu jibqgħu f'fisati fuq 50% (fil-laqgħa inizjali) u 25% ( fil-laqgħa aġġornata) tal-ammont prinċipali pendenti tal-*bonds* affettwati.

Il-Kumitat jemmen illi m'għandhux ikun eħfef, jew aktar diffiċli, sabiex modifka proposta tiġi approvata waqt laqgħa tad-detenturi tal-*bonds* minflok azzjoni bil-miktub. Il-Kumitat ukoll jibqa' jkun tal-fehma li investituri li jopponu modifka proposta x'aktarx fil-prattika jkunu rappreżentati waqt laqgħa msejha sabiex tikkunsidra l-modifka, u li l-limiti dwar il - laqgħa tad-detenturi tal-*Bonds* u l-azzjoni għall-approvazzjoni bil-miktub għandhom għaldaqstant jiġu f'fisati fuq l-istess livell, għalkemm l-ewwel imsejmi jiġi paragonat mal-ammont prinċipali pendenti tal-*bonds* affettwati rrapreżentati waqt laqgħa bi quorum u tal-aħħar jiġi paragonat mal-ammont prinċipali pendenti tal-*bonds* kollha affettwati.

Minkejja dan kollu l-Kumitat zied kemm il-limitu ta' approvazzjoni tal-laqgħat tad-detenturi tal-*Bonds* kif ukoll i-quorum għal laqgħa aġġornata fir-rigward ta' modifka ta' materja riżervata fid-dawl tat-tħassib espress minn uħud mill-parteciċipanti fis-suq li l-abbozz ta' qabel ingustament kien igawdi minn vantaġġ dwar l-approvazzjoni ta' materja riżervata waqt laqgħa tad-detenturi tal-*bonds*. B'kuntrast għal dan, il-limitu ta' approvazzjoni għal azzjoni bil-miktub, li kien diġà ġie sanzjonat informlamente minn numru ta' parteciċipanti fis-suq, attira relattivament ftit kummenti, u jibqa' mhux mibdul għal limitu ta' mhux anqas minn 66 2/3% tal-ammont prinċipali totali tal-*bonds* pendenti f'dak iż-żmien.

Bħala konsegwenza taż-żewġ tibdiliet, meħuda flimkien, modifka ta' serje singola ta' materja riżervata għandha f'kull każ teħtieġ l-approvazzjoni ta' mill-anqas maġġoranza tal-ammont prinċipali tal-*bonds* affettwati (>75%&x662/3%>50%). Fil-waqt li l-Kumitat ikompli jemmen illi huwa estremament improbabli illi modifka ta' materja riżervata ta' serje singola importanti tiġi qatt approvata taħt il-verżjoni preċedenti tal-KAK mingħajr il-kunsens ta' maġġoranza tal-ammont prinċipali tal-*bonds* affettwati, il-Kumitat hass illi jkun xieraq taħt il-kondizzjonijiet preżenti tas-suq li jeskludi din il-possibbiltà ukoll bħala materja ta' teorika.

Il-Kumitat ikkunsidra wkoll żewġ suggerimenti relatati magħmula minn xi kummentaturi – l-ewwel, li l-mudell KAK jeħtieġ modifka ta' materja riżervata tiġi approvata biss b'azzjoni bil-miktub, u t-tieni, li l-limitu ta' approvazzjoni ta' materja riżervata waqt laqgħa tad-detenturi tal-*bonds*, jekk jinżamm, tkun f'fisata għal 66 2/3% tal-ammont prinċipali pendenti tal-*bonds* kollha affettwati.

Il-Kumitat fl-aħharnett ma aċċettax iż-żewġ suggerimenti. Filwaqt illi huwa veru li r-ristrutturar ta' dejn sovrani l-aktar reċenti fi swieq emergenti ġie implimentat permezz ta' azzjonijiet bil-miktub, laqgħat ta' detenturi tal-*bonds* huma n-norma fiż-żona euro għar-ristrutturar ta' korporazzjonijiet, u huwa mistenni li r-regoli lokali dwar korporazzjonijiet se jrin f'bosta każijiet iservu bħala l-punt tat-tluq sabiex ir-regoli ta' proċedura jiġu adottati mill-gvernijiet taż-żona euro sabiex jimmodifikaw it-titoli ta' dejn tagħhom.

Jekk il-limitu ta' approvazzjoni għal modifka ta' materja riżervata kien fil-każijiet kollha paragonat mal-ammont prinċipali pendenti tal-*bonds* affettwati, kull *bond* li ma kienx rappreżentat waqt laqgħa tad-detenturi tal-*bonds* kien awtomatikament jiġi trattat bħala vot kontra l-modifka proposta. Il-Kumitat hass li dan ma kienx raġonevoli, u fil-prattika kien ser jagħmel aktar u aktar diffiċli, u fl-aħħar mill-aħħar impossibbli, li modifka proposta tiġi approvata b'livelli dejjem jonqsu ta' parteċipazzjoni f'laqgħat ta' detenturi ta' *bonds*. B'konsegwenza ta' dan il-Kumitat ikkonkluda li dan l-approċċ, filwaqt li kien ser jippreżerva ugwaljanza formali ta' trattament, kien se jprattika jipproduċi riżultati ferm differenti skont il-livell ta' rappreżentanza ta' detenturi ta' *bonds*.

Il-Kumitat jinnota wkoll illi l-mudell KAK, fl-iffisar ta' quorum dwar materja riżervata għal-laqgħat kollha ta' 66 2/3% tal-ammont prinċipali pendenti tal-*bonds* affettwati, jilhaq, b'mod differenti, bilanċ paragonabbli mal-interessi tal-investituri u tal-emittenti għal dak li kieku kien ser jiġi provdut mill-approċċ ta' proposta alternattiva.

Fil-qosor, il-Kumitat jemmen illi l-mudell KAK kif inhuwa issa abbozzat jevita konsegwenzi inġusti tal-preżunzjoni mhux realistika li d-detenturi kollha mhux parteċipanti tal-*bonds* ser jivvutaw kontra l-modifka proposta, waqt illi jagħti lid-detenturi tal-*bonds* protezzjoni xierqa kontra l-modifika ta' materja riżervata fuq l-oppożizzjoni dikjarata ta' minoranza sostanzjali ta' investituri.

## **B. Modifka Cross-series**

Saru żewġ bidliet għad-dispożizzjonijiet tal-mudell KAK fir-rigward ta' modifika *cross-series*. L-ewwel, il-limitu ta' approvazzjoni waqt laqgħat ta' detenturi tal-*bonds* ġew miżjuda għal 75% tal-ammont prinċipali pendenti tal-*bonds* kollha affettwati fit-total u għal 66 2/3% tal-ammont prinċipali pendenti ta' kull mis-serje individwali ta' *bonds* affettwati. Barra minn hekk, kull modifka proposta fir-rigward ta' kull serje ta' *bonds* koperti minn modifika *cross-series*, issa għandha tkun disponibbli għall-aċċettazzjoni minn kull detentur ta' *bond* affettwat.

F'dan l-isfond, il-Kumitat jinnota illi għandu jkun l-Emittent li jiddeċiedi jekk għandux isegwi - jew ma jsegwix - il-modifika *cross-series*. Emittent li jiddeċiedi jsegwi modifika *cross-series* jista' jinkludi xi uħud mill-*bonds* pendenti - iżda mhux kollha kemm huma – f' modifika singola *cross-series*, u jista' wkoll jittratta l-*bonds* tiegħu li jibqgħu f' modifika addizzjonali *cross-series* oħra jew iżjed minn waħda, f'bosta modifki ta' serje singoli separati jew f'għabra tat-tnejn. Il-flessibbiltà li għandu l-emittent biex jirraggruppa *bonds* ta' serje

differenti, f'qofof differenti ta' modifki hija intiża sabiex tnaqqas il-probabbilità ta' serje *hold-out*, interess maqsum kemm mill-emittent kif ukoll minn dawk l-investituri – l-maġġorparti tagħhom – li japprovaw modifika *cross-series* kemm fit-total kif ukoll fuq bażi individwali.

Modifka *cross-series* tista' tinftehem bħala, kif filfatt hi, klawsola ta' azzjoni kollettiva li taħdem fuq serje ta' livelli, fis-sens li torbot id-detenturi kollha tas-serje kollha affettwati sakemm il-modifka proposta hija tassew approvata bit-total mill-grupp affettwat tad-detenturi tal-*bonds*, bil-protezzjoni importanti ulterjuri li d-detenturi ta' kull serje individwali ta' *bonds* affettwati ma jkunux marbuta bid-deċiżjoni tal-grupp fl-intier tiegħu kemm-il darba dawn ma jivvutawx ukoll favur il-modifka proposta iżda mhux neċessarjament fuq il-livell li jkun meħtieġ fuq bażi *stand-alone*.

Ir-raġunament wara modifka *cross-series* jeħtieġ li d-detenturi kollha tal-*bonds* affettwati minn modifka *cross-series* għandu jkollhom id-dritt li jivvutaw fuq l-istess modifka proposta jew, jekk ikun hemm proposti għażliet differenti, fuq kull waħda minn dawk l-għażliet proposti. It-Taqsima l-ġdida 2.3 tal-mudell KAK espressament tenfasizza dan il-punt billi tipprovidi li modifka *cross-series* tista' tinkludi modifika alternattiva proposta waħda jew aktar, iżda biss jekk l-alternattivi kollha proposti huma indirizzati lil u jistgħu jiġu aċċetati minn kull detentur ta' kull *bond* li jista' jkun affettwat li kieku l-modifka *cross-series* tkun approvata.

Għaldqasant l-emittent jingħata d-dritt li jipproponi għadd ta' għażliet alternattivi, u l-investituri għandhom id-dritt li jagħzlu l-alternattiva li jixtiequ, u b'hekk jiġi żgurat li l-investituri kollha jkollhom id-dritt li jaċċetaw minn għadd komuni ta' għażliet dik l-għażla illi hija fl-aħjar interess tagħhom. Dan il-ftehim, flimkien mad-dritt ta' veto illi huwa effettivament mogħti lil kull serje individwali ta' *bonds* affettwati, għandu jiżgura li l-ebda serje ta' *bonds* ma tiħalla barra kawża ta' trattament invidjuż. Flimkien mal-interess tal-Emittent li jkollu modifka *cross-series* approvata minn kull serje affettwata (mingħajr *hold-outs*), din id-dispożizzjoni għandha wkoll twassal sabiex serje differenti ta' *bonds* jiġu raggruppati b'mod kummerċjalment sensibbli f'modifka *cross-series*.

Il-Kumitat jikkonferma, illi skont il-mudell KAK, laqgħa separata għandha ssir għal kull waħda mis-serje ta' *bonds* koperti minn modifka *cross-series*, għalkemm dawn il-laqgħat x'aktarx isiru fl-istess ġurnata u, forsi wkoll fl-istess post.

### **C. Modifka Parzjali Cross-series**

Emmittent huwa issa meħtieġ li javża investituri bil-quddiem dwar il-kondizzjonijiet li taħthom modifka parzjali *cross-series* tista' tidhol fis-seħh. L-investituri ikunu, bħala riżultat ta' dan, jistgħu jaslu għal-deċiżjoni ta' investiment informat jekk mhumiex favur modifka proposta *cross-series* ukoll jekk din hija ta' suċċess parzjali biss. Dan l-approċċ għandhu jkun familjari mas-suq għax hi diġà prassi *standard* li emittent li bi hsiebu jimmodifika serje ta' *bonds* li ma jinkludux klawsola ta' azzjoni kollettiva jispeċifika "l-massa kritika" ta' *bonds* li għandhom japprovaw il-bidliet proposti qabel ma jidhlu legalment fis-seħh.

### **D. Obbligazzjonijiet tat-tip Kupun-Zero u tat-tipi Konnessi ma' Indici**

Id-dispożizzjonijiet tal-mudell KAK li għandhom x jaqsmu ma' obbligazzjonijiet tat-tip kupun-zero ġew sostanzjalment riveduti u ġew miżjuda dispożizzjonijiet godda li għandhom

x'jaqsmu mal-obbligazzjonijiet Konnessi mal-Indiċi u obbligazzjonijiet ta' dawk konnessi mal-indiċi *stripped*. Il-mudell KAK issa qed jinkludi regoli komprensivi biex jiġi kalkolat l-ammont prinċipali ta' obbligazzjoni tat-tip kupon-żero u dik konnessa ma' indiċi. Dawn l-ammonti imbagħad għandhom jiġu użati biex jiġi determinat jekk modifka proposta għandhiex is-sostenn tal-ammont prinċipali meħtieġ tal-*bonds* affettwati.

### (1) **Obbligazzjonijiet Konnessi mal-Indiċi**

Il-mudell KAK issa qed jipprova trattament speċjali għall-komponenti tal-ammont prinċipali aġġustabbli u tal-imghax ta' obbligazzjoni konnessa ma' indiċi. Il-kwistjoni prinċipali indirizzata mill-Kumitat kienet jekk, fl-allokkazzjoni ta' voti lill-porzjoni aġġustabbli ta' obbligazzjoni konnessa ma' indiċi, il-valur ta' dik l-porzjoni aġġustabbli għandux jiġi kristallizat fid-data ta' reġistrazzjoni tal-modifka proposta, ukoll jekk, skont it-termini tiegħu, il-valur ma jkunx jista' wara jiġi aġġustat u, fit-teorija, ma jkunx jista' jiġi maqlub fiż-żmien. Fl-aħħarnett il-Kumitat ikkonkluda illi l-valuri temporanji kristallizzati għandhom jiġu użati, prinċipalment għaliex l-porzjon aġġustabbli ta' obbligazzjoni konnessa ma' indiċi hija marbuta mal-bidliet f'indiċi ta' prezzijiet pubbliki, u fiż-żona euro dawn il-bidliet matul bosta snin kienu l-unika mod ta' kif wieħed seta jżid il-prezzijiet.

Il-partijiet komponenti tal-maġġoranza ta' obbligazzjonijiet konnessi ma' indiċi jisgħu jiġu *stripped* mid-detentur. L-obbligazzjonijiet tat-tip kupon-żero li jirriżultaw jingħataw l-istess trattament kristallizat skont il-mudell KAK, għalkemm il-voti allokat lill-obbligazzjoni tat-tip kupon-żero konnessa ma' indiċi huma soġġetti għal aktar aġġustament skont ir-regoli applikabbli għal obbligazzjonijiet tat-tip kupon-żero, b'mod ġenerali kif jingħad hawn aktar tard 'l isfel.

### (2) **Obbligazzjonijiet tat-tip Kupon-Żero**

Skont l-abbozz preċedenti tal-mudell KAK, l-ammont prinċipali ta' obbligazzjoni tat-tip kupon-żero kien ugwali għall-valur preżenti tiegħu fid-data reġistrata għal modifka proposta. Dan jibqa' l-istess fil-verżjoni finali tal-KAK, għalkemm issa huwa espressament iddikjarat li l-ammont prinċipali ta' obbligazzjoni tat-tip kupon-żero għandu jkun ugwali għall-ammont nominal jekk id-data ddikjarata ta' maturità tal-obbligazzjoni tat-tip kupon-żero digà seħħet.

Il-valur preżenti ta' obbligazzjoni tat-tip kupon-żero issa jiġi kalkolat billi tintuża waħda minn tliet rati ta' skont differenti:

- Jekk il-*bond* kienx oriġinarjament maħruġ bħala obbligazzjoni tat-tip kupon-żero, ir-rata ta' skont applikabbli hija r-rikavat tal-obbligazzjoni tat-tip kupon-żero fiż-żmien tal-maturità mal ħruġ;
- Jekk l-obbligazzjoni tat-tip kupon-żero ġietx 'maqsuma'minn titolu ta' dejn minn kupon, ir-rata ta' skont applikabbli hija l-kupon fuq is-sigurtà tad-dejn bażiku; u
- Jekk l-obbligazzjoni tat-tip kupon-żero kienet 'maqsuma'minn titolu ta' dejn minn kupon li ma tistax tiġi identifikata minħabba l-funġibilità tal-obbligazzjonijiet kollha tat-tip kupon-żero tal-Emittent li jimmatraw fl-istess data, ir-rata ta' tnaqqis applikabbli hija l-medja peżata tal-kupuni tat-titoli ta' dejn tal-Emittent li għandhom l-istess data ta' maturità ddikjarata bħal dik tal-obbligazzjoni tat-tip kupon-żero jew, jekk ma jkunx hemm titoli bħal dawn, il-kupon interpolat fuq bażi lineari billi tintuża

l-medja peżata tal-kupuni fuq it-titoli ta' dejn tal-Emittent li jkollhom l-aktar żewġ dati ta' maturità vicini għal dik tal-obbligazzjoni ta' tat-tip kupun-żero.

Il-metodi li għandhom jiġu użati fil-kalkolu tar-rati ta' skont applikabbli, kif imfisser hawn fuq, huma soġġetti għal regoli aktar dettaljati stabbiliti fil-mudell KAK.

L-għan prinċipali tal-Kumitat kien li jagħti l-istess numru ta' voti totali lill-partijiet komponenti ta' tat-tip kupun-żero lil titolu 'maqsum' kif kienu allokatati għall-istess titolu qabel ma gie 'maqsum'. L-użu tal-kupun fuq it-titolu 'maqsum' bażiku bir-rata ta' skont jilhaq il-mira bi preċiżjoni matematika. L-użu tar-rikavat għall-maturità fil-ħruġ ta' *bond* maħruġ inizzjalment bħala obbligazzjoni tat-tip kupun-żero jipproduċi l-istess riżultat (meta wiehed jassuma li t-titolu ta' kupun 'maqsum' gie maħruġ b'parità). B'kuntrast, l-użu ta' rata ta' skont stabbilita tista' fil-prattika tirriżulta li aktar jew anqas voti jiġu allokatati lill-partijiet komponenti ta' qabel ta' titolu 'maqsum'. Biex jiġi indirizzat dan it-tħassib, il-Kumitat eżamina l-metodoloġija stabbilita billi juża t-titoli ta' dejn attwali li issa jinsabu fis-suq, u kkonkluda li dik il-varjazzjoni fil-voti allokatati kienet taqa' fi hdan limit aċċettabbli.

Ġew introdotti diversi tibdiliet fl-abbozz. "Obbligazzjoni tat-tip kupun-żero" u "obbligazzjoni konnessa ma' indici" huma issa imfissra fil-mudell KAK, u dawn it-termini huma użati b'mod estensiv fit-Taqsima 2.6, li titratta b'mod komprensiv il-kalkolu tal-ammonti prinċipali tagħhom. It-tifsira ta' 'titoli ta' dejn' issa espressament tikkonferma wkoll li l-partijiet komponenti maqsuma kollha ta' titoli ta' dejn huma minnhom infushom titoli ta' dejn indipendentement mid-data dikjarata ta' maturità tagħhom. Bħala riżultat ta' dan kupunu maqsuma b'data fil-qrib ser jiġu ttrattati bħala titoli ta' dejn sakemm it-titoli ta' kupun bażi kien hu stess titolu ta' dejn.

## **E. Tnehhija ta' drittijiet ta' rappreżentanza**

Bosta kkumentaturi ssuġġerew li għandha tingħata konsiderazzjoni lil investituri li inehhu drittijiet ta' rappreżentanza li jkollhom l-istess intess ta' Emittent, u li prevedibbilment x'atkarx jivvutaw favur modifka proposta jew li x'atkarx ikunu mmotivati minn ċirkustanzi barra minn l-effet dirett ta' modifka proposta fuq il-favur ta' dak li għandhom fil-pussess tagħhom. Il-Kumitat kategorikament ma jaqbilx.

Fil-fehma tal-Kumitat, it-tnehhija ta' drittijiet ta' rappreżentanza ta' investitur hija pass serju b'konsegwenzi legali importanti, u għanda tittiehed biss għal raġuni valida. Il-Kumitat jemmen li la l-interessi jew il-motivi tal-investitur, u lanqas il-prevedibbiltà tal-vot tal-investitur favur jew kontra modifka proposta jikkostitwixxu bażi xierqa biex inverstitur jitnehhilu dritt ta' rappreżentanza. Għall-Kumitat it-test ta' prova jibqa': id-detentur tal-*bond* qiegħed jaġixxi fl-interess tiegħu stess? Jekk iva, d-detentur tal-*bond* għandhu jingħata d-dritt ta' rappreżentanza indipendentement jekk l-investitur huwiex ukoll jappartjenti direttament jew indirettament jew ikkontrollat mill-Emittent għall-għanijiet tal-mudell KAK.

L-istatus legal tal-bankijiet ċentrali nazzjonali fiż-żona euro jindika l-ħsieb tal-Kumitat fuq din il-kwistjoni. L-Artikolu 130 tat-Trattat dwar il-Funzjonament tal-Unjoni Ewropea u l-Artikolu 7 tal-Istatut tas-Sistema Ewropea ta' Banek Ċentrali u tal-Bank Ċentrali Ewropew espressament jipprojbixxi l-bankek ċentrali nazzjonali taż-żona euro u membri ta' organi li jieħdu deċiżjonijiet milli jfittxi jew jieħdu istruzzjonijiet minn istituzzjonijiet jew korpi tal-Unjoni Ewropea, minn kull gvern tal-Istati Membri tal-Unjoni Ewropea jew minn kull korp ieħor.

B'konsegwenza ta' dan, id-deċiżjoni ta' bank ċentrali nazzjonali fiż-żona euro sabiex jivvota favur jew kontra modifka proposta ta' titoli miksuba b'konnessjoni ma, bħala eżempju, l-operazzjonijiet tas-sistema euro għandhom, bħala materja ta' liġi, ikunu magħmula mill-bank li jaġixxi fl-interess tiegħu stess, minkejja li l-bank jista' jkun jappartjenti lil, jew għal għanijiet oħra, kkontrollat mill-gvern (eżempju l-gvern jista' jkollu d-dritt li jaħtar il-gvernatur tal-bank jew il-maġġoranza tad-diretturi tiegħu). Fil-fehma tal-Kumitat il-bankek ċentrali nazzjonali fiż-żona euro għandhom għaldaqstant awtonomija li jieħdu deċiżjoni meta jiddeċiedu kif għandhom jivvutaw fuq modifka proposta ta' xi titoli governattivi hekk miksuba taż-żona euro, u dawk li huma għandhom minn dawk it-titoli għandu jingħata dritt ta' rappreżentanza skont il- mudell KAK.

## **F. Laqgħat tad-detenturi tal-Bonds**

Il-Kumitat jixtieq jenfasizza illi l-mudell KAK ma jippreskrivix sett komplet ta' regoli applikabbli għal-laqgħat tad-detenturi. Il-ġurisdizzjonijiet kollha taż-żona euro diġà għandhom ir-regoli u l-prassi tagħhom fir-rigward ta' laqgħat ta' detenturi tal-*bonds*, u l-mudell KAK espressament jikkontempla illi r-regoli tiegħu tal-laqgħat tad-detenturi tal-*bonds* jistgħu jiġu supplimentati b'regoli addizzjonali adottati u pubblikati mill-Emittent qabel kull laqgħa msejja sabiex tikkunsidra modifka proposta.

## **G. Trasparenza**

Id-dispożizzjonijiet ta' trasparenza tal-mudell KAK issaħħu b'risposta għall-kummenti magħmula mis-suq. Emittent huwa issa meħtieġ jippubblika, minnufih wara t-thabbira ta'

modifka proposta, iżda fl-ebda każ minn għaxart ijiem qabel id-data reġistrata għal modifka proposta, lista (imhejjija fuq il-bażi ta' talbiet magħmula mill-Emittent) tal-kumpanniji u entitajiet li jitneħħilhom id-dritt ta' rappreżentanza li f'dak iż-żmien ikunu detenturi ta' *bonds* affettwati. L-Emittent għandu issa wkoll jippubblika lista ta' detentru, fid-data ta' reġistrazzjoni, ta' *bonds* li tneħħilhom id-dritt ta' rappreżentanza u l-ammont totali li għandhom (iżda mhux l-ammont ta' dak li għandu investitur individwali).

Waqt id-diskussjoni b'mod informali ta' din il-materja mal-partecipanti fis-suq, bosta investituri kienu aktar interessati li jkollhom lista tal-kumpanniji li l-*bonds* tagħhom ser jitneħħilhom id-dritt ta' rappreżentanza, minflok (kif kien kontemplat fl-abbozz preċedenti) lista mhux kompleta tal-kumpanniji li jkollhom awtonomija biex jieħdu deċiżjoni. Il-lista li issa hija meħtieġa mill-mudell KAK prezumibilmment ser tippermetti l-investituri jivvalutaw jekk hemmx zamma ta' *bonds* addizzjonali li jemmnu li għandu jitneħħilhom id-dritt ta' rappreżentanza.

## **H. Aġenti ta' Kalkolu**

Numru ta' kummentaturi ssuġġerew illi l-mudell KAK għandu jirrikjedi l-ħatra ta' aġent ta' kalkolu fil-mument tal-ħruġ. Il-Kumitat jistenna illi fil-każ ta' titoli ta' dejn governattivi internazzjonali taż-żona euro, l-aġent ta' kalkolu għandu fil-fatt jkun maħtur fil-ħin tal-ħruġ u probabbilmment x'aktarx ikun affiljat ta' aġent fiskali jew *trustee* ukoll maħtura mill-Emittent. Għal kuntrarju l-Kumitat jemmen illi l-ħatra ta' aġent ta' kalkolu fil-ħin ta' ħruġ ta' obligazzjonijiet ta' dejn domestiku governattiv taż-żona euro ikun inkonsistenti mal-prassi tas-suq preżenti u toħloq piż bla bżonn. Il-Kumitat ma jarax problema bil-ħatra ta' aġent ta' kalkolu viċin id-data tal-modifka proposta, għax ir-responsabbiltajiet tal-aġent tal-kalkolu huma limitati u strettament ta' natura amministrattiva.

## **I. Dispożizzjonijiet Ohra**

Il-mudell KAK ma jinkludix klawsola ta' emendi tekniċi, ma jillimatx id-dritt ta' detentur tal-*bonds* sabiex jaċċelera l-*bonds* tiegħu jew iressaq proċeduri legali kontra l-Emittent u ma jigarantix lid-detentur tal-*bonds* id-dritt ta' rexxissjoni ta' nota preċedenti ta' aċċelerazzjoni. Filwaqt li dawn id-dispożizzjonijiet huma misjuba f'ħafna mill-klawasoli ta' azzjoni kollettiva (iżda mhux kollha) li bħalissa jinnegozjaw fis-suq ta' dejn internazzjonali, ma tqieghdux fil-mudell KAK għax il-KAK ser jiġi inkluż kemm fl-obbligazzjonijiet lokali kif ukoll dawn internazzjonali, tal-Emittent, u d-dispożizzjonijiet imsemmija hawn qabel huma jew inkonsistenti mal-prassi kurrenti ta' ħruġ ta' dejn domestiku governattiv domestiku jew x'aktarx iqajjmu kwistjonijiet legali serji f'uħud mill-gurisdizzjonijiet taż-żona euro.

Minkejja dan, il-Kumitat jemmen li dawn id-dispożizzjonijiet iservu l-istess għan kif intizi biex iservu fil-mudell KAK, u l-Kumitat jirrakkomanda għaldaqstant sabiex jiġu inklużi fit-titoli ta' dejn governattivi taż-żona euro li jibdew mill-2013 sakemm ikunu konsistenti mal-prassi eżistenti tal-Emittent u mal-liġi applikabbli. It-test tad-dispożizzjonijiet rakkomandati huwa anness.

Filwaqt li dan jinsab f'bosta titoli ta' dejn internazzjonali, l-aġent fiskali u t-*trustees* mhumiex komuni fi ħruġ ta' dejn governattiv domestiku, u għal din ir-raġuni ma ġewx inklużi fil-mudell KAK. Il-Kumitat ma jistenniex li l-introduzzjoni tal-mudell KAK ser jaffettwa il-prassi eżistenti ta' Emittent governattiv fiż-żona euro li jaħtar aġenti fiskali jew *trustees* għall-ħruġ ta' dejn internazzjonali. Jekk aġent fiskali jew *trustee* jiġi maħtur minn gvern taż-

zona euro, il-Kumitat jantiċipa li dawn ser ikollhom ir-responsabbiltajiet tas-soltu, li jinkludu, fost affarijiet oħra, kordinazzjoni mal-Emittent u assistenza fit-tnejn u ż-żamma ta' laqgħat tad-detenturi tal-*bonds*.

### **J. Bonds ta' Tfaddil bl-Imnut**

Numru ta' gvernijiet taż-żona euro jbiegħu bl-imnut, mingħajr l-ebda hłas ta' drittijiet, miżati jew kummissjonijiet, hekk imsejjha *bonds* ta' tfaddil jew ċertifikati li ma jistgħux jiġu trasferiti mid-detentur tagħhom. Dawn il-prodotti ta' tfaddil mhumiex manifestament strumenti kapitali fis-suq – fil-fatt dawn mhumiex għal kollox titoli – l-Kumitat għaldaqstant jikkonkludi li dawn ma jistgħux ikunu trattati bħala 'titoli ta' dejn' għall-għanijiet tal-mudell KAK, ukoll jekk f'ċertu każijiet jiġu msejja bħala '*bonds* ta' tfaddil'. Il-gvernijiet taż-żona euro mhumiex, b'konsegwenza ta' dan, meħtieġa u lanqas mistennija jinkludu l-mudell KAK fl-istrumenti ta' tfaddil bl-imnut illi għandhom il-karatteristiċi msemmija hawn fuq.

### **K. Materji Varji dwar Abbozzar**

Numru ta' tibdiliet tekniċi ta' abbozzar saru fuq il-Mudell tal-KAK rivedut:

- It-tifsira ta' 'serje' issa tipprovdi illi l-*bonds* kollha li għandhom finhom 'serje' għandhom ikunu identiċi fl-aspetti kollha minbarra fid-data ta' hruġ jew *fl-ewwel data ta' hłas*.
- Jekk *bond* jipprovdi għall-aċċellerazzjoni fl-okkorenza ta' każ ta' nuqqas, il-lista ta' materji riżervati issa tinkludi bidla relatata mal-hłas fiċ-ċirkostanzi li taħthom dak il-*bond* jista' jiġi aċċelerat qabel il-maturità ddikjarata tiegħu.
- Minbarra kif permess minn kull ftehim ta' sigurtà relatata, ir-rilaxx ta' kull kollaterali li ingħatat bħala rahan jew ġiet imposta bħala sigurtà għal hłas ta' *bond* issa jikkostitwixxi materja riżervata.
- Jekk detentur ta' *bond* jixtieq legalment jikkontesta d-dipendenza ta' informazzjoni li qagħad fuqha l-aġent ta' kalkolu mogħtija mill-Emittent inkonnessjoni mal-modifka proposta, l-investitur għandu jagħmel dan fi żmien 15-il jum mill-pubblikazzjoni tar-riżultati tal-vot fuq il-modifka proposta (minflok fi żmien 15-il jum tal-vot innifsu, kif prevvist fl-abbozz preċedenti)
- Id-data ta' registrazzjoni ta' laqgħa tad-detenturi tal-*bonds* tista' issa tiġi stabbilita f'mhux aktar minn hamest jiem ta' negozju qabel id-data tal-laqgħa.
- Jekk it-titoli ta' dejn tal-Emittent huma approvati permezz ta' sistema ta' depożitu ċentrali, l-avviżi meħtieġa skont il-mudell KAK issa għandhom ikunu wkoll ippublikati permezz tas-sistema ta' approvazzjoni.
- L-ordni ta' diversi Taqsimiet tal-mudell KAK inbidlu, parti minnhom b'konsegwenza tal-introduzzjoni tat-Taqsima ġdida 2.3, li għandhom x'jaqsmu mad-disponibbiltà tal-firxa kompleta ta' għażliet f' modifka *cross-series*.

### **3. Tapping**

Waqf is-*summit* li sar bejn l-24 u l-25 ta' Marzu 2011, il-Kunsill Ewropew ikkonkluda li l-Istati Membri taż-żona euro għandhom jithallew skont kondizzjonijiet miftiehma sabiex jerggħu jifthu (“*tap*”) hruġ ta' dejn pendenti fid-data tal-introduzzjoni mandatorja tal-KAK, sabiex tiġi preżervata l-likwidità tas-suq. La l-hruġ *tapped* u lanqas (sabiex tiġi preżervata l-funġibilità) it-titoli ta' dejn maħruġa bhala parti mill-hruġ mill-ġdid ta' dak il-hruġ ser ikun fihom il-mudell KAK.

L-Istati Membri kollha taż-żona euro qablu li l-ammont totali mitbugħ tat-titoli ta' dejn tal-gvern ċentrali taż-żona euro li jista' jinħareġ minn xi Stat Membru f'xi sena bhala parti mill-hruġ mill-ġdid ta' hruġ pendenti fil-31 ta' Diċembru 2012 ser ikun limitat għall-perċentwali dikjarata tal-ammont totali dikjarat tat-titoli ta' dejn kollha tal-gvern ċentrali maħruġa minn dak l-Istat Membru f'dik is-sena. It-tabella ta hawn taħt telenka għal kull sena l-ammont totali mitbugħ tat-titoli ta' dejn governattiv ċentrali tal-Istat Membru li jista' jinħareġ mingħajr il-mudell KAK fir-rigward tal-hruġ mill-ġdid ta' hruġ ta' dejn li kien pendenti fil-31 ta' Diċembru 2012, espress bhala perċentwali tal-ammont totali mitbugħ tal-hruġ tad-dejn tal-gvern ċentrali ta' dak l-Istat Membru għal dik is-sena.

Sena	Perċentwali
2013	40
2014	45
2015	35
2016	30
2017	30
2018	25
2019	25
2020	25
2021	25
2022	10
2023 ' il quddiem	5

Fid-dawl tal-incertezza ta' likwidità fi hruġ ta' dejn governattiv eżistenti fiż-żona euro, il-Kumitat qabel illi l-limiti tat-*tapping* stabbiliti hawn fuq għandhom jiġu riveduti fl-2015 u li l-Istati Membri jistgħu f'kazijiet urġenti jitolbu l-permess mill-Kumitat sabiex jinqabeż il-limitu miftiehem. Fil-perjodu interim, il-Kumitat ser iwettaq monitoraġġ fuq it-*tapping* ta' Stati Membri ta' hruġ li jkun sar qabel il-mudell KAK, bbażat fuq informazzjoni mogħtija perjodikament minn kull Stat Membru

### **4. Approvazzjoni u Implimentazzjoni**

Il-mudell KAK ġie approvat mill-Kumitat Ekonomiku u Finanzjarju (KEF) fit-18 ta' Novembru 2011. It-test tal-mudell KAK, flimkien man-Nota Supplimentarja ta' Spjegazzjoni u n-Nota ta' Spjegazzjoni tal-Kumitat tas-26 ta' Lulju 2011, huma issa ppublikati fuq is-sit tal-internet tal-Kumitat ([http://europa.eu/efc/sub\\_committee/](http://europa.eu/efc/sub_committee/)) u fi ffit zmien ser ikunu publikati fuq is-sit elettroniku miżmum mill-uffiċċju tal-immaniġġar tad-dejn ta' kull Stat Membru.

Il-Kumitat qabel fuq skeda sabiex jiġi osservat il-progress ta' kull Stat Membru taż-żona euro fl-implimentazzjoni tal-mudell KAK, bil-ħsieb li jiġi introdott kemm jista' jkun

malajr f'titoli governattivi taż-żona euro maħruġa wara l-31 ta' Diċembru 2012. Bħala parti minn dan il-proċess u konsistenti mal-mandat tal-“impatt identiku legali” li jinsab fit-Tratta li jstabilixxi l-Mekkanizmu ta' Stabbiltà Ewropea, kull Stat Membru ser ikun meħtieġ sabiex jagħti opinjoni legali lill-Kumitat mill-ogħla awtorità statali kompetenti f'dawn il-materji, li tikkonferma li l-mudell KAK ser ikun legali, validu u jorbot u infurzabbli skont it-termini tal-liġi ta' dak l-Istat Membru.

Il-Kumitat bi ħsiebu jippubblika rapport dwar l-implimentazzjoni tal-mudell KAK qabel Jannar tal-2013, meta l-KAK isir mandatorju għal *bonds*, noti u titoli ta' dejn oħra ġodda b'maturità originali dikjarata ta' aktar minn sena maħruġa mill-gvernijiet nazzjonali taż-żona euro.

26/03/2012