C/2025/763

11.2.2025

Opinjoni tal-Kumitat Ekonomiku u Soċjali Ewropew

Rieżami tal-qafas legali għat-titolizzazzjoni fl-UE

(opinjoni fuq inizjattiva proprja)

(C/2025/763)

Relatur: **Philip VON BROCKDORFF**

Korelatur: **Antonio GARCÍA DEL RIEGO**

Konsulenti	Christian M. STIEFMUELLER (għar-relatur) Sebastien DE BROUWER (għall-korelatur)
Deċiżjoni tal-Assemblea Plenarja	18.1.2024
Bażi legali	Artikolu 52(2) tar-Regoli ta' Proċedura
Sezzjoni kompetenti	Sezzjoni għall-Unjoni Ekonomika u Monetarja u l-Koeżjoni Ekonomika u Soċjali
Adozzjoni fis-sezzjoni	6.11.2024
Adozzjoni fis-sessjoni plenarja	4.12.2024
Sessjoni plenarja Nru	592
Riżultat tal-votazzjoni (favur/kontra/astensjonijiet)	145/0/3

1. Konklużjonijiet u rakkomandazzjonijiet

1.1. Il-KESE jemmen li jekk il-funzjonament tas-suq tat-titolizzazzjoni jkompli jittejjeb, dan jista' jwessa' l-opportunitajiet ta' investiment għall-investituri u jespandi l-aċċess għall-kreditu għall-unitajiet domestiċi u n-negozji. It-titolizzazzjoni tista' tgħin biex tavvanza l-Unjoni tas-Swieq Kapitali billi tiffaċilita l-ħolqien ta' aggregazzjonijiet profondi ta' likwidità, ittejjeb l-aċċess dirett u indirett għas-swieq, u tkompli tneħħi l-ostakli li jfixklu l-fluss transfruntier tal-kapital.

1.2. L-isforzi biex tiġi stimulata t-titolizzazzjoni fl-UE għandhom jikkonċentraw fuq il-produzzjoni ta' benefiċċji dimostrabbli f'termini ta' finanzjament addizzjonali għall-ekonomija reali, b'mod partikolari għall-unitajiet domestiċi u n-negozji. It-titolizzazzjoni għandu jkollha rwol komplementari għal strumenti oħra ta' kapital tad-dejn, bħal bonds koperti, billi tipprovdi għażliet ta' rifinanzjament għal ċerti kategoriji ta' assi, kif ukoll għodda għall-ġestjoni tar-riskju. It-titolizzazzjoni tista' tintuża wkoll biex jiġi lliberat il-kapital bankarju biex isir self ġdid lill-ekonomija reali jew distribuzzjonijiet lill-investituri.

1.3. Il-KESE jinnota li t-titolizzazzjoni ġiet identifikata bħala sors potenzjali ta' finanzjament addizzjonali li jkopri l-ħtiġijiet sostanzjali ta' investiment tat-tranżizzjoni ekoloġika. L-estensjoni tar-rekwiżiti ta' divulgazzjoni eżistenti dwar is-sostenibbiltà (eż. għal klassijiet oħrajn ta' assi) jew l-introduzzjoni ta' qafas iddedikat għat-"titolizzazzjoni ekoloġika" jistgħu jżidu l-valur għall-investituri li japprezzaw li jkollhom tali informazzjoni biex ikejlu s-sehem tagħhom stess ta' investimenti ambjentali, soċjali u ta' governanza, biex jivvalutaw ir-riskji relatati mal-kriterji ambjentali, soċjali u ta' governanza, u bħala għodda ta' tqabbil.

1.4. It-titolizzazzjoni tradizzjonali b'mod partikolari għandha l-potenzjal li timmobilizza finanzjament addizzjonali mis-swieq kapitali. Il-KESE jirrakkomanda li jiġi vvalutat għaliex it-titolizzazzjonijiet tradizzjonali għandhom irkupru komparattivament dgħajjef fis-suq, u li jiġu esplorati l-possibbiltajiet għal aktar żvilupp tas-suq tat-titoli garantiti b'assi għal ċerti kategoriji ta' assi. Il-progress fl-armonizzazzjoni (eż. tal-liġi kuntrattwali u tal-insolvenza u t-tassazzjoni) ikun importanti biex tittejjeb il-fattibbiltà tal-akkomunament transfruntier u l-ħruġ ta' titoli bħal dawn.

1.5. Hija rrakkomandata valutazzjoni tas-suq tat-titolizzazzjoni, b'mod partikolari dwar l-infrastruttura tas-suq, il-likwidità, l-effiċjenza u t-trasparenza, biex dawn l-istrumenti jsiru aktar attraenti mingħajr ma tiġi kompromessa l-istabbiltà finanzjarja. Għandhom jiġu esplorati wkoll aktar aġġustamenti fil-qafas regolatorju rigward ir-rapportar u r-rekwiżiti ta' diliġenza dovuta, kif ukoll sforzi biex jiġu ssemplifikati l-mudelli ta' divulgazzjoni tal-Awtorità Ewropea tat-Titoli u s-Swieq (ESMA).

1.6. Il-KESE jinnota li t-trattament prudenzjali tal-esponiment tat-titolizzazzjoni mill-banek u l-kumpaniji tal-assigurazzjoni huwa rregolat fil-biċċa l-kbira minn standards internazzjonali. Huwa jinnota wkoll li l-Bord għall-Istabbiltà Finanzjarja dan l-aħħar nieda konsultazzjoni mal-partijiet ikkonċernati biex tiġi evalwata l-effettività ta' dan il-qafas regolatorju. Il-KESE huwa tal-fehma li l-UE għandha tikkoopera mill-qrib mal-imsieħba internazzjonali tagħha f'din l-evalwazzjoni.

1.7. Il-KESE jinnota li jista' jkun utli li l-proċess jiġi ssemplifikat aktar kull meta jkun possibbli, pereżempju billi jitnaqqsu l-perjodi ta' żmien u jiġu standardizzati u armonizzati aktar ir-rekwiżiti biex jiġi rikonoxxut trasferiment tar-riskju sinifikanti. Madankollu, l-awtoritajiet għandhom ikomplu jimmonitorjaw bir-reqqa fejn jitqassmu dawn ir-riskji sabiex tiġi evitata konċentrazzjoni ta' riskji sistemiċi, kemm fis-settur bankarju kif ukoll fost l-intermedjarji finanzjarji mhux bankarji.

1.8. Il-KESE jirrakkomanda li l-istituzzjonijiet tal-UE jwettqu valutazzjonijiet bl-għan li jesploraw titjib potenzjali f'termini ta' infrastruttura tas-suq, likwidità, effiċjenza u trasparenza sabiex l-istrumenti ta' titolizzazzjoni jsiru aktar attraenti għall-investituri istituzzjonali potenzjali mingħajr ma tiġi kompromessa l-istabbiltà finanzjarja. Ir-riformi kollha għandhom ikunu mmirati biex iżidu l-finanzjament tal-ekonomija reali bil-ħsieb li jitrawmu t-tkabbir ekonomiku u l-ħolqien tal-impjiegi, kull fejn ikun possibbli. Il-KESE jistieden lill-Kummissjoni tiżgura li l-evalwazzjonijiet kontinwi tal-implimentazzjoni tal-qafas regolatorju dwar it-titolizzazzjoni jinkludu analiżi tal-impatt fuq il-finanzjament tal-ekonomija reali.

2. **Sfond**

2.1. It-titolizzazzjoni tikkontribwixxi għall-allokazzjoni tal-kapital lin-negozji u lill-unitajiet domestiċi b'mod indirett, primarjament billi tippermetti lill-banek jittrasferixxu ċerti skoperturi għar-riskju tal-kreditu għall-investituri. It-titolizzazzjoni tinkludi żewġ strumenti differenti: dak tradizzjonali ("flus kontanti" jew "bejgħ veru") u dak sintetiku. Id-differenza teknika ewlenija hija li fit-titolizzazzjoni tradizzjonali, l-assi attwali jinbiegħu lill-investituri, filwaqt li fit-titolizzazzjoni sintetika, il-bank iżomm l-assi iżda jittrasferixxi r-riskju lill-investituri istituzzjonali permezz ta' garanziji finanzjarji u derivattivi ta' kreditu.

2.2. Il-Kunsill Ewropew ([1]), ir-rapport ta' Letta ([2]) u dak ta' Draghi ([3]), u l-ESMA ([4]) kollha enfasizzaw il-ħtieġa li jitnieda mill-ġdid is-suq tat-titolizzazzjoni, kemm biex tiżdied il-kompetittività tal-UE, biex jiġu żviluppati s-swieq kapitali tal-UE jew biex tiżdied il-kapaċità ta' finanzjament tal-banek. Din l-Opinjoni għandha l-għan li tippromovi rieżami tal-qafas legali għat-titolizzazzjoni fl-UE b'mod li jtejjeb il-kompetittività tal-ekonomija tal-UE u l-kundizzjonijiet tax-xogħol fis-suq tax-xogħol Ewropew, filwaqt li tinżamm l-istabbiltà finanzjarja.

2.3. Fl-2022, it-total tal-ħruġ ġdid ta' titolizzazzjonijiet fl-UE laħaq EUR 135 biljun, u l-valur nominali totali tat-titotlizzazzjonijiet pendenti kien stmat għal EUR 930 biljun ([5]). Fiż-żewġ parametri, is-suq jibqa' taħt il-livell massimu tiegħu tal-2008 b'mod sinifikanti. Il-Kumitat Konġunt tal-Awtoritajiet Superviżorji Ewropej ([6]) osserva li l-introduzzjoni tar-Regolament dwar it-Titolizzazzjoni u l-qafas prudenzjali fl-2019 kienu rriżultaw f'suq li kien iżgħar iżda ta' kwalità ogħla, u li l-livelli ta' qabel il-kriżi ma għandhomx jintgħażlu bħala punt ta' riferiment. Madankollu,

([1]) Kunsill Ewropew, Laqgħa Speċjali tal-Kunsill Ewropew – Konklużjonijiet, 18 ta' April 2024.
([2]) Letta E., *Much more than a market*, (Ħafna aktar minn suq [mhux disponibbli bil-Malti]), 18 ta' April 2024.
([3]) Draghi, M., *The Future of European Competitiveness*. Part B: In-depth Analysis and Recommendations (Il-futur tal-kompetittività Ewropea. Parti B: Analiżi fil-fond u rakkomandazzjonijiet [mhux disponibbli bil-Malti]), Settembru 2024.
([4]) ESMA, *Building More Effective and Attractive Capital Markets in the EU* (Nibnu swieq kapitali aktar effettivi u attraenti fl-UE [mhux disponibbli bil-Malti]), Dokument ta' Pożizzjoni, 22 ta' Mejju 2024.
([5]) ESMA, *Is-Suq tat-Titolizzazzjoni tal-UE – Ħarsa Ġenerali* (mhux disponibbli bil-Malti), 21 ta' Settembru 2023.
([6]) Kumitat Konġunt tal-Awtoritajiet Superviżorji Ewropej, *Parir tal-Kumitat Konġunt dwar ir-Rieżami tal-Qafas Prudenzjali tat-Titolizzazzjoni* (mhux disponibbli bil-Malti), 12 ta' Diċembru 2022.

huwa nnota li s-suq ta' wara l-kriżi ma laħaqx l-objettiv li jiġu ġġenerati EUR 100-150 biljun ta' finanzjament addizzjonali. It-titolizzazzjoni tradizzjonali b'mod partikolari kienet aktar baxxa mit-titolizzazzjoni sintetika, li esperjenzat tkabbir qawwi f'dawn l-aħħar snin wara li f'April 2021 it-tranżazzjonijiet sintetiċi ġew inklużi fil-qafas sempliċi, trasparenti u standardizzat ([7]).

2.4. Id-data disponibbli mill-ESMA ([8]) u l-Assoċjazzjoni għas-Swieq Finanzjarji fl-Ewropa ([9]) tindika li s-swieq tat-titolizzazzjoni fl-UE huma eteroġeni u frammentati skont il-linji nazzjonali, bi 80 % tal-ħruġ ta' titolizzazzjoni kkonċentrati f'erba' Stati Membri ([10]). Il-frammentazzjoni tas-suq tnaqqas il-potenzjal għall-oriġinaturi u l-emittenti li jiksbu ekonomiji ta' skala, u tillimita l-likwidità tas-suq għall-investituri. Għat-titolizzazzjonijiet tradizzjonali, il-gruppi ta' assi għandhom it-tendenza li jkunu kkonċentrati f'pajjiż wieħed, u l-klassijiet tal-assi titolizzati jvarjaw bejn il-pajjiżi. Dawn id-differenzi huma attribwibbli għal varjetà ta' fatturi, inklużi l-ispeċifiċitajiet tal-ekonomiji nazzjonali u s-swieq kapitali, it-tassazzjoni differenti, il-liġi korporattiva u r-reġimi tal-insolvenza, u d-disponibbiltà ta' strumenti ta' finanzjament alternattivi, bħall-bonds koperti. S'issa, il-kontribut tat-titolizzazzjoni għall-aċċess ta' aggregazzjonijiet inkrementali ta' kapital hija moderata: b'differenza għal swieq oħra, il-banek tal-UE stess ikomplu jkunu l-akbar detenturi ta' titolizzazzjonijiet b'marġni kbir, bil-maġġoranza tal-volum maħruġ fl-2023 miżmum mill-emittenti, prinċipalment biex jintuża bħala kollaterali f'operazzjonijiet tal-bank ċentrali ([11]).

2.5. F'ħafna Stati Membri tal-UE, is-self kollateralizzat jiġi ffinanzjat mill-ġdid bl-użu ta' strumenti alternattivi, b'mod partikolari bonds koperti. Sa tmiem l-2022, l-akbar tliet emittenti globali ta' bonds koperti huma d-Danimarka, il-Ġermanja u Franza ([12]). B'paragun ma' dan, fl-Istati Uniti, il-bonds koperti ma għandhomx rwol sinifikanti, b'mod partikolari minħabba r-rwol tat-titolizzazzjoni appoġġjata minn aġenzija f'ipoteki residenzjali. It-titolizzazzjoni u l-bonds koperti jikkondividu strutturi simili, iżda jvarjaw ukoll f'diversi aspetti, bħall-profil tar-riskju u l-użu. Id-differenzi fil-profil tar-riskju huma riflessi wkoll fit-trattament prudenzjali tagħhom. Madankollu, il-KESE jinnota li l-bonds koperti ma jippermettux lill-banek jilliberaw il-kapital, pereżempju biex jagħtu self ġdid jew distribuzzjonijiet lill-investituri, peress li r-riskju ta' kreditu tas-self kopert jibqa' fil-karta bilanċjali tal-bank emittenti.

2.6. Is-suq tal-Istati Uniti għat-titolizzazzjonijiet għadu sostanzjalment akbar minn dak fl-UE. Din id-differenza hija attribwibbli primarjament għall-ispeċifiċitajiet strutturali, eż. id-disponibbiltà ta' strumenti alternattivi ta' finanzjament, bħal bonds koperti fl-Ewropa, u l-preżenza ta' aġenziji ta' finanzjament ipotekarju sponsorjati mill-gvern fl-Istati Uniti, li jinsabu wara l-maġġoranza l-kbira (80 %) ta' titoli abbażi ta' ipoteka ([13]). Minbarra l-ħruġ appoġġjat mill-aġenziji, l-ammont totali ta' titolizzazzjoni pendenti fl-Istati Uniti jammonta għal madwar 8 % tal-kreditu kollu tas-settur privat, meta mqabbel ma' madwar 5 % fir-Renju Unit, madwar 4 % fl-UE, u madwar 3 % fil-Ġappun ([14]).

3. **Kummenti ġenerali**

3.1. Il-KESE jemmen li t-titolizzazzjoni jista' jkollha impatt pożittiv fuq it-tlestija tal-Unjoni tas-Swieq Kapitali. Filwaqt li t-titolizzazzjoni ma tistax tissostitwixxi l-iżvilupp ta' swieq Ewropej aktar profondi u integrati għad-dejn korporattiv u t-titoli ta' ekwità, li jiddependu mill-kisba ta' diversi objettivi fit-tul (eż. il-promozzjoni ta' kultura ta' ekwità, l-integrazzjoni tas-swieq u l-infrastrutturi tat-titoli, l-armonizzazzjoni tal-liġijiet korporattivi u tat-taxxa), it-titolizzazzjoni tista' sservi bħala strument biex is-swieq kapitali jiġu konnessi mal-finanzjament tad-dejn korporattiv, u f'xi swieq, tespandi l-aċċess għall-kreditu għall-unitajiet domestiċi. Barra minn hekk, il-kultivazzjoni ta' aggregazzjonijiet profondi ta' likwidità, it-titjib tal-aċċess dirett u indirett għas-swieq għall-investituri, u t-tkomplija tat-tneħħija tal-ostakli li jfixklu l-fluss transfruntier tal-kapital huma rilevanti ħafna biex tiġi avvanzata l-Unjoni tas-Swieq Kapitali.

3.2. Filwaqt li hemm qbil ġenerali li r-riformi ta' wara l-kriżi tal-qafas prudenzjali għall-banek kienu ġġustifikati u meħtieġa biex jiġu indirizzati r-riskji sistemiċi, il-KESE jinnota, madankollu, li valutazzjoni tal-effettività tal-qafas legali fis-seħħ hija xierqa. Il-KESE jinnota wkoll li l-istandards internazzjonali dwar din il-kwistjoni bħalissa huma soġġetti għal evalwazzjoni mill-Bord għall-Istabbiltà Finanzjarja. Il-KESE jqis li l-kalibrazzjoni mill-ġdid tar-rekwiżiti

([7]) ESMA, *Is-Suq tat-Titolizzazzjoni tal-UE – Ħarsa Ġenerali* (mhux disponibbli bil-Malti), 21 ta' Settembru 2023.
([8]) ESMA, *Is-Suq tat-Titolizzazzjoni tal-UE – Ħarsa Ġenerali* (mhux disponibbli bil-Malti), pp. 9-12.
([9]) AFME, *Rapport dwar it-titolizzazzjoni għar-raba' trimestru tal-2022 u għas-sena finanzjarja 2022* (mhux disponibbli bil-Malti), 14 ta' Marzu 2023.
([10]) ESMA, *Is-Suq tat-Titolizzazzjoni tal-UE – Ħarsa Ġenerali* (mhux disponibbli bil-Malti), 21 ta' Settembru 2023.
([11]) ESMA, *Is-Suq tat-Titolizzazzjoni tal-UE – Ħarsa Ġenerali* (mhux disponibbli bil-Malti), 21 ta' Settembru 2023; ESRB, Monitoraġġ tar-riskji sistemiċi fis-suq tat-titolizzazzjoni tal-UE (mhux disponibbli bil-Malti), Lulju 2022.
([12]) Kunsill Ewropew ta' Bond Kopert *European Covered Bond Factbook 2023* (mhux disponibbli bil-Malti), Settembru 2023.
([13]) Levitin, A. J., *Report on the Institutional and Regulatory Differences between the American and European Securitization Markets*, (Rapport dwar id-differenzi istituzzjonali u regolatorji bejn is-swieq tat-titolizzazzjoni Amerikani u Ewropej [mhux disponibbli bil-Malti]), Dokument ta' Ħidma Nru 3/2023 tal-Kunsill Ġermaniż tal-Esperti Ekonomiċi, Novembru 2023.
([14]) Bord għall-Istabbiltà Finanzjarja, *Evaluation on Effects of G20 Reforms on Securitisation* (Evalwazzjoni dwar l-effetti tar-riformi tal-G20 relatati mat-titolizzazzjoni [mhux disponibbli bil-Malti]), Rapport ta' Konsultazzjoni, 2 ta' Lulju 2024.

prudenzjali, waħedha, ma tiżgurax l-irkupru tas-suq tat-titolizzazzjoni ([15]), u jirrakkomanda li kwalunkwe kalibrazzjoni mill-ġdid tat-trattament prudenzjali tat-titolizzazzjoni għandha tkun ibbażata fuq l-evalwazzjoni magħmula minn esperti maħtura mill-istituzzjonijiet rilevanti, u għandha torbot b'mod effettiv ir-rekwiżiti ta' kapital mar-riskju. Barra minn hekk, jistgħu jiġu esplorati aġġustamenti oħra għall-qafas regolatorju, bħal rapportar semplifikat, żvelar u rekwiżiti ta' diliġenza dovuta, inklużi l-mudelli ta' divulgazzjoni tal-ESMA, dment li s-salvagwardji msemmija hawn fuq jiġu rispettati.

3.3. Il-KESE jirrakkomanda li r-regolaturi, is-superviżuri u l-parteċipanti fis-suq jimmonitorjaw fejn jitqassmu r-riskji. Sar progress sinifikanti mill-2008-2009, speċjalment fir-rigward tas-superviżjoni tal-aġenziji tal-klassifikazzjoni u, sa ċertu punt, tal-intermedjarji finanzjarji mhux bankarji. Madankollu, għadhom jeżistu vulnerabbiltajiet sistemiċi. B'mod partikolari, l-akkumulazzjoni ta' riskji relatati mat-titolizzazzjoni f'oqsma inqas sorveljati tal-katina tal-intermedjazzjoni għandha tiġi evitata. Is-superviżuri għandhom ukoll jikkooperaw aktar mill-qrib, pereżempju billi jiġbru u jiskambjaw data rilevanti u valutazzjonijiet tar-riskju.

3.4. Il-KESE jtenni li l-isforzi biex tiġi stimulata t-titolizzazzjoni fl-UE għandhom jikkonċentraw fuq il-produzzjoni ta' benefiċċji dimostrabbli f'termini ta' finanzjament addizzjonali għall-ekonomija reali, b'mod partikolari għall-unitajiet domestiċi u n-negozji. Il-miżuri min-naħa tal-provvista u min-naħa tad-domanda jenħtieġ li jingħataw attenzjoni ugwali sabiex jiġu żviluppati swieq b'saħħithom u sostenibbli. Meta jiġu kkunsidrati l-inċentivi biex tiġi promossa t-titolizzazzjoni, jenħtieġ li jitqiesu kemm id-differenzi fil-profili tar-riskju tat-titoli strutturati kif ukoll l-istrumenti eżistenti tas-suq kapitali tad-dejn. Għandha tiġi vvalutata bir-reqqa d-dupplikazzjoni possibbli ma' swieq stabbiliti u li jiffunzjonaw tajjeb li diġà jikkontribwixxu għall-finanzjament tal-ekonomija tal-UE, bħal bonds koperti għal self ipotekarju. F'dan ir-rigward, it-titolizzazzjoni għandu jkollha rwol komplementari flimkien ma' strumenti oħra tad-dejn tas-suq kapitali, bħal bonds koperti, billi tipprovdi għażliet ta' rifinanzjament għal ċerti kategoriji ta' assi, kif ukoll għodda għall-ġestjoni tar-riskju.

3.5. Il-KESE jirrakkomanda li l-istituzzjonijiet tal-UE jwettqu vallutazzjoni biex jiġi esplorat titjib potenzjali f'termini ta' infrastruttura tas-suq, likwidità, effiċjenza u trasparenza sabiex l-istrumenti ta' titolizzazzjoni jsiru aktar attraenti għall-investituri istituzzjonali potenzjali mingħajr ma tiġi kompromessa l-istabbiltà finanzjarja. Ir-riformi kollha għandhom ikunu mmirati biex iżidu l-finanzjament tal-ekonomija reali bil-ħsieb li jitrawmu t-tkabbir ekonomiku u l-ħolqien tal-impjiegi, kull fejn ikun possibbli. Il-KESE jistieden lill-Kummissjoni tiżgura li l-evalwazzjonijiet kontinwi tal-implimentazzjoni tal-qafas regolatorju dwar it-titolizzazzjoni jinkludu analiżi tal-impatt fuq il-finanzjament tal-ekonomija reali.

3.6. Fir-rigward tat-trattament prudenzjali, il-KESE jinnota li t-trattament prudenzjali tal-esponimenti tat-titolizzazzjoni mill-banek u l-kumpaniji tal-assigurazzjoni huwa rregolat fil-biċċa l-kbira minn standards internazzjonali. Huwa jinnota wkoll li l-Bord għall-Istabbiltà Finanzjarja dan l-aħħar nieda konsultazzjoni mal-partijiet ikkonċernati biex tiġi evalwata l-effettività ta' dan il-qafas regolatorju. Il-KESE huwa tal-fehma li l-UE għandha tikkoopera mill-qrib mal-imsieħba internazzjonali tagħha f'din l-evalwazzjoni. Il-KESE jinnota wkoll li l-assiguraturi Ewropej huma biss marġinalment involuti bħala investituri fis-suq tat-titolizzazzjoni. Din ix-xejra tista' tiġi spjegata parzjalment mill-kalibrazzjoni tar-rekwiżiti regolatorji. Il-KESE għalhekk jilqa' reviżjoni mill-Awtorità Ewropea tal-Assigurazzjoni u l-Pensjonijiet tax-Xogħol, kif ġie ssuġġerit reċentement mill-President tagħha ([16]).

3.7. Il-KESE huwa konxju tar-restrizzjonijiet rigward il-potenzjal tat-titolizzazzjoni tradizzjonali biex jiġi mobilizzat finanzjament inkrementali għall-SMEs. Il-limitazzjonijiet prattiċi inerenti (il-volumi tal-ħruġ u d-disponibbiltà u l-eteroġeneità tal-kollateral disponibbli) illimitaw id-daqs u r-rilevanza ta' dan is-suq. Is-self lill-SMEs wera li huwa kollateral inqas adatt għal ħruġ ekonomikament sinifikanti ta' titoli abbażi ta' assi: il-kollateral huwa skars u spiss ikollu ftit jew l-ebda użu alternattiv; id-durata mhix standardizzata u spiss qasira; u t-termini u l-kundizzjonijiet huma mfassla apposta. Il-KESE jirrakkomanda li jiġi vvalutat għaliex it-titolizzazzjonijiet tradizzjonali raw irkupru dgħajjef meta mqabbla mat-titolizzazzjoni sintetika, u kif jista' jiġi żviluppat aktar is-suq tat-titoli abbażi tal-assi, b'mod partikolari għal portafolli akbar u transfruntiera ta' self tal-SMEs. Il-progress fl-armonizzazzjoni, pereżempju tal-liġi kuntrattwali u tal-insolvenza u t-tassazzjoni, ikun prerekwiżit biex tittejjeb il-fattibbiltà tal-akkomunament transfruntier u l-ħruġ ta' titoli bħal dawn.

([15]) Kumitat Konġunt tal-Awtoritajiet Superviżorji Ewropej, *Rapport tal-Kumitat Konġunt dwar l-implimentazzjoni u l-funzjonament tar-Regolament dwar it-Titolizzazzjoni* (mhux disponibbli bil-Malti) (Artikolu 44), 17 ta' Mejju 2021.

([16]) Fausto Parente, Insurance Regulatory Framework for Securitisation (Qafas Regolatorju tal-Assigurazzjoni għat-Titolizzazzjoni [mhux disponibbli bil-Malti]), Eurofi Magazine, Frar 2024.

4. **Kummenti speċifiċi**

4.1. Il-KESE huwa tal-fehma li l-istimulazzjoni tas-suq tat-titolizzazzjoni jista' jkun mod kif jitwessgħu l-opportunitajiet ta' investiment għall-investituri u tingħata spinta lis-self lill-unitajiet domestiċi u lin-negozji tal-Ewropa. Jemmen ukoll li t-"titolizzazzjoni ekoloġika" b'mod partikolari jista' jkollha rwol pożittiv fil-finanzjament tat-tranżizzjoni ekoloġika, pereżempju biex jiġi ffinanzjat mill-ġdid is-self għar-rinnovazzjoni tal-proprjetà u biex jiżdied l-investiment fil-mobbiltà u l-enerġija. Il-qafas attwali jimponi biss obbligu limitat fuq l-oriġinaturi ta' tranżazzjonijiet ta' titolizzazzjoni biex jagħmlu divulgazzjonijiet dwar is-sostenibbiltà. L-estensjoni tar-rekwiżiti eżistenti ta' divulgazzjoni ambjentali, soċjali u ta' governanza għal klassijiet oħrajn ta' assi b'mod proporzjonat jew l-introduzzjoni ta' qafas iddedikat għat-"titolizzazzjoni ekoloġika" jistgħu jżidu l-valur għall-investituri li japprezzaw li jkollhom tali informazzjoni biex ikejlu s-sehem tagħhom stess ta' investimenti ambjentali, soċjali u ta' governanza, biex jivvalutaw ir-riskji relatati mal-kriterji ambjentali, soċjali u ta' governanza, u bħala għodda ta' tqabbil.

4.2. Il-KESE jsostni li r-reviżjonijiet futuri tal-qafas regolatorju għandhom jinkludu kunsiderazzjonijiet bir-reqqa: a) tal-problema tal-aġenzija inerenti fil-mudell "oriġina u ddistribwixxi" ([17]); u b) tar-riskji sistemiċi, bħar-riskji ta' konċentrazzjoni. Tali kunsiderazzjonijiet għandhom ikunu bbażati fuq evidenza empirika adegwata biss, u jitwettqu f'konformità mar-rakkomandazzjonijiet ta' dawk li jistabbilixxu l-istandards internazzjonali, filwaqt li jindirizzaw ukoll l-ispeċifiċitajiet Ewropej.

4.3. It-titoli strutturati jinkludu portafolli kbar ta' assi, li jagħmluha diffiċli għall-investituri biex jivvalutaw il-kwalità tagħhom fid-dettall. Huma strutturati ħafna ("segmentazzjoni"), jiġifieri jiddependu mis-suppożizzjonijiet tal-oriġinatur dwar il-kwalità tal-assi u l-fluss tal-flus, espressi f'mudelli kkumplikati ta' "kaskata". L-investituri jridu jwettqu diliġenza dovuta estensiva jew jiddependu minn klassifikazzjonijiet ipprovduti mill-aġenziji tal-klassifikazzjoni. L-aġenziji tal-klassifikazzjoni jibqgħu jitħallsu mill-oriġinatur. Il-kunflitti ta' interess, li jistgħu jkunu riżultat ta' dan u li kienu wieħed mill-fatturi kontributuri ewlenin tal-kriżi finanzjarja globali, ġew identifikati għal darb'oħra bħala riskju potenzjali mill-ESMA fir-rapport reċenti tagħha dwar il-ħruġ ta' obbligu kollateralizzat ta' self ([18]). Il-KESE jirrakkomanda li jitqiesu dawn il-kunsiderazzjonijiet, b'mod partikolari meta jiġu vvalutati l-fattibbiltà u x-xewqa ta' titoli strutturati u abbażi ta' assi/ipoteki għall-kummerċjalizzazzjoni lil investituri inqas sofistikati.

4.4. Il-KESE jinnota li r-rekwiżit għall-oriġinaturi jew l-isponsors ta' titolizzazzjoni li jżommu interess ekonomiku materjali fit-tranżazzjoni (ritenzjoni tar-riskju) jirrappreżenta salvagwardja importanti kontra l-"periklu morali". Il-KESE jaqbel mal-Kumitat Konġunt tal-Awtoritajiet Superviżorji Ewropej ([19]) li l-obbligi ta' ritenzjoni kienu ta' suċċess u għandhom jinżammu kif inhuma.

4.5. Il-KESE huwa tal-fehma li r-rapport tal-2021 tal-Awtorità Bankarja Ewropea dwar it-trasferiment sinifikanti tar-riskju ([20]) ikkontribwixxa materjalment biex tiġi armonizzata l-applikazzjoni tal-qafas ta' solliev kapitali mis-superviżuri tal-UE ([21]). Madankollu, il-KESE jinnota li l-parteċipanti fis-suq iqisu li l-perjodi ta' żmien għall-valutazzjoni u r-rikonoxximent tat-tranżazzjonijiet tat-trasferiment sinifikanti tar-riskju huma twal wisq. Barra minn hekk, it-testijiet tat-trasferiment sinifikanti tar-riskju stabbiliti fir-rapport tal-Awtorità Bankarja Ewropea jistgħu jkunu kumplessi u jistgħu jagħmlu xi tranżazzjonijiet mhux ta' vantaġġ ekonomiku, speċjalment fejn is-solliev kapitali kien l-objettiv primarju tal-bank oriġinarju. Il-KESE jaqbel li għandhom jiġu esplorati miżuri possibbli biex jiġi ssemplifikat aktar il-proċess ta' approvazzjoni tat-trasferiment sinifikanti tar-riskju (possibbilment billi jintużaw mudelli aktar standardizzati) sabiex tiġi ssemplifikata l-ħidma tas-superviżuri u tkun tista' ssir approvazzjoni aktar rapida tar-rekwiżiti tat-trasferiment sinifikanti tar-riskju, speċjalment għal prodotti aktar sempliċi.

([17]) Li huma l-fokus ta' ħafna dispożizzjonijiet fil-qafas legali attwali, bħar-ritenzjoni tar-riskju, l-istandards tal-għoti tal-kreditu u t-tikketta sempliċi, trasparenti u standardizzata.

([18]) ESMA, *EU CLO Credit Ratings – Risk of Conflicts of Interests Relating to Methodology Changes* (Klassifikazzjoni tal-kreditu – riskju ta' kunflitti ta' interessi relatati mat-tibdil fil-metodoloġija [mhux disponibbli bil-Malti]) Rapport finali, 21 ta' Settembru 2023.

([19]) Kumitat Konġunt tal-Awtoritajiet Superviżorji Ewropej, *Rapport tal-Kumitat Konġunt dwar l-implimentazzjoni u l-funzjonament tar-Regolament dwar it-Titolizzazzjoni* (mhux disponibbli bil-Malti) (Artikolu 44), 17 ta' Mejju 2021.

([20]) Awtorità Bankarja Ewropea, *Report on Significant Risk Transfers in Securitisations under Articles 244(6) und 245(6) of the Capital Requirements Regulation* (Rapport dwar trasferimenti sinifikanti tar-riskji f'titolizzazzjonijiet skont l-Artikoli 244(6) u 245(6) tar-Regolament dwar ir-Rekwiżiti ta' Kapital [mhux disponibbli bil-Malti]), 23 ta' Novembru 2020.

([21]) Gonzalez, F., u Morar Triandafil, C., The European Significant Risk Transfer Securitisation Market, (Is-suq Ewropew tat-titolizzazzjoni ta' trasferiment sinifikanti tar-riskju [mhux disponibbli bil-Malti]), *Serje ta' Dokumenti Okkażjonali* Nru 23, p. 35, Bord Ewropew dwar ir-Riskju Sistemiku.

4.6. Skont studju reċenti ppubblikat mill-Bord Ewropew dwar ir-Riskju Sistemiku ([22]), il-maġġoranza tat-tranżazzjonijiet tat-trasferiment sinifikanti tar-riskju jitwettqu bl-użu ta' titolizzazzjoni sintetika b'ġabra limitata ta' kontropartijiet (normalment maniġers professjonali tar-riskju ta' kreditu). L-istudju tal-Bord Ewropew dwar ir-Riskju Sistemiku jindika li tnaqqis sinifikanti fiċ-ċiklu tal-kreditu jista' jiżvela teħid ta' riskju eċċessiv mill-investituri li jipparteċipaw fis-suq tat-trasferiment sinifikanti tar-riskju. Il-KESE jappoġġja s-suġġeriment tal-awturi li jwettqu analiżi ulterjuri dwar kif it-trażmissjoni tar-riskju tat-trasferiment sinifikanti tar-riskju taffettwa s-sistema bankarja Ewropea, u kif din tmexxi r-riskji għal oqsma oħra tas-sistema finanzjarja ([23]).

Brussell, l-4 ta' Diċembru 2024

Il-President
tal-Kumitat Ekonomiku u Soċjali Ewropew
Oliver RÖPKE

([22]) Gonzalez, F., u Morar Triandafil, C., 'The European Significant Risk Transfer Securitisation Market, (Is-suq Ewropew tat-titolizzazzjoni ta' trasferiment sinifikanti tar-riskju [mhux disponibbli bil-Malti]), *Serje ta' Dokumenti Okkażjonali Nru 23*, p. 35, Bord Ewropew dwar ir-Riskju Sistemiku.

([23]) Aliaj, O., Gara, A., u Platt, E., Blackstone Snaps Up "Circular" Private Equity Credit Risk, (mhux disponibbli bil-Malti) *Financial Times*, 3 ta' Lulju 2024.