Kunsill
tal-Unjoni Ewropea

Brussell, 20 ta' Ottubru 2017
(OR. en)

13485/17

EF 241
ECOFIN 864
CODEC 1635

NOTA TA' TRASMISSJONI

minn:	Segretarju Ġenerali tal-Kummissjoni Ewropea, iffirmat mis-Sur Jordi AYET PUIGARNAU, Direttur
data meta waslet:	19 ta' Ottubru 2017
lil:	Is-Sur Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Segretarju Ġenerali tal-Kunsill tal-Unjoni Ewropea
Nru dok. Cion:	COM(2017) 604 final
Suġġett:	RAPPORT TAL-KUMMISSJONI LILL-PARLAMENT EWROPEW U LILL-KUNSILL skont l-Artikolu 29(3) tar-Regolament (UE) 2015/2365 tal-25 ta' Novembru 2015 dwar it-trasparenza ta' tranżazzjonijiet ta' finanzjament tat-titoli u l-użu mill-ġdid u li jemenda r-Regolament (UE) 648/2012

Id-delegazzjonijiet għandhom isibu mehmuż id-dokument COM(2017) 604 final.

Mehmuż: COM(2017) 604 final

IL-KUMMISSJONI
EWROPEA

Brussell, 19.10.2017
COM(2017) 604 final

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

skont l-Artikolu 29(3) tar-Regolament (UE) 2015/2365 tal-25 ta' Novembru 2015 dwar it-trasparenza ta' tranżazzjonijiet ta' finanzjament tat-titoli u l-użu mill-ġdid u li jemenda r-Regolament (UE) 648/2012

MT MT

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

skont l-Artikolu 29(3) tar-Regolament (UE) 2015/2365 tal-25 ta' Novembru 2015 dwar it-trasparenza ta' tranżazzjonijiet ta' finanzjament tat-titoli u l-użu mill-ġdid u li jemenda r-Regolament (UE) 648/2012

1. INTRODUZZJONI

Ir-Regolament (UE) 2015/2365 dwar it-trasparenza ta' transazzjonijiet ta' finanzjament tat-titoli u l-użu mill-ġdid (SFTR) għandu l-għan li jikseb fehim aħjar tal-effetti tas-sistema bankarja "parallela" (intermedjazzjoni kreditizja mhux bankarja) u sabiex jindirizza r-riskji ppreżentati minn tranżazzjonijiet ta' finanzjament tat-titoli (SFT).

L-SFTs huma finanzjament garantit jew tranżazzjonijiet mutwanti li jimplikaw skambju temporanju ta' assi b'parti mit-tranżazzjoni li sservi bħala garanzija (kollaterali). Ftehimiet ta' riakkwist ("repos") jikkostitwixxu l-iktar kategorija importanti ta' SFTs f'termini ta' ammonti pendenti u l-fatturat. Ġeneralment huma motivati mill-ħtieġa għas-self ta' flus kontanti. Mill-perspettiva ta' min jissellef, it-tranżazzjoni tikkonsisti fil-bejgħ ta' titoli għal flus kontanti, filwaqt li jiftiehem minn qabel biex jixtri t-titoli lura bi prezz stabbilit minn qabel. It-titoli mibjugħa jservu bħala kollateral għax-xerrej (il-fornitur ta' flus kontanti) f'repo. Is-self ta' titoli, it-tieni l-akbar kategorija ta' SFTs, huwa mmexxi l-aktar mid-domanda tas-suq għal titoli speċifiċi, pereżempju għall-bejgħ jew ħlas fil-qosor. F'din it-tip ta' tranżazzjoni, kontroparti waħda ssellef titoli għal tariffa kontra kollateral fil-forma ta' flus kontanti jew titoli oħra mogħtija minn kontroparti oħra.

L-SFTs jippermettu lill-banek u lill-parteċipanti fis-suq li mhumiex banek biex jaċċessaw il-finanzjament/self garantit fuq terminu qasir, u b'hekk joħolqu investiment u opportunitajiet ta' finanzjament ta' riskju baxx. Konsegwentament, l-SFTs huma element integrali tal-ekosistema finanzjarja. Swieq SFT li jiffunzjonaw tajjeb huma kruċjali għaċ-ċaqlieq ta' flus kontanti u titoli bejn parteċipanti fis-suq, jiġifieri, istituzzjonijiet finanzjarji u mhux finanzjarji. Huma jappoġġjaw ukoll l-iskoperta tal-prezzijiet u l-likwidità fis-suq sekondarju għal varjetà ta' titoli u jiffaċilitaw l-implimentazzjoni ta' strateġiji tal-ġestjoni ta' riskji u tal-ġestjoni tal-kollateral[1]. Barra minn hekk, swieq repo b'mod partikolari għandhom rwol integrali fl-operazzjonijiet tal-politika monetarja tal-banek ċentrali Ewropej. Minkejja dan, l-SFTs jistgħu jippermettu l-akkumulu ta' ingranaġġ u proċikliċità, kif muri matul l-emerġenza tal-kriżi finanzjarja fl-2007-2008. L-SFTs iżidu wkoll l-interkonnettività bejn it-tipi differenti ta' parteċipanti fis-suq u għalhekk jistgħu jżidu r-riskju ta' kontaġju finanzjarju.

Fil-livell globali, il-Bord għall-Istabbiltà Finanzjarja (FSB) huwa responsabbli biex jidentifika dawn ir-riskji u jiżviluppa rakkomandazzjonijiet biex jindirizzahom b'mod koordinat fil-livell

[1] FSB, Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking, id-29 ta' Awwissu 2013 http://www.fsb.org/2013/08/r_130829c/

internazzjonali. F'Awwissu 2013, il-FSB adotta qafas ta' politika[2] biex jindirizza r-riskji fis-sistema bankarja parallela fis-self ta' titoli u repos. Il-qafas jinkludi sett ta' rakkomandazzjonijiet ta' politika u ġie approvat mill-Mexxejja tal-G20 f'Settembru 2013. Għadd tar-rakkomandazzjonijiet għandhom l-għan li jtejbu t-trasparenza ta' swieq SFT permezz ta' rappurtar regolatorju frekwenti u granulari. L-SFTR twieġeb għal dawn ir-rakkomandazzjonijiet fil-livell tal-UE.

F'Novembru 2015, l-FSB estenda r-rakkomandazzjonijiet ta' politika tiegħu[3] permezz ta' qafas regolatorju għall-hekk imsemmija haircuts fuq SFTs ikklerjati mhux ċentralment. Haircut huwa skont li huwa applikat lill-valur tal-kollateral ipprovdut sabiex iwieġeb għar-riskju fis-suq. Il-haircuts għandhom l-għan li jipprevjenu ingranaġġ eċċessiv kif ukoll jimmitigaw ir-riskju ta' konċentrazzjoni u ta' inadempjenza.

2. L-GĦAN TAR-RAPPORT U L-KONTRIBUT TAL-PARTIJIET INTERESSATI

Skont l-Artikolu 29(3) tal-SFTR, il-Kummissjoni hija mitluba biex tipproduċi rapport "*dwar il-progress fl-isforzi internazzjonali biex jitnaqqsu r-riskji assoċjati ma' SFTs, inkluż ir-rakkomandazzjonijiet tal-FSB dwar haircuts fuq SFTs ikklerjati mhux ċentralment, u dwar jekk dawk ir-rakkomandazzjonijiet humiex xierqa għas-swieq tal-Unjoni*".

Sabiex ir-rakkomandazzjonijiet tal-FSB jitqiegħdu f'kuntest u sabiex iwieġeb għal impenn tal-Kummissjoni fil-Komunikazzjoni tagħha għal Sejħa għal Evidenza[4], dan ir-rapport se jagħti wkoll valutazzjoni qasira tas-swieq Ewropej SFT.

Kif meħtieġ skont l-SFTR, l-Awtorità Ewropea tat-Titoli u s-Swieq (ESMA) ħarġet rapport[5], b'kooperazzjoni mal-Awtorità Bankarja Ewropea (EBA) u l-Bord Ewropew dwar ir-Riskju Sistemiku (BERS), fejn ivvalutat:

- jekk l-użu ta' SFTs iwassalx għall-akkumulazzjoni ta' ingranaġġ sinifikanti li mhuwiex indirizzat minn regolamentazzjoni eżistenti;
- fejn xieraq, l-opzjonijiet disponibbli biex tiġi indirizzata tali akkumulazzjoni;
- jekk humiex meħtieġa aktar miżuri biex titnaqqas il-proċikliċità ta' dak l-ingranaġġ.

Barra minn hekk, għadd ta' dokumenti ta' politika u kontribuzzjonijiet oħra ġew ikkunsidrati għat-tħejjija ta' dan ir-rapport, b'mod partikolari, id-dokumenti FSB imsemmija qabel, kif ukoll ir-rapporti mill-BERS[6][7] u l-Bank għall-Ħlasijiet Internazzjonali (BĦI)[8].

[2] Ibid.
[3] FSB, Transforming Shadow Banking into Resilient Market-based Finance, it-12 ta' Novembru 2015 http://www.fsb.org/2015/11/regulatory-framework-for-haircuts-on-non-centrally-cleared-securities-financing-transactions-2/
[4] COM(2016) 855 finali
[5] ESMA, Report on securities financing transactions and leverage in the EU, l-4 ta' Ottubru 2016 https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-reports-shadow-banking-leverage-and-pro-cyclicality
[6] ESRB, Opinion to ESMA on securities financing and leverage, l-4 ta' Ottubru 2016 https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/20161004_esrbopinion.en.pdf?
[7] ESRB, The macroprudential use of margins and haircuts, is-16 ta' Frar 2017 https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/170216_macroprudential_use_of_margins_and_haircuts.en.pdf?8115a0e7c89b631df250abdcf9ad008a

3. Swieq SFT

3.1. Il-Funzjonament ta' Swieq SFT Ewropej

Is-swieq SFT għandhom rwol essenzjali fis-sistema finanzjarja tal-lum billi jappoġġjaw lill-parteċipanti fis-suq fil-finanzjament garantit tagħhom u fil-bżonnijiet tagħhom tal-kollateralizzazzjoni. Ir-repos huma partikolarment importanti għall-funzjonament ta' swieq interbankarji billi joffru alternattiva għas-self interbankarji mhux sikuri u għad-depożiti ta' żmien fiss, biex ikopru rekwiżiti ta' riżervi u jiġġestjonaw bżonnijiet ta' likwidità.

Minn mindu l-kriżi finanzjarja, żdiedet l-importanza li jittaffa r-riskju tal-kontropartijiet li wasslet għal domanda dejjem tikber għal kollateral mill-parteċipanti fis-swieq. Għal din ir-raġuni kien hemm bidla qawwija minn swieq mhux sikuri għal swieq ta' self sikuri. Il-fatturat tat-tieni suq tas-self kien għaxar darbiet ogħla minn dak ta' self mhux garantit fl-2015, meta mqabbel ma' fattur ta' 1,6 fl-2008[9]. F'termini ta' volum tas-suq, ammonti pendenti fuq is-swieq repo Ewropej kienu ta' EUR 5,6 triljun, li jikkorrispondi għal madwar 13% tal-assi totali tal-bank jew 25% tal-bonds u ishma elenkati pendenti ddominati mill-ewro[10].

Repos ma jgħinx biss fil-ksib ta' finanzjament sikur. Investituri istituzzjonali u kontropartijiet mhux finanzjarji jisfruttaw swieq repo biex jaħżnu flus kontanti u biex jaqilgħu l-imgħax. Barra minn hekk, banek u parteċipanti fis-suq li mhumiex banek ta' spiss ifittxu li jiksbu titoli li jistgħu jintużaw bħala kollateral biex jappoġġjaw tranżazzjonijiet finanzjarji lil hinn mis-self / it-teħid b'self ta' flus kontanti. Dan jista' jinkiseb permezz ta' riakkwisti bil-maqlub li jimplikaw bejgħ u bejgħ mill-ġdid ġenwin ta' assi finanzjarji, jew ta' tranżazzjonijiet ta' self ta' titoli, li hija klassi oħra importanti ta' SFTs. L-SFTs ilhom jintużaw bħala sors ta' titoli, pereżempju, fit-twettieq ta' bejgħ qasir. Iktar kollateralizzazzjoni ta' tranżazzjonijiet derivattivi barra l-Borża (OTC), inkluż il-bidla lejn ir-rilaxx tal-kontrapartijiet ċentrali (CCP), rabtet aktar l-użu ta' kuntratti derivattivi OTC mad-disponibbiltà tal-kollateral. Parteċipanti fis-suq li jidħlu fi tranżazzjonijiet derivattivi OTC ta' spiss jerġgħu jakkwistaw titoli sabiex jakkwistaw flus kontanti biex jissodisfaw ir-rekwiżiti tal-marġni tagħhom filwaqt li s-CCPs jistgħu jużaw riakkwisti bil-maqlub biex jaħżnu kollateral fi flus li jwassal għal domanda addizzjonali fuq iż-żewġ naħat tas-suq tar-riakkwist.

Iktar riċentement, ġew osservati bidliet sinifikanti fis-swieq tar-riakkwist. Id-domanda għal titoli bħala kollateral żdied b'mod sinifikanti filwaqt li, skont il-partijiet interessati, id-domanda f'kollateral ta' kwalità għolja saret iktar stretta, għall-inqas, waqt ċerti perjodi. Dan sar evidenti f'ammonti pendenti ogħla ta' riakkwisti bil-maqlub milli repos normali u speċjalment fi primjums ogħla għal kollateral speċjali[11].

[8] BIS, CGFS Papers No 59 Repo market functioning, it-12 ta' April 2017 https://www.bis.org/publ/cgfs59.pdf
[9] Stħarriġ tas-suq tal-flus tal-BĊE https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/money_market/html/index.en.html
[10] Sħtarriġ tas-suq ICMA https://www.icmagroup.org/assets/documents/Market-Info/Repo-Market-Surveys/No.-32-December-2016/RepoSurvey-140217.pdf
[11] Ibid.

Il-kriżi tad-dejn sovran setgħet affettwat il-provvista ta’ assi minħabba d-deterjorazzjoni ta’ kreditu ta’ ċerti bonds tal-gvern, li l-parteċipanti fis-suq ma għadhomx jikkunsidraw bħala kollateral ta’ kwalità għolja. Parteċipanti fis-suq jaraw ukoll il-programm ta' xiri ta' assi tal-ESCB, speċjalment ta’ bonds tal-gvern, bħala fattur li jikkontribwixxi għal nuqqas ta’ kollateral ta’ kwalità għolja u għal spejjeż baxxi ta’ finanzjament tal-EUR meta mqabbel ma’ finanzjament tal-USD. Dan tal-aħħar jista’ jkollu effett indirett fuq id-domanda għal titoli billi jagħmilha profittabbli li l-USD jitpartu f’EUR, u billi jinvesti r-rikavati f’assi denominati f’EUR. Il-pożizzjonament tas-suq fi żmien speċifiku jaffettwa wkoll: Żieda f’pożizzjonijiet bin-nieqes tqajjem ukoll id-domanda għat-titoli.

Barra minn hekk, il-partijiet interessati jsostnu li barra mill-politika makroekonomika, ir-regolamentazzjoni setgħet kellha impatt fuq l-attività tas-swieq kollaterali wkoll. Lil hinn mir-rekwiżiti ta’ kklerjar ċentrali, li wasslu għal żieda ġenerali fid-domanda għal kollateral, Basel III ta’ spiss huwa nnotat minn parteċipanti fis-suq li jittrasforma u jerġa’ jagħti forma lill-istruttura u d-dinamika tas-swieq repo. Il-proporzjon ta’ ingranaġġ, ir-rekwiżiti ta’ kapital ta’ riskju, il-proporzjon ta’ kopertura tal-likwidità, u l-proporzjon ta’ ffinanzjar stabbli nett huma meqjusa li għandhom impatt kumulattiv fuq il-likwidità fis-swieq repo. Kull wieħed minn dawn il-komponenti huwa meqjus li jagħmel limiti jew li jżid l-ispiża ta’ attività repo.

Riċentament saru evidenti sinjali ta’ tensjoni fis-swieq repo, speċjalment madwar dati tar-rappurtar regolatorju: Xi istituzzjonijiet finanzjarji naqqsu b’mod temporanju jew irtiraw minn attività fis-swieq repo fi tmiem is-sena 2016, u b’mod iktar limitat, fit-tmiem ta’ kull tliet xhur. F’xi każijiet, in-nuqqasijiet fil-provvista ta’ kollateral ta’ kwalità għolja, minkejja li kienu antiċipati mill-parteċipanti tas-swieq, tant kemm kienu enfasizzati li wasslu għal żidiet qawwija fil-primjum fuq il-ftit kollateral f’dati speċifiċi. Jekk dan kellux impatt fuq il-prezzijiet ogħla tas-suq tal-bonds u fuq il-likwidità huwa diffiċli biex jiġi stabbilit, iżda s’issa jidher li l-effett kien limitat ħafna u b’durata qasira.

3.2. Ingranaġġ u opzjonijiet biex jiġi trattat l-iżvilupp tiegħu

Huma u jiffaċilitaw it-tkabbir tal-kreditu, l-SFTs joħolqu effett ta’ ingranaġġ [12] lil hinn mis-sistema bankarja bir-regolamentazzjoni prudenzjali tagħha. Barra minn hekk, l-investiment mill-ġdid tal-kollateral fi flus kontanti u l-użu mill-ġdid ta’ kollateral mhux fi flus kontanti potenzjalment jippermetti lill-parteċipanti fis-swieq biex jisfruttaw il-pożizzjonijiet tagħhom b’mod rikursiv[13]. F’xi sitwazzjonijiet, dan jista’ jwassal għal akkumulazzjoni ta’ ingranaġġ eċċessiv li min-naħa tiegħu, jista’ jqajjem riskju għall-istabbiltà finanzjarja, partikolarment minħabba l-effetti proċikliċi impliċiti: Ġeneralment, l-ingranaġġ jikkontribwixxi għat-tkabbir tal-karta tal-bilanċ tul fażijiet ekonomiċi qawwijin u t-tnaqqis fl-ingranaġġ tul xejriet negattivi ekonomiċi[14].

Il-kontribuzzjoni speċifika ta’ SFTs għall-akkumulu ta’ ingranaġġ huwa diffiċli biex jiġi vvalutat minħabba nuqqas ta’ dejta granulari (pereżempju l-volum ta’ tranżazzjonijiet ta’ self

---

[12] L-ingranaġġ jirreferi għall-użu ta’ fondi missellfa għax-xiri ta’ assi.
[13] ESRB (2016), p.5
[14] ESMA (2016), p.48

marġni, dejta dwar l-investiment mill-ġdid u l-użu mill-ġdid ta' kollateral) u l-għanijiet potenzjalment differenti li għalihom l-SFTs huma mwettqa. L-obbligu ta' rappurtar fuq il-livell ta' tranżazzjonijiet introdott flimkien ma' SFTR se jippermetti lill-awtoritajiet biex fil-futur jiġġeneraw din id-dejta u janalizzaw aħjar l-implikazzjonijiet ta' SFTs f'termini tal-ħolqien ta' ingranaġġ.

Fir-rigward tat-trattament tal-akkumulu ta' ingranaġġ, wieħed l-ewwel għandu jinnota li jeżistu livelli differenti ta' ingranaġġ. Pereżempju, id-differenzi bejn l-ingranaġġ gross u l-ingranaġġ nett huma rilevanti sabiex wieħed jifhem l-implikazzjonijiet tal-ingranaġġ għall-istabbiltà finanzjarja. Bħalissa għaddejja ħidma f'dan il-qasam sabiex jiġu żviluppati miżuri konsistenti ta' ingranaġġ bejn ġuriżdizzjonijiet u setturi[15].

Għadd ta' elementi fil-qafas tas-servizzi finanzjarji tal-UE għandhom l-għan li jillimitaw l-ingranaġġ u l-proċikliċità. Dan japplika partikolarment fis-settur bankarju bil-qafas Basel III tiegħu[16], anke jekk xi wħud mill-miżuri taħt dan il-qafas ġew introdotti riċentament biss u għadhom ma ġewx implimentati għal kollox. Ċerti miżuri u rekwiżiti bl-objettiv li jindirizzaw l-ingranaġġ japplikaw ukoll għal kumpaniji tal-assigurazzjoni, kontropartijiet ċentrali (CCPs) u fondi ta' investiment. Bħalissa ma hemm l-ebda strument fl-UE kollha li għandu l-għan li jrażżan l-akkumulu ta' ingranaġġ fis-setturi finanzjarji kollha.

Lil hinn mill-miżuri settorjali msemmija hawn fuq, fil-kuntest speċifiku ta' SFTs, marġini u haircuts jistgħu jkunu għodod xierqa biex jillimitaw l-akkumulu ta' ingranaġġ u speċjalment, l-applikazzjoni rikursiva ta' ingranaġġ. L-FSB ħareġ rakkomandazzjonijiet fir-rigward tal-haircuts tal-kollateral li huma koperti fid-dettall aktar tard fir-rapport (ara 4.6).

Filwaqt li l-istipular ta' haircuts jista' jillimita l-akkumulu ta' ingranaġġ, il-prattika fiha nfisha tista' potenzjalment, tiġġenera effetti proċikliċi. F'perjodi ta' prosperità, il-parteċipanti fis-suq jistgħu jnaqqsu l-livelli tal-haircuts peress li jistennew inqas riskju ta' likwidazzjoni ta' kollateral. F'perjodi ta' reċessjoni, il-parteċipanti fis-suq jista' jkollhom it-tendenza li jżidu l-haircuts biex ikopru iktar volatilità mistennija f'każ ta' likwidazzjoni ta' kollateral[17]. Madankollu, f'dan l-istadju, ma hemmx evidenza ċara dwar kif u sa liema punt dawn il-movimenti fil-haircuts jaffettwaw il-prezzijiet tal-assi, l-ingranaġġ u ċ-ċikli finanzjarji[18].

4. Sforzi internazzjonali biex itaffu r-riskji SFT

4.1. Sfond

[15] ESMA (2016), p.49

[16] ESMA (2016), p.25 isemmi għadd ta' strumenti implimentati taħt il-qafas Basel III permezz tad-Direttiva dwar ir-Rekwiżiti ta' Kapital (id-Direttiva (UE) Nru 2013/36 - CRD) u r-Regolament (ir-Regolament (UE) Nru 2013 / 575 – CRR). Dawn il-miżuri jinkludu rekwiżiti ogħla għall-assorbiment tat-telf u għal kapital ta' kwalità għolja; rekwiżiti tal-kapital aktar b'saħħithom għal skoperturi ta' riskji ta' kreditu ta' kontropartijiet li jirriżultaw minn derivattivi u SFTs; L-introduzzjoni tal-Proporzjoni ta' Ingranaġġ (LR), il-Proporzjon tal-Kopertura tal-Likwidità (LCR) u l-Proporzjon ta' Ffinanzjar Stabbli Nett (NSFR); u ġestjoni aħjar tar-riskji, tal-governanza u ta' strutturi ta' kumpens.

[17] ESRB (2016), p.10

[18] ESRB (2017), p.35

F'Awwissu 2013[19] u f'Novembru 2015[20], l-FSB ippubblika rapporti li stabbilixxew rakkomandazzjonijiet biex jiġu indirizzati r-riskji fl-istabbiltà finanzjarja fir-rigward ta' SFTs. Dawn ir-rakkomandazzjonijiet ġeneralment għandhom l-għan li:

- itejbu t-trasparenza tas-swieq ta' finanzjament tat-titoli permezz ta' rappurtar regolatorju u divulgazzjoni frekwenti u granulari;
- jintroduċu standards regolari għall-investiment mill-ġdid tal-kollateral fi flus kontanti;
- jintroduċu prinċipji għar-riipotekazzjoni tal-assi tal-klijenti;
- jintroduċu standards regolari għall-valutazzjoni tal-kollateral/ġestjoni; kif ukoll
- jintroduċu standards kwalitattivi għal metodoloġiji biex jikkalkulaw haircuts tal-kollateral u jimplimentaw qafas għal sollijiet ta' haircuts numeriċi.

It-taqsimiet li ġejjin jiddeskrivu fil-qosor ir-rakkomandazzjonijiet u jevalwaw l-istat ta' implimentazzjoni tagħhom kemm fil-livell tal-UE kif ukoll fil-livell internazzjonali. Fejn xieraq, huma ssuġġeriti passi possibbli.

4.2. It-trasparenza ta' swieq SFT (Rakkomandazzjonijiet 1-5 tal-FSB)

L-awtoritajiet għandhom ikunu awtorizzati li jiġbru informazzjoni komprensiva u f'waqtha dwar l-iskoperturi SFT bejn istituzzjonijiet finanzjarji, inkluż fir-rigward tal-kompożizzjoni u l-evoluzzjoni tal-kollateral sottostanti. Għal dak il-għan, għandhom jinġabru ta' spiss dejta fil-livell tan-negozju tal-SFT u dejta tal-pożizzjoni u b'livell għoli ta' granularità. Il-konsistenza fil-proċess tal-ġbir tad-dejta permezz tad-definizzjoni u l-applikazzjoni ta' standards għandha tippermetti l-aggregazzjoni reġjonali u globali tad-dejta miġbura. Finalment, peress li l-SFTs jintużaw b'mod estensiv mill-fondi tal-investiment, maniġers ta' fondi bħal dawn għandhom ikunu meħtieġa jirrapportaw informazzjoni xierqa dwar attivitajiet tal-SFT lill-investituri aħħarija tagħhom.

L-SFTR li ġie adottat f'Novembru 2015 iwieġeb għal dawn ir-rakkomandazzjonijiet. Fih tliet elementi prinċipali:

- Rekwiżiti għal kontropartijiet tal-SFT biex jirrappurtaw lil SFTs kollha lil repożitorji ċentrali kollha;
- Rekwiżiti għal fondi ta' investiment biex jiżvelaw l-użu ta' SFTs lill-investituri fir-rapporti regolari tagħhom u dokumenti prekuntrattwali;
- Kundizzjonijiet minimi ta' trasparenza għall-użu mill-ġdid ta' kollateral riċevuti f'SFT, bħad-divulgazzjoni ta' riskji potenzjali u l-konsegwenzi kif ukoll kunsens minn qabel mill-kontroparti li tipprovdi kollateral (tindirizza r-rakkomandazzjoni 7 tal-FSB dwar ir-riipotekazzjoni, ara 4.4).

L-SFTR jindirizza bis-sħiħ ir-rakkomandazzjonijiet tal-FSB dwar it-trasparenza. Il-pożizzjoni u d-dejta fil-livell tan-negozju li trid tiġi rrappurtata taħt l-SFTR ukoll hija konformi mar-rekwiżiti tal-FSB. L-Awtorità Ewropea tat-Titoli u s-Swieq (ESMA), li hija responsabbli għall-iżvilupp tal-istandards tekniċi għall-implimentazzjoni tal-SFTR, qieset il-ħidma tal-FSB

[19] FSB (2013)
[20] FSB (2015)

u inkludiet l-elementi tad-dejta meħtieġa f'qafas ta' rappurtar propost. Il-Kummissjoni u l-ESMA jibqgħu jaħdmu mill-qrib mal-FSB, u qed titqies il-ħidma tal-FSB fil-finalizzazzjoni kurrenti tal-miżuri ta' implimentazzjoni tal-SFTR. Ir-rappurtar attwali huwa mistenni li jibda mill-2019. Il-Kummissjoni se tivvaluta l-effikaċja tal-SFTR, sentejn wara l-bidu tar-rappurtar.

4.3. Investiment mill-ġdid tal-kollateral fi flus kontanti (Rakkomandazzjoni 6 tal-FSB)

Awtoritajiet responsabbli għal entitajiet mhux bankarji li jimpenjaw ruħhom fis-self tat-titoli (mexxejja prinċipali u aġenti tas-self) għadhom jimplimentaw reġimi regolatorji fil-ġuriżdizzjonijiet tagħhom li jissodisfaw l-istandards minimi tal-FSB għar-riinvestiment tal-kollateral fi flus kontanti sabiex jillimitaw riskji ta' likwidità li jirriżultaw minn tali attivitajiet. L-istandards minimi fihom prinċipji ta' livell għoli u miżuri li jindirizzaw ir-riskju ta' likwidità, it-trasformazzjoni tal-maturità, kif ukoll il-konċentrazzjoni u r-riskju ta' kreditu.

F'Awwissu 2014, l-ESMA adottat *Linji gwida dwar ETFs u kwistjonijiet oħrajn tal-UCITS (Impriżi ta' Investiment Kollettiv f'Titoli Trasferibbli)*[21] li jipprovdu regoli dwar l-investiment mill-ġdid ta' kollateral fi flus kontanti minn maniġers tal-assi tal-assi tal-UCITS li jinvolvu ruħhom fi tranżazzjonijiet ta' self ta' titoli. Ir-regoli jindirizzaw il-likwidità, l-evalwazzjoni, id-diversifikazzjoni, l-eliġibbiltà, il-korrelazzjoni u kriterja oħra għal kollateral ta' flus kontanti investiti mill-ġdid. Filwaqt li l-linji gwida mhumiex obbligatorji, awtoritajiet kompetenti u parteċipanti fis-swieq finanzjarji għandhom jagħmlu kull sforz biex jikkonformaw ma' dawk il-linji gwida u rakkomandazzjonijiet jew jispjegaw għaliex ma għandhomx il-ħsieb li jikkonformaw magħhom.

Barra minn hekk, ir-Regolament tal-UE dwar il-fondi tas-suq monetarju (MMF)[22] speċifikament jipprojbixxi tali fondi milli jidħlu fi ftehimiet ta' self ta' titoli.

4.4. Riipotekazzjoni[23] tal-assi tal-klijenti (Rakkomandazzjonijiet tal-FSB 7 u 8)

L-FSB għamel bosta rakkomandazzjonijiet fir-rigward tar-riipotekazzjoni tal-assi tal-klijenti. L-ewwel nett, intermedjarji finanzjarji għandhom jipprovdu żvelar suffiċjenti lill-klijenti fir-rigward ta' riipotekazzjoni tal-assi tagħhom sabiex il-klijenti jkunu jistgħu jifhmu l-iskoperturi tagħhom fil-każ ta' nuqqas tal-intermedjarju. It-tieni nett, l-assi tal-klijenti jistgħu jiġu riipotekati minn intermedjarju għall-finijiet tal-finanzjament ta' pożizzjonijiet twal tal-klijenti u l-kopertura ta' pożizzjonijiet qosra, iżda ma għandhomx ikunu ipotekati mill-ġdid għall-finijiet tal-finanzjament tal-attivitajiet tal-kont proprju tal-intermedjarju. It-tielet nett, entitajiet soġġetti għal regolamentazzjoni adegwata tar-riskju ta' likwidità biss għandhom jitħallew jipparteċipaw fir-riipotekazzjoni tal-assi tal-klijent.

[21] https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/esma-2014-0011-01-00_en_0.pdf
[22] Ir-Regolament (UE) 2017/1131 tal-14 ta' Ġunju 2017
[23] Fit-terminoloġija tal-FSB, "użu mill-ġdid" huwa definit bħala kwalunkwe użu ta' titoli provduti fi tranżazzjoni waħda biex tiġi kollateralizzata ma' tranżazzjoni oħra. "Riipotekazzjoni" huwa definit b'mod aktar ristrett bħala l-użu mill-ġdid tal-assi ta' klijent.

Fir-rigward ta' żvelar lil klijenti, l-Artikolu 15 tal-SFTR jistipula li d-dritt tal-użu mill-ġdid tal-kollateral huwa soġġett li jinforma lill-provditur tal-kollateral dwar ir-riskji u l-konsegwenzi li jistgħu jkunu involuti fl-għoti tad-dritt tal-użu tal-kollateral. Barra minn hekk, id-dritt għall-użu mill-ġdid tal-kollateral huwa soġġett għall-għoti ta' kunsens espress minn qabel mingħand il-fornitur tal-kollateral.

Fir-rigward tal-użu ta' assi tal-klijent għall-attivitajiet fil-kont proprju, il-MiFID I[24] jipprovdi li kumpaniji tal-investiment u istituzzjonijiet ta' kreditu għandhom jissalvagwardjaw id-drittijiet ta' sjieda tal-klijenti u jipprevjenu l-użu ta' strument ta' klijent għall-kont proprju għajr bil-kunsens espress tal-klijent. Dawn ir-rekwiżiti se jkomplu jiġu msaħħa minn Jannar 2018 taħt il-MiFID II[25], li jipprojbixxi l-konklużjoni ta' Arranġamenti Kollaterali bi Trasferiment ta' Titlu (TTCA) ma' klijenti konsumaturi u jimponi kundizzjonijiet fuq il-konklużjoni ta' TTCA ma' klijenti professjonali, b'mod partikolari b'enfasi fuq ir-riskji involuti u l-effett fuq l-istrumenti u l-fondi tal-klijent. Finalment, fir-rigward tal-UCITS, il-Linji Gwida tal-ESMA dwar l-EFTs u kwistjonijiet oħra ta' UCITS u r-Regolament MMF jipprovdu li kollateral mhux fi flus kontanti riċevut ma għandux jinbiegħ, jiġi investit mill-ġdid jew mirhan.

L-istrumenti finanzjarji (jiġifieri d-ditti tal-investiment u l-istituzzjonijiet ta' kreditu) li jitħallew jirriipotekaw l-assi tal-klijenti taħt il-kondizzjonijiet deskritti fuq, huma, fi kwalunkwe każ soġġetti għal regolamentazzjoni ta' riskju ta' likwidità skont il-qafas tar-rekwiżiti kapitali tal-UE.

4.5. Valwazzjoni tal-kollateral u ġestjoni (Rakkomandazzjoni 9 tal-FSB)

Kontropartijiet tal-SFT li jirċievu kollateral għandhom jieħdu biss tipi ta' kollateral li - wara nuqqas ta' kontroparti - huma kapaċi jżommu għal perjodu mingħajr il-ksur ta' liġijiet jew regolamenti, il-valur u jimmaniġġjaw ir-riskju b'mod xieraq. Għandhom ikollhom pjanijiet ta' kontinġenza wkoll għan-nuqqas tal-ikbar kontropartijiet fis-suq, inkluż fi żminijiet ta' tensjoni fis-suq.

Kollateral u titoli mislufa għandhom ikunu immarkati għas-suq tal-inqas kuljum u l-marġni ta' varjazzjoni għandu jinġabar tal-inqas kuljum fejn l-ammonti jaqbżu l-limitu minimu aċċettabbli.

Ġew introdotti standards regolatorji minimi għall-valwazzjoni u l-ġestjoni tal-kollateral għal UCITS U MMF, għal ċerti istituzzjonijiet ta' kreditu u ditti tal-investiment kif ukoll kumpaniji tal-assigurazzjoni u fondi tal-pensjonijiet tax-xogħol.

Għal UCITS, regoli dwar il-ġestjoni tal-kollateral huma pprovduti fil-Linji Gwida tal-ESMA dwar ETFs u kwistjonijiet oħra ta' UCITS. Il-kollateral riċevut għandu jkun likwidu ħafna u nnegozjat fuq swieq regolati jew faċilitajiet tal-kummerċ multilaterali bi prezzijiet trasparenti sabiex ikun jista' jinbiegħ malajr. Għandu jiġi apprezzat tal-inqas kuljum u m'għandhomx jiġu aċċettati assi b'volatilità bi prezz għoli sa ma jiġu applikati haircuts konservattivi xierqa.

[24] Id-Direttiva 2004/39/KE tal-21 ta' April 2004 dwar is-Suq fl-Istrumenti Finanzjarji.
[25] Id-Direttiva 2014/65/UE tal-15 ta' Mejju 2014.

Barra minn hekk, ir-Regolament MMF jipprevedi regoli aktar stretti dwar il-ġestjoni tal-kollateral, speċjalment minħabba n-natura speċifika tal-MMF. Il-Kummissjoni hija mogħtija s-setgħa li tadotta atti delegati li jispeċifikaw rekwiżiti dwar il-likwidità kwantitattiva u kwalitattiva u l-kwalità tal-kreditu applikabbli għall-kollateral riċevut.

Għal istituzzjonijiet ta' kreditu u ditti ta' investiment li jużaw metodi ta' mudell intern biex jikkalkulaw ir-rekwiżit minimu tal-kapital tal-SFTs, il-qafas tal-UE dwar ir-rekwiżiti kapitali jipprevedi l-istabbiliment ta' unità għall-ġestjoni tal-kollateral. MIFID II jirrikjedi lid-ditti tal-investiment u lill-istituzzjonijiet ta' kreditu biex (i) jiżguraw għall-klijenti kollha, li l-mutwatarju tal-istrumenti finanzjarji tal-klijenti jipprovdi l-kollateral xieraq u (ii) jissorveljaw l-adegwatezza kontinwata tal-kollateral u jieħdu l-passi meħtieġa biex il-bilanċ jinżamm mal-valur tal-istrumenti tal-klijent.

Fl-impriżi tal-assigurazzjoni u tar-riassigurazzjoni, id-Direttiva Solvibbiltà II[26] tintroduċi l-"prinċipju tal-persuna prudenti" li tfisser li l-impriżi tal-assigurazzjoni jinvestu biss f'assi u strumenti li r-riskji tagħhom jistgħu jiġu identifikati, imkejla, sorveljati u kkontrollati. L-assiguraturi jistgħu jwettqu SFTs jekk il-prinċipju tal-persuna prudenti jiġi sodisfatt. F'dan il-każ, il-kollateral għandu jiġi valwat skont id-Direttiva Solvibbiltà II u l-att delegat tiegħu. Għal fondi tal-pensjonijiet tax-xogħol, prinċipju tal-persuna prudenti simili huwa inkluż fid-Direttiva IORP2[27]. Barra minn hekk, sistema ta' ġestjoni ta' riskju adegwata hija introdotta sabiex tibbilanċja l-libertà ta' investiment. Fir-rigward tal-assiguraturi, jekk il-prinċipju tal-persuna prudenti huwa sodisfatt, il-fondi tal-pensjoni jistgħu jwettqu SFTs.

4.6. Haircuts tal-kollateral (Rakkomandazzjonijiet 12-18 tal-FSB)

Il-qafas tal-FSB dwar haircuts jirrakkomanda approċċ fuq żewġ binarji:

1. standards kwalifikattivi għal metodoloġiji li jintużaw minn parteċipanti fis-swieq biex jikkalkulaw il-haircuts tal-kollateral, u
2. sollijiet tal-haircuts numeriċi fuq SFTs ikklerjati mhux ċentralment fejn il-finanzjament kontra kollateral li ma jkunx titoli tad-dejn tal-gvern huwa pprovdut lil entitajiet mhux bankarji, skont it-tabella ta' hawn taħt.

Sollijiet tal-haircuts numeriċi għal tranżazzjonijiet ta' titoli għal flus kontanti

Maturità residwa tal-kollateral	Livell tal-	
	Emittenti korporattiv u	Prodotti titolizzati
Titoli ta' dejn ≤ sena (1), u Noti b'Rata Varjabbli (FRN)	0,5%	1 %
Titoli ta' dejn > sena (1), ≤ 5 snin	1,5 %	4 %
Titoli ta' dejn > 5 snin, ≤ 10 snin	3 %	6 %

[26] Id-Direttiva 2009/138/KE tal-25 ta' Novembru 2009
[27] Id-Direttiva (UE) 2016/2341 tal-14 ta' Diċembru 2016

Titoli ta’ dejn > 10 snin	4 %	7 %
Ekwitajiet ta’ Indiċi Ewlenin	6 %	
Assi oħra fi ħdan il-kamp tal-qafas	10 %	

Sors: Qafas regolatorju tal-FSB dwar haircuts fuq SFTs ikklerjati mhux ċentralment

Rakkomandazzjonijiet dwar il-metodoloġija

L-istandards minimi għall-metodoloġija li ntużaw biex jiġu kkalkulati l-haircuts jikkumplimentaw ir-regolament eżistenti bbażat fuq l-entità ta’ ingranaġġ (għal istituzzjonijiet ta’ kreditu u ditti ta’ investiment) u jindirizzaw speċifikament jindirizzaw il-proċikliċità. Notevolment, l-iskop ta’ din ir-rakkomandazzjoni huwa wiesa’ u japplika għall-parteċipanti kollha fis-suq li jirċievu kollateral meta jipprovdu servizzi ta’ finanzjament ta’ titoli.

Bħalissa ma hemm l-ebda tali standards li japplikaw għall-parteċipanti kollha fis-suq fl-UE. Madankollu, il-Linji Gwida tal-ESMA dwar l-EFTs u kwistjonijiet oħra ta’ UCITS jinkludu dawn l-istandards għal UCITS. B’mod iktar speċifiku, l-UCITS għandhom ikollhom politika ċara tal-haircut għal kull klassi ta’ assi riċevuti bħala kollateral, fejn iqisu l-karatteristiċi tal-assi bħall-mertu tal-kreditu, il-volatilità u r-riżultat ta’ testijiet tal-istress regolari.

Rakkomandazzjonijiet dwar sollijiet tal-haircuts numeriċi minimi

Is-sollijiet ta’ haircuts numeriċi għandhom l-għan li jindirizzaw l-akkumulu ta’ ingranaġġ fis-sistema barra mis-sistema bankarja. L-iskop tar-rakkomandazzjoni tas-sollijiet ta’ haircuts numeriċi huwa idjaq (jiġifieri SFTs ikklerjati mhux ċentralment fejn il-finanzjament kontra kollateral li ma jkunx titoli tad-dejn tal-gvern huwa pprovdut lil entitajiet mhux bankarji) minn dak tar-rakkomandazzjoni dwar il-metodoloġija biex jiġu kkalkolati l-haircuts. Ir-rakkomandazzjonijiet tas-sollijiet ta’ haircuts huma kumplimentarji għall-qafas ta’ Basel III u japplikaw SFTs bankarji u dawk mhux bankarji u SFTs mhux bankarji u dawk mhux bankarji. Il-finanzjament tat-titoli riċevuti minn banek u ditti ta’ investiment soġġetti għal regolamentazzjoni xierqa tal-kapital u tal-likwidità fuq bażi kkonsolidata (SFTs bejn bank u ieħor) huwa eskluż mill-kamp ta’ applikazzjoni tas-sollijiet ta’ haircuts numeriċi, peress li l-FSB jikkunsidra li l-applikazzjoni ta’ sollijiet ta’ haircuts għal dawk it-tranżazzjonijiet tista’ tidduplika r-rekwiżiti eżistenti. Ir-rakkomandazzjonijiet tal-FSB jipprevedu li sollijiet ta’ haircuts numeriċi għal SFTs bankarji u dawk mhux bankarji għandhom l-ewwel jiġu inkorporati fil-qafas ta’ Basel III. L-Awtoritajiet għandhom imbagħad jimplimentaw il-qafas billi jirrikjedu l-parteċipanti fis-suq biex iwettqu tranżazzjonijiet li jaqbżu s-sollijiet tal-haircuts. Il-qafas jista’ jiġi implimentat kemm permezz tar-regolament bbażat fuq l-entità (jiġifieri abbażi tal-qafas ta’ Basel III), jew permezz tar-regolament tas-suq, li jinkludi sett usa’ ta’ entitajiet li potenzjalment jipprovdu finanzjament tat-titoli lil entitajiet mhux bankarji, jew permezz ta’ taħlita ta’ dawn il-metodi.

Bħalissa ma hemm l-ebda rekwiżit regolatorju fil-livell tal-UE fir-rigward ta’ sollijiet tal-haircuts numeriċi għal banek/ mhux banek għall-SFTs mhux bankarji fil-kamp tar-rakkomandazzjoni tal-FSB.

It-triq 'il quddiem dwar ir-rakkomandazzjonijiet dwar il-haircuts

Hemm għadd ta' konsiderazzjonijiet importanti meta wieħed jirrifletti fuq l-azzjoni regolatorja potenzjali dwar il-haircuts.

L-ewwel nett, filwaqt li l-haircuts jistgħu jgħinu biex jillimitaw l-ingranaġġ, l-effetti tagħhom fuq il-proċikliċità mhumiex ċari għal kollox (kif deskritti f'3.1) u jistgħu jiddependu fuq l-implimentazzjoni tagħhom (pereżempju sollijiet ta' haircuts statiċi vs dinamiċi). Deċiżjoni dwar ir-regoli kwalitattivi jew kwantitattivi potenzjali dwar il-haircuts tibbenefika minn fehim aħjar tar-relazzjoni reċiproka bejn il-haircuts u l-proċikliċità. It-tieni nett, diskussjonijiet bejn l-ESMA u l-parteċipanti fis-suq, kif ukoll dejta żvelat f'dan il-kuntest jissuġġerixxu li l-haircuts applikati attwalment mill-parteċipanti fis-suq għandhom tendenza li jkunu ogħla jew fuq l-istess livell tas-sollijiet tal-haircuts minimi rakkomandati mill-FSB, anke fl-ambjent tas-suq attwali relattivament favorevoli. Għalhekk, mhuwiex ċar sa liema grad l-implimentazzjoni tar-rakkomandazzjonijiet tal-FSB se jkollha impatt fuq is-suq fil-prattika. It-tielet nett, l-SFTs fil-kamp tar-rakkomandazzjoni tal-FSB dwar is-sollijiet tal-haircuts numeriċi jirrappreżentaw sehem limitat tas-suq globali[28], u jista' jkun utli li jerġa' jiġi vvalutat l-ambitu ta' azzjoni possibbli abbażi ta' dejta komprensiva. Ir-raba' nett, l-inkorporazzjoni ta' sollijiet tal-haircuts numeriċi għal SFTs bankarji u dawk mhux bankarji fil-qafas ta' Basel III li oriġinarjament kien rakkomandat mill-FSB għall-aħħar tal-2015 bħala prerekwiżit għall-awtoritajiet li jdaħħlu sollijiet tal-haircuts, għadha ma seħħitx. Fl-aħħar nett, ġurisdizzjonijiet importanti oħrajn (pereżempju l-Istati Uniti u l-Ġappun) huma wkoll fil-fażijiet bikrija tal-valutazzjonijiet tagħhom u għadhom ma ħadux deċiżjoni dwar is-sollijiet tal-haircuts s'issa.

Ir-rapporti tal-ESMA msemmija hawn fuq jaqblu ma' dan ir-raġunament u jipprovdu informazzjoni addizzjonali dwar diversi punti ta' hawn fuq, partikolarment fir-rigward ta' sollijiet tal-haircuts numeriċi[29]. Bħala konklużjoni, jidher li huwa ta' benefiċċju li wieħed jivvaluta l-introduzzjoni potenzjali tal-istandards kwalitattivi u s-sollijiet tal-haircuts numeriċi fuq il-bażi ta' dejta granulari tal-SFT li se tkun disponibbli ladarba l-obbligi ta' rappurtar tal-SFTR isiru effettivi (skont l-ippjanar attwali mill-2019).

5. Konklużjonijiet Ġenerali

Fil-biċċa l-kbira, ir-rakkomandazzjonijiet tal-FSB dwar l-SFTs ġew indirizzati fl-UE permezz tal-adozzjoni tal-SFTR u dispożizzjonijiet speċifiċi fil-leġiżlazzjoni u l-linji gwida settorjali tas-servizzi finanzjarji. Ma jidhirx li hemm ħtieġa għal aktar azzjoni regolatorja f'dan l-istadju.

Fir-rigward ta' standards kwalitattivi mhux settorjali għall-kalkolu ta' haircuts u l-introduzzjoni ta' sollijiet tal-haircuts numeriċi, valutazzjoni tal-ħtieġa u l-ambitu għal azzjoni ta' azzjoni regolatorja potenzjali f'dan il-qasam għandha tkun ibbażata fuq dejta komprensiva

[28] Skont l-ESMA (2016), l-istimi jvarjaw bejn 8 % sa 35 % tas-suq repo tal-UE u sa 25% tas-suq tas-self tat-titoli tal-UE. Dawn huma limiti massimi peress li ċ-ċifri jinkludu tranżazzjonijiet bejn il-banek.

[29] Opinjoni tal-Bord Ewropew dwar ir-Riskju Sistemiku (BERS) f'kontribuzzjoni għar-rapport tal-ESMA tiehu approċċ aktar konservattiv u tirrakkomanda l-implimentazzjoni tal-qafas tal-FSB dwar sollijiet tal-haircuts numeriċi qabel aktar data hija disponibbli. Madankollu, hija tirrikonoxxi li tabilħaqq hemm nuqqas ġenerali ta' dejta empirika u li hemm bżonn ta' iktar analiżi empirika u kunċettwali.

u dettaljata dwar swieq tal-SFT li ser ikunu disponibbli ladarba l-obbligu tar-rappurtar tal-SFTR isir effettiv. Barra minn hekk, id-dinamiċi attwali tas-suq (kif deskritti fit-taqsima 3) isaħħu l-ħtieġa għal ċertu grad ta' prudenza u ta' evidenza robusta meta wieħed jirrifletti fuq l-azzjoni regolatorja li timplika rekwiżiti kwantitattivi. Il-progress fil-livell internazzjonali huwa komparabbli mal-UE (jiġifieri fil-fażi bikrija ta' implimentazzjoni) u f'dan l-istadju, l-ebda reġjun ieħor ma ħa deċiżjoni dwar azzjonijiet regolatorji dwar sollijiet tal-haircuts. Jekk applikabbli, l-introduzzjoni ta' sollijiet tal-haircuts numeriċi idealment għandha sseħħ b'mod li jkun ikkoordinat globalment biex jiġi evitat li jiġu kompromessi kundizzjonijiet ekwi ta' kompetizzjoni jew li parteċipanti fis-suq fil-ġurisdizzjoni "first-moving" jitpoġġew fi żvantaġġ kompetittiv.

Il-Kummissjoni se tkompli tissorvelja bir-reqqa l-iżviluppi fis-swieq SFT u fl-ispazju regolatorju internazzjonali. Il-Kummissjoni se terġa' teżamina l-valur miżjud ta' standards kwalitattivi u sollijiet tal-haircuts abbażi ta' rapport li għandu jitħejja mill-ESMA ladarba tkun disponibbli dejta tal-SFT komprensiva.