



IL-KUMMISSJONI
EWROPEA

Brussell, 25.11.2021
COM(2021) 726 final

2021/0384 (COD)

Proposta għal

DIRETTIVA TAL-PARLAMENT EWROPEW U TAL-KUNSILL

li temenda d-Direttiva 2014/65/UE dwar is-swiegq fl-istrumenti finanzjarji

(Test b'rilevanza għaż-ŻEE)

{SEC(2021) 573 final} - {SWD(2021) 346 final} - {SWD(2021) 347 final}

MEMORANDUM TA' SPJEGAZZJONI

1. KUNTEST TAL-PROPOSTA

• Raġunijiet u objettivi tal-proposta

Din l-inizjattiva hija wahda minn sensiela ta' miżuri li jimplimentaw l-Unjoni tas-Swieq Kapitali (CMU). Hija għandha l-għan li tagħti s-setgħa lill-investituri, b'mod partikolari lill-investituri iżgħar u lill-investituri aħħarin,¹ billi tippermettilhom jaċċessaw id-*data* tas-suq meħtieġa sabiex jinvestu f'ishma jew f'bonds b'mod aktar faċli, u billi tagħmel l-infrastrutturi tas-suq tal-UE aktar robusti. Hija se tgħin ukoll sabiex tiżdied il-likwidità fis-suq, u b'hekk isir aktar faċli sabiex il-kumpaniji jiksbu finanzjament mis-swieq kapitali. Sabiex tilhaq l-għan tagħha li trawwem suq uniku veru u effiċjenti għall-kummerċ, il-Kummissjoni identifikat tliet oqsma ta' prijorità għar-reviżjoni: it-titjib tat-trasparenza u d-disponibbiltà tad-*data* tas-suq, it-titjib tal-kondizzjonijiet ekwivalenti ta' kompetizzjoni bejn iċ-ċentri tal-eżekuzzjoni, u l-iżgurar li l-infrastrutturi tas-suq tal-UE jkunu jistgħu jibqgħu kompetittivi fil-livell internazzjonali. Din l-inizjattiva hija akkumpanjata minn proposta sabiex jiġi emendat ir-Regolament (UE) Nru 600/2014 dwar is-swieq tal-istrumenti finanzjarji (MiFIR) u hija inkluża fil-Programm ta' Hidma tal-Kummissjoni għall-2020.

Fil-Komunikazzjoni tagħha dwar "Is-sistema ekonomika u finanzjarja Ewropea: it-trawwim tal-ftuħ, tas-saħħa u tar-reżiljenza" tad-19 ta' Jannar 2021,² il-Kummissjoni Ewropea kkonfermat l-intenzjoni tagħha li tipproponi li ttejjeb, tissimplifika u tarmonizza aktar it-trasparenza tas-swieq kapitali, bħala parti mir-rieżami tal-qafas tal-MiFID II u l-MiFIR (MiFID/R). Fil-kuntest usa' tal-isforzi mmirati lejn it-tishih tar-rwol internazzjonali tal-euro, il-Kummissjoni ħabbret li tali riforma tkun tinkludi t-tfassil u l-implimentazzjoni ta' tape konsolidat, b'mod partikolari għall-ħruġ ta' bonds korporattivi bl-għan li tiżdied il-likwidità tan-negożjar sekondarju³ fi strumenti ta' dejn denominati f'euro.

Billi l-maġġoranza tal-miżuri leġiżlattivi sabiex jiġi applikat dan il-pakkett tinsab fir-Regolament li jemenda l-MiFIR, il-proposta attwali għandha modifiki inċidentali għad-Direttiva 2014/65/UE dwar is-swieq fl-istrumenti finanzjarji (MiFID II) li huma meħtieġa sabiex tiġi żgurata l-koerenza. Għalhekk, iż-żewġ proposti jenħtieġ li jinqraw flimkien.

• Konsistenza mad-dispożizzjonijiet ta' politika eżistenti fil-qasam ta' politika

L-inizjattiva li din il-proposta hija parti minnha tibni fuq u ttejjeb ir-regoli eżistenti li jirregolaw il-partecipazzjoni fis-swieq kapitali tal-Unjoni Ewropea. Fl-2007, il-MiFID I⁴ introduċa kompetizzjoni fis-suq għan-negożjar tal-ekwità. Iterazzjonijiet tat-test (MiFID II) li saru aktar tard estendew il-kompetizzjoni għan-negożjar fi klassijiet ta' assi mhux ta' ekwità, bħal bonds u derivattivi. Il-konsegwenza hija li, meta sensar jew investitur ikun irid jeżegwixxi ordni sabiex jixtri jew ibigh assi, dawn jistgħu jagħzlu minn postijiet differenti,

¹ L-investituri fil-livell tal-konsum jirreferu għal spettru kbir ta' investituri li huma investituri mhux professjonali.

² https://ec.europa.eu/info/publications/210119-economic-financial-system-communication_en.

³ In-negożjar sekondarju jindika attività tas-suq kapitali li sseħh wara l-ħruġ ta' strument finanzjarju. Il-ħruġ jista' jsir pereżempju permezz ta' offerta pubblika inizjali (IPO).

⁴ Id-Direttiva 2004/39/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-21 ta' April 2004 dwar is-swieq fl-istrumenti finanzjarji li temenda d-Direttivi tal-Kunsill 85/611/KEE u 93/6/KEE u d-Direttiva 2000/12/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill u li tħassar id-Direttiva tal-Kunsill 93/22/KEE (ĠU L 145, 30.4.2004, p. 1).

bħal swieq regolati (RMs), faċilitajiet multilaterali tan-negożjar (MTFs), dark pools⁵, u internalizzaturi sistematiki (SIs).

Il-MiFIR⁶, li ilu fis-seħħ mit-3 ta' Jannar 2018, jirrikonoxxi l-benefiċċji tat-trasparenza u tal-konsolidazzjoni tad-*data* tas-suq għall-komunità tal-investment.

Sabiex jinżamm xenarju tan-negożjar ibbilanċjat sew, ir-regoli ta' trasparenza li jirregolaw in-negożjar fuq skambji kif ukoll fuq pjattaformi alternattivi jew permezz ta' internalizzaturi sistematiki (banek ta' investment u ġeneraturi tas-suq) jibbenefikaw minn ċerti aġġustamenti. L-użu ta' ċerti eżenzjonijiet mir-regoli ta' trasparenza (l-hekk imsejha "eżenzjonijiet") jitqies bħala responsabbli għall-perċentwal relattivament baxx ta' negożjar ta' ishma li jiġu eżegwiti f'ċentri trasparenti fil-prezzijiet. Ir-regolament attwali diġà fih regoli sabiex jitnaqqas l-użu tal-eżenzjonijiet ta' trasparenza l-aktar użati b'mod komuni. Regoli bħal-"limitu massimu doppju tal-volum" għandhom l-intenzjoni li jqiegħdu limitu massimu fuq l-ammont ta' ishma li l-partecipanti fis-suq jistgħu jinnegożjaw taħt eżenzjoni ta' trasparenza. Tali dispożizzjonijiet, minbarra li sabiex jiġu amministrati jridu jintużaw ħafna riżorsi min-naħa tar-regolaturi, urew li huma riġidi u kollettivament jintroduċu kumplessità mhux meħtieġa fl-operat tas-swieq tal-ekwità. Għalhekk, ir-rieżami jippjana li jissimplifika l-interazzjoni kumplessa bejn l-eżenzjonijiet ta' trasparenza u l-limitu massimu doppju tal-volum.

Barra minn hekk, fir-rigward tal-konsolidazzjoni tad-*data*, il-MiFIR diġà jinkludi l-kunċett ta' "fornitur tat-tape konsolidat" ("CTP").⁷ L-idea wara CTP hija li l-iskambji u ċ-ċentri tan-negożjar alternattivi jibagħtu flussi tad-*data* f'ħin reali lil CTP akkreditat. Dan is-CTP jagħmel disponibbli għall-pubbliku l-istess informazzjoni, b'kostijiet hekk imsejha raġonevoli, bl-użu ta' tikketti u formati tad-*data* identiċi.

Ir-regoli attwali dwar is-CT jiddependu fuq atturi privati (konsolidaturi kompetittivi) li jikkonsolidaw id-*data* tas-suq minn diversi ċentri tal-eżekuzzjoni. Abbażi tad-dispożizzjonijiet tal-MiFIR, jista' jkun hemm diversi CTPs li jikkompetu, iżda huwa possibbli wkoll li jkun hemm CTP wieħed f'każ li diversi fornituri ma jiħdux l-inizjattiva. Sal-lum, dan ma seħħx għal diversi raġunijiet.

Ir-riforma proposta tal-MiFIR tindirizza r-raġunijiet għaliex l-ebda CTP ma ħa inizjattiva. Dan jemenda d-dispożizzjonijiet tas-CT fil-MiFIR sabiex jiġi ffaċilitat il-ħolqien ta' CTP għal kull klassi tal-assi.

• **Konsistenza ma' politiki ohra tal-Unjoni**

Il-politika tas-servizzi finanzjarji tal-Unjoni Ewropea tteġġeg it-trasparenza u l-kompetizzjoni. Dawn l-għanijiet ta' politika jestendu għad-*data* prinċipali tas-suq. Bħala parti mill-pjan ta' azzjoni tal-Unjoni tas-Swieq Kapitali (CMU), l-Unjoni għandha l-għan li toħloq perspettiva integrata tas-swieq tan-negożjar tal-UE. Tape konsolidat jipprovdi *data* konsolidata dwar il-prezzijiet u l-volum tat-titoli nnegożjati fl-UE, u b'hekk titjieb it-trasparenza kumplessiva tal-prezzijiet fiċ-ċentri tan-negożjar. Itejjeb ukoll il-kompetizzjoni

⁵ Dark pools huma (partijiet iddedikati minn) MTFs jew RMs li ma japplikawx trasparenza ta' qabel in-negożjar wara l-użu ta' eżenzjonijiet ta' trasparenza ta' qabel in-negożjar.

⁶ Ir-Regolament (UE) Nru 600/2014 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-15 ta' Mejju 2014 dwar is-swieq tal-istrumenti finanzjarji u li jemenda r-Regolament (UE) Nru 648/2012 (ĠU L 173, 12.6.2014, p. 84).

⁷ Id-dispożizzjonijiet rigward is-CTP ġew introdotti inizjalment fil-MiFID II, iżda ġew issostitwiti fil-MiFIR, liema bidliet jidhlu fis-seħħ mill-1 ta' Jannar 2022.

bejn iċ-ċentri tan-negozjar, billi jagħti lill-investituri aċċess għal informazzjoni tas-suq konsiderevolment imtejba f'livell pan-Ewropew.

2. BAŽI ĠURIDIKA, SUSSIDJARJETÀ U PROPORZJONALITÀ

- **Baži ġuridika**

Il-qafas tal-MiFID/MiFIR huwa l-ġabra ta' regoli li jirregolaw il-parteeipazzjoni fis-swieq kapitali Ewropej. Huwa jikkonsisti minn direttiva (id-Direttiva 2014/65/UE, il-MiFID II) u regolament (ir-Regolament (UE) Nru 600/2014, il-MiFIR). Il-baži ġuridika għall-adozzjoni tal-MiFID II hija l-Artikolu 53 tat-Trattat dwar il-Funzjonament tal-Unjoni Ewropea (TFUE). Għalhekk, ir-riforma proposta jenhtieg li taqa' wkoll taht l-istess baži ġuridika. L-Artikolu 53 tat-TFUE jagħti lill-kolegiżlaturi s-setgħa li joħorġu direttivi mmirati sabiex jagħmluha aktar faċli sabiex il-persuni jibdew u jwettqu attivitajiet kummerċjali madwar l-UE.

- **Sussidjarjetà (għall-kompetenza mhux esklużiva)**

Skont il-prinċipju tas-sussidjarjetà (l-Artikolu 5.3 tat-TFUE), l-azzjoni fuq livell tal-UE jenhtieg li tittiehed biss meta l-miri previsti ma jkunux jistgħu jinkisbu b'mod suffiċjenti mill-Istati Membri waħedhom, u għalhekk jistgħu, minhabba l-iskala jew l-effetti tal-azzjoni proposta, jinkisbu aħjar fil-livell tal-Unjoni.

Fid-dawl tal-oġettivi kumplessivi tat-tape konsolidat, xi dispożizzjonijiet tal-MiFIR jitmexxew fil-MiFIR sabiex jiġi żgurat approċċ aktar armonizzat madwar l-Unjoni. L-azzjoni meħuda mill-Istati Membri individwali ma tindirizzax b'mod effettiv il-htieġa għall-konsolidazzjoni tad-*data* tas-suq li ċ-ċentri tan-negozjar jiġġeneraw madwar l-Unjoni. L-Istati Membri jistgħu jipprovaw jarmonizzaw l-istandards tar-rapportar tad-*data* tas-suq u l-kundizzjonijiet tal-liċenzjar għal konsolidatur tad-*data* tas-suq permezz tal-liġijiet nazzjonali. L-inizjattivi nazzjonali ma jkunux effettivi fl-indirizzar tal-kwalità tad-*data* tas-suq jew tal-liċenzjar tad-*data* tas-suq għal konsolidatur li jehtieg li jiġbor id-*data* tas-suq minn ċentri tan-negozjar madwar l-Unjoni.

- **Proporzjonalità**

Din il-proposta hija strettament komplement għall-proposta sabiex jiġi emendat il-MiFIR. Minn naha hija limitata għat-thassir ta' ċerti dispożizzjonijiet fil-MiFID II li se jsiru żejda bħala riżultat tal-modifiki għall-MiFIR, u min-naha l-oħra għall-ħolqien ta' obbligi legali għall-Istati Membri sabiex jorganizzaw is-superviżjoni tar-regoli li għadhom kif ġew stabbiliti fil-MiFIR.

Għalhekk, il-proposta tqis bis-shiħ il-prinċipju tal-proporzjonalità, billi hija adegwata biex jintlaħqu l-għanijiet u ma tmurx lil hinn minn dak li huwa mehtieg biex isir dan. Hija kompatibbli mal-prinċipju tal-proporzjonalità, billi tiehu f'kunsiderazzjoni l-bilanċ xieraq tal-interess pubbliku kkonċernat u l-kosteffiċjenza tal-miżura.

- **Għażla tal-istrument**

Din il-proposta temenda Direttiva tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill adottata abbaži tal-Artikolu 53(1) tat-TFUE. B'hekk hija mehtieġa proposta għal Direttiva sabiex tiġi emendata din id-Direttiva.

3. RIŻULTATI TAL-EVALWAZZJONIJIET *EX POST*, TAL-KONSULTAZZJONIJIET MAL-PARTIJET IKKONĊERNATI U TAL-VALUTAZZJONIJIET TAL-IMPATT⁸

• Evalwazzjonijiet *ex post*/kontrolli tal-idoneità tal-leġislazzjoni eżistenti

L-ewwel konsultazzjoni mal-partijiet ikkonċernati mwettqa mill-Kummissjoni wara d-dhul fis-seħh tar-regoli tal-MiFID/R f'Jannar tal-2018 twettqet bejn Frar u Mejju tal-2020. Hija deskritta fid-dettall fil-proposta sabiex jiġi emendat il-MiFIR li jakkumpanja din il-proposta. B'mod partikolari, hija żvelat li l-biċċa l-kbira tal-investituri ma għandhomx stampa sħiħa tal-prezzijiet u tal-provvista disponibbli (jiġifieri l-likwidità) meta jiddeċiedu li jinvestu fis-swieq kapitali tal-Unjoni.

Bejn tmiem l-2019 u l-2021, l-ESMA wettqet analiżijiet fil-fond tal-qafas tal-MiFID/R li primarjament kienu jiffokaw fuq is-suġġetti indirizzati fil-klawżoli ta' rieżami fl-Artikolu 90 tal-MiFID u fl-Artikolu 52 tal-MiFIR, u ppubblikat rapporti ta' rieżami li kien fihom rakkomandazzjonijiet għal bidliet fil-qafas ġuridiku⁹. Dawn ir-rapporti ta' rieżami bnew fuq konsultazzjonijiet pubbliċi estensivi u kienu jinkludu rakkomandazzjonijiet dettaljati relatati ma' suġġetti tal-istruttura tas-suq, b'mod partikolari r-reġim ta' trasparenza attwali. Ir-rapporti huma deskritti fid-dettall fil-proposta sabiex jiġi emendat il-MiFIR li jakkumpanja din il-proposta.

• Konsultazzjonijiet mal-partijiet ikkonċernati

Fit-28 ta' Ġunju 2019, il-Kummissjoni organizzat sessjoni ta' hidma maħsuba sabiex tinvolvi lill-partijiet ikkonċernati f'diskussjoni interattiva dwar il-holqien ta' tape konsolidat tal-UE, li laqqgħet madwar 80 parteċipant fis-suq sabiex jiddibattu l-merti u l-karatteristiċi tekniċi ta' CTP tal-UE, kif ukoll l-ostakli għall-holqien tiegħu. Il-parteċipanti kienu esperti fin-negozjar jew fid-*data* tas-suq min-naħa tax-xiri, bejjiegħa tad-*data*, ċentri tan-negozjar, u min-naħa regolatorja, l-ESMA u diversi NCAs. Ġeneralment, il-parteċipanti tat-tipi kollha qablu li tali għodda tista' tkun utli, anke jekk kien hemm fehmiet differenti dwar il-karatteristiċi ta' tape.

Fis-17 ta' Frar 2020, id-DĠ FISMA ppubblika konsultazzjoni pubblika dwar ir-rieżami tal-MiFID/R maħsuba sabiex tiġbor evidenza mill-partijiet ikkonċernati, u b'mod aktar ġenerali miċ-ċittadini tal-UE, dwar il-funzjonament ġenerali tar-reġim wara sentejn ta' applikazzjoni. Il-partijiet ikkonċernati kellhom sat-18 ta' Mejju 2020 sabiex jesprimu l-fehmiet tagħhom permezz tal-portal online EU Survey. Kienu 458 parti kkonċernata li wiegħbu għall-

⁸ Din it-taqsimha tirreferi għall-pakkett leġislattiv kollu kemm hu.

⁹ L-ESMA ppubblikat ir-rapporti ta' rieżami li ġejjin:

- MiFID II/MiFIR Review Report No. 1 On the development in prices for pre- and post-trade data and on the consolidated tape for equity instruments: [mifid ii mifir review report no 1 on prices for market data and the equity ct.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2682_mifidii_mifir_review_report_no_1_on_prices_for_market_data_and_the_equity_ct.pdf) ([europa.eu](https://www.esma.europa.eu))
- MiFID II/MiFIR Review Report on the transparency regime for equity and equity-like instruments, the double volume cap mechanism and the trading obligations for shares: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2682_mifidii_mifir_report_on_transparency_equity_dvc_tos.pdf
- MiFIR report on systematic internalisers in non-equity instruments: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2756_mifidii_mifir_report_on_systematic_internalisers.pdf
- MiFID II/MiFIR Review Report on the transparency regime for non-equity instruments and the trading obligation for derivatives: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-3329_mifid ii mifir review report on the transparency regime for non-equity instruments.pdf

konsultazzjoni miftuħa dwar diversi suġġetti, inkluż il-funzjonament tal-qafas ta' trasparenza, it-tape ta' konsolidazzjoni, u l-obbligi tan-negozjar tal-ishma u tad-derivattivi. Din id-dikjarazzjoni ta' feedback tipprowdi sommarju fattwali ta' 253 tveġiba unika riċevuti matul dan il-perjodu li ġejjin min-naħa tal-bejgħ, min-naħa tax-xiri, miċ-ċentri tan-negozjar, mill-fornituri tad-*data*, mill-utenti finali kif ukoll mir-regolaturi.

Lil hinn minn dan ta' hawn fuq, il-Kummissjoni kienet qiegħda teżamina b'mod attiv il-kwistjonijiet attwali, billi tat mandat għal studju estensiv għall-valutazzjoni u d-definizzjoni tiegħu *ex ante*, bl-għan finali li tappoġġa proċess informat tat-teħid ta' deċiżjonijiet.

Fl-aħħar nett, il-Kummissjoni kellha hafna kuntatti bilaterali ma' firxa wiesgħa ta' partijiet ikkonċernati, b'mod notevoli kumpaniji li jispeċjalizzaw fl-aggregazzjoni tad-*data* tas-suq, filwaqt li rfinat aktar l-approċċ ta' analiżi u ta' politika tagħha.

- **Ġbir u użu ta' għarfien espert**

Il-proposta tibni fuq l-għarfien espert tal-awtoritajiet kompetenti tal-UE li jissorveljaw iċ-ċentri tan-negozjar kif ukoll fuq l-għarfien espert tal-operaturi tas-suq. Barra minn hekk, il-Kummissjoni timmonitorja mill-qrib l-iżviluppi f'ġurisdiżżjonijiet oħrajn (b'mod notevoli l-Istati Uniti u l-Kanada) li diġà żviluppaw it-tapes konsolidati tagħhom fil-passat, u l-bidliet possibbli li dawn il-ġurisdiżżjonijiet qegħdin jikkunsidraw għat-tapes rispettivi tagħhom. Il-Kummissjoni qieset id-diversi alternattivi u fformulat il-fehma tagħha dwar jekk dawn l-alternattivi jistgħux jiġu applikati għas-sitwazzjoni tal-UE.

- **Valutazzjoni tal-impatt**

Il-Bord tal-Iskrutinju Regulatorju rrieżamina l-valutazzjoni tal-impatt li ffoka fuq l-iżvilupp ta' qafas għall-konsolidazzjoni tad-*data* tas-suq.¹⁰ Fit-8 ta' Ottubru 2021, ir-rapport tal-valutazzjoni tal-impatt, li huwa deskritt fid-dettall fil-proposta sabiex jiġi mmodifikat il-MiFIR li jakkumpanja din il-proposta, irċieva opinjoni pożittiva b'rizervi mill-Bord tal-Iskrutinju Regulatorju. Suġġetti oħrajn inklużi fil-proposta kienu diġà koperti fil-fond fid-diversi rapporti tal-ESMA dwar il-funzjonament tal-qafas tal-MiFIR li jispjega għaliex ma kinux il-fokus tal-valutazzjoni tal-impatt.

- **Drittijiet fundamentali**

Din il-proposta tirrispetta d-drittijiet fundamentali u tosserva l-prinċipji rikonoxxuti mill-Karta tad-Drittijiet Fundamentali tal-Unjoni Ewropea, partikolarment il-prinċipju li jistabbilixxi livell għoli ta' protezzjoni tal-konsumatur għaċ-ċittadini kollha tal-UE (l-Artikolu 38). Mingħajr ma tinholoq il-kundizzjoni għal tape konsolidat fl-UE, il-klijenti konsumaturi potenzjalment jibqgħu mingħajr għodda utli sabiex tiġi vvalutata l-konformità mar-regola tal-aħjar eżekuzzjoni mis-sensara tagħhom u sabiex ikunu jistgħu jkollhom firxa akbar ta' opportunitajiet ta' investment, b'mod partikolari f'ċerti Stati Membri fejn iċ-ċentri tan-negozjar huma iżgħar u joffru anqas opportunitajiet ta' investment.

4. IMPLIKAZZJONIJIET BAĖITARJI

Din l-inizjattiva ma thallix impatt fuq il-baġit tal-UE. It-tape se jiġi pprovdut mis-settur privat, taħt ir-registrazzjoni tal-ESMA. Lanqas l-elementi l-oħra li l-proposta tindirizza ma għandhom impatt fuq il-baġit tal-UE.

¹⁰ Id-dokument u l-opinjoni tal-Bord tal-Iskrutinju Regulatorju jinsabu fuq: [inkludi l-link]

5. ELEMENTI OHRA

- **Pjanijiet ta' implimentazzjoni u arrangamenti dwar il-monitoraġġ, l-evalwazzjoni u r-rapportar**

Il-proposta sabiex jiġi emendat il-MiFIR fiha monitoraġġ u evalwazzjoni tal-iżvilupp ta' suq integrat tal-UE għal *data* tas-suq konsolidata. Il-monitoraġġ se jkopri kemm l-evoluzzjoni tal-mudelli operatorji għal tape konsolidat użat kif ukoll is-suċċess fl-iffaċilitar tal-aċċess universali għad-*data* tas-suq konsolidata għall-komunità usa' tal-investituri. Se tingħata attenzjoni partikolari lill-monitoraġġ fuq il-klassijiet tal-assi li għalihom ikun harel tape konsolidat; il-puntwalità u l-kwalità tal-konsenja tal-konsolidazzjoni tad-*data* tas-suq; ir-rwol tal-konsolidazzjoni tad-*data* tas-suq fit-tnaqqis tan-nuqqas fl-implimentazzjoni għal kull klassi ta' assi; in-numru ta' abbonati għal *data* tas-suq ikkonsolidat għal kull klassi ta' assi; is-suċċess tal-mudelli tal-allokazzjoni tad-dhul għall-kontributuri tad-*data* tas-suq; l-effett tal-konsolidazzjoni tad-*data* tas-suq fuq ir-rimedju tal-assimetriji tal-informazzjoni bejn id-diversi partecipanti fis-swieq kapitali; u l-effett fuq aċċess aktar demokratiku għal *data* konsolidata tas-suq dwar l-investimenti fl-SMEs.

- **Dokumenti ta' spjegazzjoni (għad-direttivi)**

Il-proposta ma tehtiegx dokumenti ta' spjegazzjoni fir-rigward tat-traspożizzjoni tagħha.

- **Spjegazzjoni fid-dettall tad-dispożizzjonijiet speċifiċi tal-proposta**

L-Artikolu 1(1), (3), (4), (7) u (8) jinkludi t-thassir jew is-sostituzzjonijiet tad-dispożizzjonijiet fil-MiFID II li se jsiru żejda bhala riżultat tal-emendi proposti għall-MiFIR f'dan il-pakkett.

L-Artikolu 1(2) ineħhi r-rekwizit ta' liċenzjar għal persuni li jinnegożjaw f'isimhom stess fuq ċentru tan-negożjar permezz ta' aċċess elettroniku dirett (DEA) sal-punt li ma jipprovdur jew iwettqu l-ebda servizz ta' investiment ieħor. Din il-bidla hija konformi ma' rakkomandazzjoni mill-ESMA fir-Rapport dwar in-negożjar algoritmiku¹¹.

L-Artikolu 1(5) jirrikjedi li l-Istati Membri jobbligaw lid-ditti tal-investiment u lill-operatori tas-suq li joperaw MTF jew OTF sabiex ikollhom arrangamenti fis-seħh sabiex jiżguraw li jissodisfaw l-istandards tal-kwalità tad-*data* li issa ġew promulgati fil-MiFIR.

L-Artikolu 1(6) jirrikjedi li l-Istati Membri jobbligaw lis-swieq regolati jkollhom fis-seħh arrangamenti sabiex jiżguraw l-istandards tal-kwalità tad-*data* li issa jinsabu promulgati fil-MiFIR.

L-Artikolu 1(9) jirrikjedi li l-Istati Membri jipprevedu wkoll sanzjonijiet għall-ksur ta' ċerti dispożizzjonijiet godda fil-MiFIR fir-rigward tal-mekkaniżmu tal-livell limitu tal-volum rieżaminat, għal kontribuzzjonijiet obbligatorji għall-fornituri tat-tape konsolidat, għall-kwalità tad-*data* rrapportata lill-fornituri tat-tape konsolidat, kif ukoll għall-pagamenti għall-fluss tal-ordnijiet.

¹¹ "Report on algorithmic trading" https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-4572_mifid_ii_final_report_on_algorithmic_trading.pdf

Proposta għal

DIRETTIVA TAL-PARLAMENT EWROPEW U TAL-KUNSILL

li temenda d-Direttiva 2014/65/UE dwar is-swieq fl-istrumenti finanzjarji

(Test b'rilevanza għaż-ŻEE)

IL-PARLAMENT EWROPEW U L-KUNSILL TAL-UNJONI EWROPEA,

Wara li kkunsidraw it-Trattat dwar il-Funzjonament tal-Unjoni Ewropea u, b'mod partikolari, l-Artikolu 53(1) tiegħu,

Wara li kkunsidraw il-proposta tal-Kummissjoni Ewropea,

Wara li l-abbozz tal-att leġiżlattiv intbagħat lill-parlamenti nazzjonali,

Wara li kkunsidraw l-opinjoni tal-Kumitat Ekonomiku u Soċjali Ewropew¹²,

Wara li kkunsidraw l-opinjoni tal-Bank Ċentrali Ewropew¹³,

Filwaqt li jaġixxu skont il-proċedura leġiżlattiva ordinarja,

Billi:

- (1) Fil-Pjan ta' Azzjoni tagħha għas-CMU għall-2020¹⁴, il-Kummissjoni ħabbret l-intenzjoni tagħha li tressaq proposta leġiżlattiva sabiex tohloq bażi ta' *data* ċentralizzata li kienet maħsuba sabiex tipprovdi perspettiva komprensiva dwar il-prezzijiet u l-volum tal-ekwità u ta' strumenti finanzjarji li jixbħu l-ekwitajiet innegozjati madwar l-Unjoni f'għadd kbir ta' ċentri tan-negozjar ("tape konsolidat"). Fit-2 ta' Diċembru 2020, fil-konklużjoni tiegħu dwar il-Pjan ta' Azzjoni tal-Kummissjoni għas-CMU¹⁵, il-Kunsill heġġeġ lill-Kummissjoni tistimola aktar attività ta' investiment fl-Unjoni billi ssahħa id-disponibbiltà u t-trasparenza tad-*data* billi tkompli tivvaluta kif għandhom jiġu indirizzati l-ostakli għall-istabbiliment ta' tape konsolidat fl-Unjoni.
- (2) Fil-pjan direzzjonali tagħha dwar "Is-sistema ekonomika u finanzjarja Ewropea: it-trawwim tal-ftuħ, tas-saħħa u tar-reżiljenza" tad-19 ta' Jannar 2021¹⁶, il-Kummissjoni kkonfermat l-intenzjoni tagħha li ttejjeb, tissimplifika u tarmonizza aktar it-trasparenza tas-swieq kapitali, bħala parti mir-rieżami tad-Direttiva 2014/65/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill¹⁷ u tar-Regolament (UE) Nru 600/2014 tal-Parlament Ewropew

¹² ĠU C [...], [...], p. [...].

¹³ ĠU C [...], [...], p. [...].

¹⁴ COM/2020/590 final.

¹⁵ Il-Konklużjonijiet tal-Kunsill dwar il-Pjan ta' Azzjoni tal-Kummissjoni għas-CMU, 12898/1 ta' /20 REV 1 EF 286 ECOFIN 1023: <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-12898-2020-REV-1/mt/pdf>;

¹⁶ COM/2021/32 final.

¹⁷ Id-Direttiva 2014/65/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-15 ta' Mejju 2014 dwar is-swieq fl-istrumenti finanzjarji u li temenda d-Direttiva 2002/92/KE u d-Direttiva 2011/61/UE (ĠU L 173, 12.6.2014, p. 349).

u tal-Kunsill¹⁸. Bħala parti mill-isforzi sabiex jissahħaħ ir-rwol internazzjonali tal-Euro, il-Kummissjoni habbret ukoll li tali riforma tkun tinkludi t-tfassil u l-implimentazzjoni ta' tape konsolidat, b'mod partikolari għall-ħruġ ta' bonds korporattivi sabiex tiżdied il-likwidità tan-negozjar sekondarju fi strumenti ta' dejn denominati f'euro.

- (3) Ir-Regolament (UE) Nru 600/2014 gie emendat bir-Regolament (UE) XX/XXXX tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill¹⁹ li jneħħi l-ostakli prinċipali li impedew il-ħolqien ta' tape konsolidat. Għalhekk, dak ir-Regolament introduċa kontributi obbligatorji tad-*data* tas-suq lill-fornitur tat-tape konsolidat u tejjeb il-kwalità tad-*data* inkluża l-armonizzazzjoni tas-sinkronizzazzjoni tal-arloġġ tan-negozju. Barra minn hekk, dan ir-Regolament naqqas ir-rikors għall-possibbiltajiet li tiġi eżentata t-trasparenza ta' qabel in-negozjar għal ċentri u internalizzaturi sistematiċi. Apparti dan, huwa introduċa titjib fl-obbligi tan-negozjar u l-projbizzjoni tal-prattika li jiġi riċevut hlas għat-trażmissjoni ta' ordnijiet tal-klijenti li jridu jiġu eżegwiti. Peress li d-Direttiva 2014/65 fiha wkoll dispożizzjonijiet relatati mat-tape konsolidat u mat-trasparenza, l-emendi għar-Regolament (UE) Nru 600/2014 jenħtieġ li jiġu riflessi fid-Direttiva 2014/65/UE.
- (4) L-Artikolu 1(7) tad-Direttiva 2014/65/UE jirrikjedi li l-operaturi ta' sistemi li fihom diversi interessi kummerċjali ta' xiri u bejgħ ta' partijiet terzi fi strumenti finanzjarji jkunu jistgħu jinteraġixxu ("sistemi multilaterali") sabiex joperaw f'konformità mar-rekwiżiti li jikkonċernaw swieq regolati ("RMs"), faċilitajiet multilaterali tan-negozjar ("MTFs"), jew faċilitajiet organizzati tan-negozjar ("OTFs"). Madankollu, il-prattika tas-suq, kif murija mill-Awtorità Ewropea tat-Titoli u s-Swieq ("ESMA") fir-rapport finali tagħha dwar il-funzjonament tal-faċilità organizzata tan-negozjar²⁰, uriet li l-prinċipju ta' attività multilaterali tan-negozjar li teħtieġ liċenzja ma ġiex irrispettat fl-Unjoni, li wassal għal kundizzjonijiet mhux ekwivalenti bejn sistemi multilaterali liċenzjati u dawk mhux liċenzjati. Barra minn hekk, din is-sitwazzjoni ħolqot incertezza legali għal ċerti parteċipanti fis-suq fir-rigward tal-aspettattivi regolatorji għal sistemi multilaterali bħal dawn. Sabiex il-parteċipanti fis-suq jiġu pprovduti b'ċarezza, jiġu salvagwardjati kundizzjonijiet ekwivalenti ta' kompetizzjoni, jittejjeb il-funzjonament tas-suq intern u tiġi żgurata applikazzjoni uniformi tar-rekwiżit li s-sistemi ibridi jistgħu jwettqu biss attivitajiet kummerċjali multilaterali fejn ikunu liċenzjati bħala suq regolat, faċilità multilaterali tan-negozjar ("MTF") jew faċilità organizzata tan-negozjar ("OTF"), il-kontenut tal-Artikolu 1(7) tad-Direttiva 2014/65/UE jenħtieġ li jiġi ttrasferit mid-Direttiva 2014/65/UE għar-Regolament (UE) Nru 600/2014.
- (5) Il-punt (ii) tal-punt (d) tal-Artikolu 2(1) tad-Direttiva 2014/65/UE, jeżenta lill-persuni li jinnegozjaw f'isimhom stess mir-rekwiżit li jiġu liċenzjati bħala ditta tal-investment jew istituzzjoni ta' kreditu, sakemm dawk il-persuni ma jkollhomx aċċess elettroniku dirett għal ċentru tan-negozjar. L-Artikoli 17(5) u 48(7) tad-Direttiva 2014/65/UE jirrikjedu li l-fornituri tal-aċċess elettroniku dirett ikunu ditti tal-investment jew

¹⁸ Ir-Regolament (UE) Nru 600/2014 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-15 ta' Mejju 2014 dwar is-swieq tal-istrumenti finanzjarji u li jemenda r-Regolament (UE) Nru 648/2012 (ĠU L 173, 12.6.2014, p. 84).

¹⁹ Ir-Regolament (UE) XX/XXXX tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill li jemenda r-Regolament (UE) Nru 600/2014 fir-rigward tat-tishih tat-trasparenza tad-*data* tas-suq, it-tneħħija tal-ostakli għall-ħolqien ta' tape konsolidat, l-ottimizzazzjoni tal-obbligi tan-negozjar u l-projbizzjoni li jiġi riċevut hlas għat-trażmissjoni ta' ordnijiet tal-klijenti (COM 727)

²⁰ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/esma70-156-4225_mifid_ii_final_report_on_functioning_of_otf.pdf.

istituzzjonijiet ta' kreditu liċenzjati. Id-ditti tal-investment jew l-istituzzjonijiet ta' kreditu li jipprovdu aċċess elettroniku dirett huma responsabbli sabiex jiżguraw li l-klijenti tagħhom jikkonformaw mar-rekwiżiti stabbiliti fl-Artikoli 17(5) u 48(7) tad-Direttiva 2014/65/UE. Din il-funzjoni ta' gwardjan hija effettiva u permezz tagħha l-klijenti tal-fornituri ta' aċċess elettroniku dirett, inklużi persuni li jittrattaw f'isimhom stess, ma jkunux meħtieġa li jsiru soġġetti għad-Direttiva 2014/65/UE. Barra minn hekk, it-tneħħija ta' dan ir-rekwiżit tikkontribwixxi għal kundizzjonijiet ekwivalenti ta' kompetizzjoni bejn persuni ta' pajjiżi terzi li jaċċessaw ċentri tal-UE permezz ta' aċċess elettroniku dirett, li għalihom id-Direttiva 2014/65/UE ma teħtieġx liċenzja, u persuni stabbiliti fl-Unjoni.

- (6) Minhabba t-tneħħija ta' "sistemi multilaterali" mill-kamp ta' applikazzjoni tal-Artikolu 1(7) tad-Direttiva 2014/65/UE sabiex tpoġġiet fir-Regolament (UE) Nru 600/2014, huwa ugwalment loġiku li d-definizzjoni korrispondenti ta' "sistema multilaterali" titpoġġa f'dak ir-Regolament.
- (7) L-Artikolu 27(3) tad-Direttiva 2014/65/UE fih ir-rekwiżit sabiex il-pjattaformi ta' eżekuzzjoni jipubblikaw lista ta' dettalji relatati mal-aħjar eżekuzzjoni. Evidenza fattwali u feedback mill-partijiet ikkonċernati wrew li daww ir-rapporti rari jinqraw u ma jippermettux lill-investituri jew lil kwalunkwe utent ta' daww ir-rapporti jagħmlu tqabbil sinifikanti abbażi tal-informazzjoni pprovduta f'daww ir-rapporti. B'konsegwenza ta' dan, id-Direttiva (UE) 2021/338 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill²¹ ssospendiet ir-rekwiżit ta' rapportar għal sentejn sabiex dak ir-rekwiżit jiġi rieżaminat. Ir-Regolament (UE) XX/XXXX²² emenda r-Regolament (UE) Nru 600/2014 sabiex jitneħħew l-ostakli li impedew il-ħolqien ta' tape konsolidat. Fost id-*data* li t-tape konsolidat huwa mistenni li jipprovdi hemm informazzjoni ta' wara n-negozjar rigward it-tranzazzjonijiet kollha fl-istrumenti finanzjarji. Din l-informazzjoni tista' tintuża sabiex tingħata prova tal-aħjar eżekuzzjoni. Għalhekk, ir-rekwiżit ta' rapportar stabbilit fl-Artikolu 27(3) tad-Direttiva 2014/65/UE mhux se jibqa' rilevanti u għalhekk jenħtieġ li jiħassar.
- (8) Il-funzjonament korrett tal-konsolidazzjoni tad-*data* tas-suq permezz ta' tape konsolidat jiddependi fuq il-kwalità tad-*data* li jirċievi l-fornitur tat-tape konsolidat. Ir-Regolament (UE) Nru 600/2014 jistabbilixxi r-rekwiżiti għall-kwalità tad-*data* li l-kontributuri għat-tape konsolidat jenħtieġ li jaderixxu magħhom. Sabiex jiġi żgurat li d-ditti tal-investment u l-operaturi tas-suq li joperaw MTF jew OTF, u swieq regolati, jissodisfaw b'mod effettiv daww ir-rekwiżiti, l-Istati Membri jenħtieġ li jirrikjedu li daww id-ditti tal-investment u l-operaturi tas-suq ikollhom l-arrangamenti meħtieġa fis-seħh sabiex jagħmlu dan.
- (9) Ir-riċevuta ta' *data* ta' kwalità għolja hija ta' importanza kbira għall-funzjonament tat-tape konsolidat u tas-suq intern. Dan jinkludi l-ħtieġa li l-kontributuri kollha tad-*data* tas-suq u l-fornitur ta' tape konsolidat jagħtu timestamp lid-*data* tagħhom b'mod sinkronizzat u b'hekk jissinkronizzaw l-arloġġi tan-negozju tagħhom. Għalhekk, ir-Regolament (UE) XX/XXX²³ emenda r-Regolament (UE) Nru 600/2014 sabiex jestendi dak ir-rekwiżit, li skont id-Direttiva 2014/65/UE applika biss għaċ-ċentri tan-

²¹ Id-Direttiva (UE) 2021/338 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tas-16 ta' Frar 2021 li temenda d-Direttiva 2014/65/UE fir-rigward ta' rekwiżiti ta' informazzjoni, governanza tal-prodotti u limiti ta' pożizzjoni, u d-Direttivi 2013/36/UE u (UE) 2019/878 fir-rigward tal-applikazzjoni tagħhom għad-ditti tal-investment, għas-sostenn tal-irkupru mill-kriżi tal-COVID-19 (ĠU L 68, 26.2.2021, p. 14).

²² COM 727

²³ COM 727

negozjar u għall-membri tagħhom, għall-internalizzaturi sistematiċi, għall-APAs u għas-CTPs. Peress li dan ir-rekwiżit issa huwa stabbilit fir-Regolament (UE) Nru 600/2014, dan jista' jitneħħa mid-Direttiva 2014/65/UE.

- (10) Fi hdan il-qafas li jirregola s-swieq tal-Unjoni fl-istrumenti finanzjarji, hafna rekwiżiti sostantivi stabbiliti fir-Regolament (UE) Nru 600/2014 huma sorveljati u sanzjonati fil-livell nazzjonali u f'konformità mal-Artikoli 69 u 70 tad-Direttiva 2014/65/UE. Ir-Regolament (UE) XX/XXXX²⁴ emenda r-Regolament (UE) Nru 600/2014 sabiex jinkludi regoli godda dwar il-mekkanizmu tal-limitu massimu tal-volum, dwar il-kontribuzzjonijiet obligatorji tad-*data* ewlenija tas-suq għat-tape ta' konsolidazzjoni, dwar l-istandards tal-kwalità tad-*data* li għalihom huma soġġetti daww il-kontribuzzjonijiet u dwar il-projbizzjoni li jiġi riċevut hlas għat-trażmissjoni ta' ordnijiet tal-klijenti li għandhom jiġu eżegwiti. Peress li s-superviżjoni tal-entitajiet rilevanti tinsab f'idejn l-awtoritajiet nazzjonali, daww ir-rekwiżiti sostantivi l-godda jenħtieġ li jiżdiedu mal-lista fid-Direttiva 2014/65/UE tad-dispożizzjonijiet li għalihom l-Istati Membri jenħtieġ li jipprovdu sanzjonijiet fil-livell nazzjonali,

ADOttaw Din ID-DIRETTIVA:

Artikolu 1
Emendi għad-Direttiva 2014/65/KE

Id-Direttiva 2014/65/UE hija emendata kif ġej:

1. fl-Artikolu 1, jithassar il-paragrafu 7;
2. fl-Artikolu 2(1)(d), il-punt (ii) huwa sostitwit b'dan li ġej:
“(ii) huma membri ta' jew parteċipanti f'suq regolat jew f'MTF;”;
3. fl-Artikolu 4(1), il-punt (19) huwa sostitwit b'dan li ġej:
“(19) ‘sistema multilaterali’ tfisser sistema multilaterali kif iddefinita fil-punt (11) tal-Artikolu 2(1) tar-Regolament (UE) Nru 600/2014;”;
4. l-Artikolu 27 huwa emendat kif ġej:
 - (a) il-paragrafu 3 jithassar;
 - (b) fil-paragrafu 10, jithassar il-punt (a);
5. fl-Artikolu 31(1), tiżdied is-sentenza li ġejja:
“Ditti tal-investiment u operatori tas-suq li joperaw MTF jew OTF għandu jkollhom arrangamenti fis-seħh sabiex jiżguraw li jissodisfaw l-istandards tal-kwalità tad-*data* kif stabbilit fl-Artikolu 22b tar-Regolament (UE) Nru 600/2014.”;
6. fl-Artikolu 47(1), jiżdied il-punt (g) li ġej:
“(g) li jkun hemm arrangamenti fis-seħh sabiex jiġi żgurat li jissodisfaw l-istandards tal-kwalità tad-*data* kif stabbilit fl-[Artikolu 22b] tar-Regolament (UE) Nru 600/2014.”;
7. jithassar l-Artikolu 50;
8. fl-Artikolu 70(3)(a), jithassar il-punt (xxx);
9. fl-Artikolu 70(3)(b), jiddaħħlu l-punti (iia), (xvia), (xvib), (xvic) u (xxviiia):

²⁴ COM 727

- “(iia) Artikolu 5;’;
“(xvia) Artikolu 22a;’;
“(xvib) Artikolu 22b;’;
“(xvic) Artikolu 22c ;’ ;
“(xxviia) Artikolu 39a;”.

Artikolu 2
Traspożizzjoni

1. L-Istati Membri għandhom idaħħlu fis-seħħ il-liġijiet, ir-regolamenti u d-dispożizzjonijiet amministrattivi meħtieġa sabiex jikkonformaw ma’ din id-Direttiva sa mhux aktar tard minn [jekk jogħġbok daħħal id-data - 12-il xahar mid-data tad-dhul fis-seħħ tar-Regolament tas-CTP].

Meta l-Istati Membri jadottaw dawk id-dispożizzjonijiet, fihom għandu jkun hemm referenza għal din id-Direttiva jew għandhom ikunu akkumpanjati minn dik ir-referenza meta ssir il-pubblikazzjoni uffiċjali tagħhom. Huma l-Istati Membri li għandhom jiddeċiedu kif issir dik ir-referenza.
2. L-Istati Membri għandhom jikkomunikaw lill-Kummissjoni t-test tad-dispożizzjonijiet prinċipali tad-dritt nazzjonali li jadottaw fil-qasam kopert minn din id-Direttiva.

Artikolu 3
Dhul fis-seħħ

Din id-Direttiva għandha tidhol fis-seħħ fl-għoxrin jum wara dak tal-pubblikazzjoni tagħha f’*Il-Gurnal Uffiċjali tal-Unjoni Ewropea*.

Artikolu 4
Destinatarji

Din id-Direttiva hija indirizzata lill-Istati Membri.
Magħmul fi Brussell,

Għall-Parlament Ewropew
Il-President

Għall-Kunsill
Il-President