IL-KUMMISSJONI
EWROPEA

Brussell, 25.11.2021
COM(2021) 727 final

2021/0385 (COD)

Proposta għal

REGOLAMENT TAL-PARLAMENT EWROPEW U TAL-KUNSILL

li jemenda r-Regolament (UE) Nru 600/2014 fir-rigward tat-tisħiħ tat-trasparenza tad-*data* tas-suq, l-eliminazzjoni ta' ostakli għall-emerġenza ta' tape konsolidat, l-ottimizzazzjoni tal-obbligi ta' negozjar u l-projbizzjoni li jiġi riċevut pagament għat-trażmissjoni tal-ordnijiet tal-klijenti

(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 waħda minn sensiela ta' miżuri li jimplimentaw l-Unjoni tas-Swieq Kapitali (CMU). Hija għandha l-għan li ssaħħaħ lill-investituri, b'mod partikolari dawk iżgħar u fil-livell tal-konsumatur,[1] billi tippermettilhom jaċċessaw aktar faċilment id-*data* tas-suq meħtieġa sabiex jinvestu f'ishma jew f'bonds u billi tagħmel l-infrastrutturi tas-suq tal-UE aktar robusti. Dan se jgħin ukoll sabiex tiżdied il-likwidità fis-suq, u b'hekk jagħmilha aktar faċli sabiex il-kumpaniji jiksbu finanzjament mis-swieq kapitali. Sabiex tilħaq 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-kundizzjonijiet ekwi bejn il-postijiet tal-eżekuzzjoni u l-iżgurar li l-infrastrutturi tas-suq tal-UE jistgħu jibqgħu kompetittivi fil-livell internazzjonali. Din l-inizjattiva hija akkumpanjata minn proposta sabiex tiġi emendata d-Direttiva 2014/65/UE dwar is-swieq fl-istrumenti finanzjarji (MiFID) u hija inkluża fil-Programm ta' Ħidma 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 t-titjib, is-simplifikazzjoni u aktar armonizzazzjoni tat-trasparenza tas-swieq kapitali, bħala parti mir-rieżami tal-qafas MiFID II u MiFIR (MiFID/R). Fil-kuntest usa' tal-isforzi mmirati lejn it-tisħiħ tar-rwol internazzjonali tal-euro, il-Kummissjoni ħabbret li din ir-riforma tkun tinkludi t-tfassil u l-implimentazzjoni ta' tape konsolidat, b'mod partikolari għall-ħruġ ta' bonds korporattivi bil-għan li tiżdied il-likwidità tan-negozjar sekondarju[3] fi strumenti ta' dejn denominati f'euro.

Dwar l-istabbiliment ta' tape konsolidat, fil-Pjan ta' Azzjoni tas-CMU għall-2020[4], il-Kummissjoni ħabbret li se tressaq proposta leġiżlattiva sa tmiem l-2021 sabiex *toħloq bażi tad-data ċentralizzata* bl-intenzjoni li tingħata stampa komprensiva tad-*data* tas-suq għall-istrumenti finanzjarji ta' ekwità u simili għall-ekwità, jiġifieri tal-prezzijiet u tal-volum tat-titoli nnegozjati madwar l-Unjoni kollha f'għadd kbir ta' ċentri tan-negozjar. Din il-bażi tad-*data* ċentralizzata, imsejħa wkoll it-"tape konsolidat"[5], ikollha l-għan li "ttejjeb it-trasparenza ġenerali tal-prezzijiet fiċ-ċentri tan-negozjar".

• Il-problemi li din il-proposta beħsiebha tindirizza

Din il-proposta għandha l-għan li tindirizza r-riskju ta' likwidità u ta' eżekuzzjoni tan-negozju. Dak tal-ewwel jikkorrispondi għar-riskju li ma jkunx hemm biżżejjed profondità tas-suq (*jiġifieri* xerrejja u bejjiegħa li jkunu lesti jinnegozjaw), u dan tal-aħħar jikkorrispondi

---

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

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

3 In-negozjar sekondarju jiddenota attività tas-suq kapitali li sseħħ wara l-ħruġ ta' strument finanzjarju. Pereżempju, il-ħruġ jista' jsir permezz ta' offerta pubblika inizjali (IPO).

4 https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM:2020:590:FIN.

5 Il-kunċett ta' tape konsolidat joriġina mis-swieq ta' ekwità fl-Istati Uniti u jmur lura għal tmiem is-snin 1970. It-tape manjetiku jintuża bħala mezz ta' reġistrazzjoni sabiex tinħażen id-*data*. Filwaqt li t-tape manjetiku għadu jintuża llum il-ġurnata sabiex tinħażen *data* fit-tul (backup u arkivjar), fis-snin 1970 dan kien il-mezz ewlieni ta' ħżin.

għall-inkapaċità ta' eżekuzzjoni b'limitu ta' prezz partikolari jew f'perjodu ta' żmien partikolari. It-tnejn li huma jirriżultaw minn nuqqas ta' informazzjoni korretta u f'waqtha dwar il-prezzijiet u l-volumi ta' negozjar disponibbli għat-titoli nnegozjati, kif ukoll mir-riskju li trasparenza insuffiċjenti taffettwa x-xenarju tan-negozjar tal-ishma u l-kompetittività tal-UE bħala ċentru finanzjarju.

Kif indikat fl-istudju ta' Market Structure Partners (MSP) dwar il-ħolqien ta' tape konsolidat tal-UE[6], ir-riskju ta' likwidità huwa konsegwenza tal-ħtieġa li jiġu nnavigati s-swieq ta' eżekuzzjoni frammentati fl-Unjoni sabiex jiġu identifikati l-interessi tax-xiri u tal-bejgħ sabiex tiġi esegwita tranżazzjoni kompluta. Mingħajr stampa komprensiva tal-aggregazzjonijiet ta' likwidità kollha disponibbli, ċerti investituri jistgħu ma jkunux f'pożizzjoni li jesegwixxu t-tranżazzjonijiet kollha, jew jistgħu jesegwixxu t-tranżazzjonijiet parzjalment biss jew bi prezz anqas attraenti. Il-kost ekonomiku tat-trasparenza imperfetta tas-suq jista' jitkejjel kemm f'termini ta' "nuqqas fl-implimentazzjoni" (*jiġifieri* n-negozji jiġu esegwiti bi prezzijiet li ma jirriflettux l-aħjar offerta ta' bejgħ jew offerta ta' xiri disponibbli) kif ukoll f'termini ta' opportunitajiet ta' negozjar u ta' investiment mitlufa. Dawn il-kostijiet imorru kontra l-objettivi tas-CMU, li huma li tipprovdi swieq kapitali li jiffunzjonaw sew, likwidi u integrati.

L-impatt tal-frammentazzjoni tas-suq, speċjalment bejn pajjiż u ieħor, huwa partikolarment akut għall-maniġers tal-assi iżgħar u għall-banek iżgħar. Dawn il-parteċipanti fis-suq ma għandhomx l-istess possibbiltajiet ta' aċċess għall-informazzjoni dwar id-*data* tas-suq f'diversi ċentri bħalma għandhom parteċipanti sofistikati fis-suq, bħal banek ta' investiment jew ġeneraturi tas-suq elettroniċi kbar "min-naħa tal-bejgħ". In-nuqqas ta' informazzjoni dwar is-suq twassal għar-riskju li jittieħdu deċiżjonijiet ta' investiment mhux meqjusa sew, li jista' jiġi evitat jekk tkun disponibbli stampa sħiħa tas-suq.

Fis-**swieq tal-ekwitajiet**, il-maniġers tal-assi intervistati bħala parti mill-istudju tal-MSP jistmaw li l-kost annwali meta ma jkunx hemm stampa sħiħa u akkurata tad-*data* tas-suq (definita bħala "telf") huwa bejn 0 u 1,0 punt bażi tal-valur annwali tagħhom innegozjat. Xi persuni intervistati klassifikaw il-kostijiet annwali saħansitra f'livell ogħla, aktar minn 5,0 punti bażi. Ir-rispondenti għall-istudju ta' MSP jagħmlu stimi differenti dwar il-kost meta jkun hemm stampa imperfetta tas-suq. Aktar ma tkun kbira d-ditta u aktar ma jkunu estensivi r-riżorsi disponibbli għall-kompilazzjoni u t-tindif tad-*data*, aktar tkun baxxa l-istima. Bl-applikazzjoni ta' dawn l-istimi għall-valur innegozjat annwali ta' ekwitajiet Ewropej, il-kost totali meta ma jkunx hemm stampa akkurata tas-swieq tal-ekwitajiet jista' jogħla sa EUR 10,6 biljun fis-sena, filwaqt li kważi terz mir-rispondenti jindikaw li l-kost huwa bejn EUR 0,5 u EUR 1 biljun fis-sena[7].

Fis-**swieq tal-bonds**, il-maniġers tal-assi jistmaw li, f'punti bażi, il-kost għall-istrateġiji ta' negozjar annwali tagħhom li jirriżulta minn nuqqas ta' stampa konsolidata u akkurata tad-*data* tas-suq jinsab fil-medda ta' bejn 0 u 5 punti bażi[8].

Ir-riskji ta' likwidità u ta' eżekuzzjoni tan-negozju huma prevalenti wkoll fis-swieq għad-derivattivi li ma humiex innegozjati fiċ-ċentri (imsejħa wkoll negozji "barra l-borża" jew

---

6 MSP (2020), L-istudju dwar il-ħolqien ta' tape konsolidat tal-UE, ikkummissjonat mill-Kummissjoni Ewropea. https://op.europa.eu/mt/publication-detail/-/publication/82763219-1cbe-11eb-b57e-01aa75ed71a1/language-en/format-PDF/source-169654830.

7 Studju ta' MSP, il-Figura 14, p. 42

8 Studju ta' MSP, il-Figura 15, p. 43

"OTC"). Is-swieq tad-derivattivi OTC huma swieq tan-negozjanti, fejn il-banek internazzjonali ewlenin joffru kuntratti personalizzati lill-klijenti tagħhom, eż. sabiex jieħdu pożizzjoni sabiex jilqgħu kontra ċaqliq fil-prezz fil-futur (hedging). Hemm ftit li xejn trasparenza wara n-negozjar fis-swieq OTC. Ir-rapport statistiku annwali tal-ESMA għall-2020[9] juri li d-derivattivi OTC għadhom jirrappreżentaw 85 % tal-valur nozzjonali tad-derivattivi nnegozjati fl-Unjoni (bil-15 % li jifdal innegozjati b'kambju). Minħabba li bħalissa ma hemm l-ebda fehma pubblika konsolidata tal-prezzijiet għad-derivattivi OTC, il-perċentwal għoli tan-negozjar ta' OTC jikkontribwixxi għall-opaċità fl-ipprezzar ta' dawn id-derivattivi u, b'konsegwenza ta' dan, għal asimetriji fl-informazzjoni li primarjament jagħmlu ħsara lill-parteċipanti iżgħar fis-suq.

In-nuqqas ta' *data* tas-suq konsolidata jipprevjeni wkoll valutazzjonijiet akkurati tal-portafoll u jnaqqas l-akkuratezza tal-indiċijiet fil-klassijiet kollha ta' assi (il-parametri referenzjarji Ewropej tal-ekwità, tal-bonds u tad-derivattivi huma anqas affidabbli). Il-biċċa l-kbira mill-investituri jiffavorixxu l-istokks fi swieq kbar, kif jidher fin-numru kbir ta' indiċijiet ta' investiment li jiffokaw fuq l-univers tas-swieq kbar ta' kumpaniji elenkati (eż., DJ 100, S&P 500, STOXX 600). L-ineffiċjenza fl-informazzjoni tirriżulta f'anqas indiċijiet li jikkompromettu kumpaniji iżgħar ta' kapitalizzazzjoni u, b'konsegwenza ta' dan, f'fondi anqas immotivati mill-indiċijiet li jidderieġu l-kapital lejn emittenti fi swieq iżgħar (eż. bis-saħħa ta' fondi nnegozjati fil-borża li jsegwu indiċi żgħir jew b'kapitalizzazzjoni medja).

L-iżbilanċ fix-xenarju tan-negozjar tal-ishma: motivatur ieħor wara r-riforma proposta huwa l-ħtieġa li jiġi żgurat li n-negozjar ta' ishma f'ċentri mixgħula (terminu użat għal ċentri trasparenti qabel in-negozjar) fl-UE jkun bejn wieħed u ieħor allinjat mal-proporzjonijiet osservati f'ċentri finanzjarji internazzjonali oħrajn. Il-boroż jargumentaw li t-tnaqqis fis-sehem mis-suq tagħhom fin-negozjar tal-ishma huwa ta' detriment għall-iżvilupp tas-swieq kapitali tal-Unjoni, billi huma biss il-boroż u l-faċilitajiet multilaterali tan-negozjar (MTFs) li joffru trasparenza sħiħa fuq l-offerti (id-*data* ta' qabel in-negozjar) u fuq tranżazzjonijiet kompluti (id-*data* ta' wara n-negozjar) u jikkontribwixxu għall-formazzjoni tal-prezzijiet. Min-naħa l-oħra, il-banek u d-ditti ta' investiment isostnu li l-pjattaformi mixgħula żammew u saħansitra żiedu s-sehem mis-suq fl-UE. Hija rikonoxxuta sew l-importanza li jinżamm bilanċ bejn il-boroż tradizzjonali, il-pjattaformi ta' negozjar alternattivi, il-banek ta' investiment u atturi oħrajn li jipprovdu sistemi ta' negozjar. Għalhekk, ir-rieżami se jinkludi emendi li għandhom l-għan li jżommu dan il-bilanċ.

Il-kompetittività tas-swieq finanzjarji tal-UE: ċerti dispożizzjonijiet tal-qafas regolatorju attwali ħolqu inċertezza legali għall-parteċipanti fis-suq. Id-dispożizzjonijiet dwar l-aċċess miftuħ għad-derivattivi nnegozjati fil-borża ġew sospiżi diversi drabi mill-koleġiżlaturi għal diversi raġunijiet. Il-Kummissjoni tqis li huwa meħtieġ li jiġu eliminati dawn id-dispożizzjonijiet sabiex minn naħa waħda jitrawmu l-kompetizzjoni, l-innovazzjoni u l-iżvilupp ta' derivattivi nnegozjati fil-borża fl-UE, u min-naħa l-oħra tinbena aktar kapaċità ta' kklerjar fl-UE. Dan se jirrifletti wkoll ix-xejra internazzjonali fit-tul tal-integrazzjoni vertikali bejn in-negozjar u l-ikklerjar għal dawn it-tipi ta' derivattivi. Ir-raġunament li fuqu hija msejsa din ix-xejra hija li l-innovazzjoni f'derivattivi nnegozjati fil-borża ma tkunx moqdija mill-obbligu ta' "aċċess miftuħ", billi din ir-regola telimina l-inċentivi sabiex jitniedu kuntratti ġodda ta' derivattivi nnegozjati fil-borża jekk il-kompetituri ma jkollhomx għalfejn jagħmlu l-investiment bil-quddiem. Bl-istess mod, il-boroż ma jibqgħux obbligati jaċċettaw li l-kmamar tal-ikklerjar mhux affiljati jiżguraw l-operazzjonijiet ta' wara n-negozjar tagħhom.

[9] https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1355_mifid_asr.pdf.

Din il-proposta se tirfina wkoll il-perimetru tal-obbligu ta’ negozjar tal-ishma (STO) sabiex tillimitah b’mod ċar għall-ISINs tal-UE. Barra minn hekk, il-proposta tintroduċi l-possibbiltà li jiġi sospiż l-obbligu ta’ negozjar tad-derivattivi (DTO) għal ċerti ditti ta’ investiment li jkunu soġġetti għal obbligi doppji meta jinteraġixxu ma’ kontropartijiet mhux tal-UE fuq pjattaformi mhux tal-UE.

- **Konsistenza mad-dispożizzjonijiet ta’ politika eżistenti fil-qasam ta’ politika**

L-inizjattiva tibni fuq u ttejjeb ir-regoli eżistenti li jirregolaw il-parteċipazzjoni fis-swieq kapitali tal-Unjoni Ewropea. Fl-2007, il-**MiFID I**[10] introduċiet kompetizzjoni fis-suq għan-negozjar tal-ekwità. Iterazzjonijiet sussegwenti tal-MiFID estendew il-kompetizzjoni għan-negozjar fi klassijiet ta’ assi mingħajr ekwità, bħall-bonds u d-derivattivi. Il-konsegwenza hija li, meta sensar jew investitur ikun irid jesegwixxi ordni sabiex jixtri jew ibigħ assi, dan jista’ jagħżel minn fost ċentri differenti, bħal swieq regolati (RMs), faċilitajiet multilaterali tan-negozjar (MTFs), dark pools[11], u internalizzaturi sistematiċi (SIs).

Minn meta MiFID I daħlet fis-seħħ, l-ammont ikkombinat ta’ ċentri multilaterali u SIs fil-klassijiet kollha ta’ assi fiż-ŻEE żdied bi 344, għal total ta’ 476.[12] Kull ċentru tan-negozjar qiegħed jippubblika rapporti separati tad-*data* tas-suq. Ftit wara li ġiet implimentata l-MiFID I feġġet b’mod prominenti l-problema tal-frammentazzjoni tad-*data* tas-suq u tal-monopolji tad-*data* tas-suq[13], primarjament fis-swieq ta’ ekwità.

Il-**MiFIR,**[14] li ilu jiġi applikat mit-3 ta’ Jannar 2018, jirrikonoxxi l-benefiċċji tat-trasparenza u tal-konsolidazzjoni tad-*data* tas-suq għall-komunità ta’ investiment.

Sabiex jinżamm xenarju tan-negozjar ibbilanċjat sew, ir-regoli ta’ trasparenza li jirregolaw in-negozjar fil-boroż kif ukoll fuq il-pjattaformi alternattivi jew permezz ta’ internalizzaturi sistematiċi (banek ta’ investiment u ġeneraturi tas-suq) kieku jibbenefikaw minn ċerti aġġustamenti. L-użu ta’ ċerti eżenzjonijiet mir-regoli ta’ trasparenza (l-hekk imsejħa “eżenzjonijiet”) jitqies bħala responsabbli għall-perċentwal relattivament baxx ta’ negozji ta’ ishma li jiġu esegwiti f’ċentri trasparenti fil-prezzijiet. Ir-regolament attwali diġà jinkludi regoli sabiex jitnaqqas l-użu tal-eżenzjonijiet mit-trasparenza l-aktar użati komunement. Regoli bħal-“limitazzjoni doppja tal-volum” għandhom l-għan li jimponu limitu superjuri (limitu massimu) fuq l-ammont ta’ ishma li l-parteċipanti fis-suq jistgħu jinnegozjaw taħt eżenzjoni mit-trasparenza. Dawn id-dispożizzjonijiet, minbarra li huma intensivi fl-użu ta’ riżorsi sabiex jiġu amministrati min-naħa tar-regolaturi, urew li huma riġidi u kollettivament jintroduċu kumplessità mhux meħtieġa fit-tħaddim tas-swieq ta’ ekwità. Għalhekk, ir-rieżami huwa ppjanat sabiex jissimplifika l-interazzjoni kumplessa bejn l-eżenzjonijiet mit-trasparenza u l-limitazzjoni doppja tal-volum.

[10] 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).

[11] Dark pools huma (partijiet dedikati minn) MTFs jew RMs li ma japplikawx trasparenza qabel in-negozjar wara li jużaw eżenzjonijiet għat-trasparenza qabel in-negozjar.

[12] Id-*data* hija bbażata fuq iċ-ċifri tal-2021 mir-reġistru tal-ESMA ta’ entitajiet tal-MiFID. Ara l-Anness 4 għall-istampa tas-suq fil-klassijiet ewlenin ta’ assi.

[13] Copenhagen Economics (2018), L-ipprezzar tad-*data* tas-suq

[14] 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).

Barra minn hekk, rigward il-konsolidazzjoni tad-*data*, il-MiFIR diġà jinkludi l-kunċett ta' "fornitur ta' tape konsolidat" ("CTP").[15] L-idea wara CTP hija li l-boroż u ċ-ċentri tan-negozjar alternattivi jibagħtu flussi ta' *data* f'ħin reali lil CTP akkreditat. Dan is-CTP jagħmel disponibbli għall-pubbliku l-istess informazzjoni eżatta, bl-hekk imsejjaħ kost raġonevoli u bl-użu ta' tags u formats tad-*data* identiċi.

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

Ir-riforma proposta tal-MiFIR tindirizza r-raġunijiet għaliex ma tressaq l-ebda CTP. Din temenda d-dispożizzjonijiet tas-CT fil-MiFIR sabiex tiffaċilita l-emerġenza ta' CTP wieħed għal kull klassi ta' assi (ishma, ETFs, bonds u derivattivi).

- **Konsistenza ma' politiki oħra tal-Unjoni**

Il-politika tal-Unjoni Ewropea dwar is-servizzi finanzjarji tħeġġeġ it-trasparenza u l-kompetizzjoni. Dawn l-għanijiet ta' politika jestendu għad-*data* ewlenija 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-negozjar tal-UE. Tape konsolidat jipprovdi *data* konsolidata dwar il-prezzijiet u l-volum tat-titoli nnegozjati fl-UE, u b'hekk titjieb it-trasparenza ġenerali tal-prezzijiet fiċ-ċentri tan-negozjar. Dan jagħti wkoll aċċess lill-investituri għal informazzjoni dwar is-suq imtejba konsiderevolment f'livell pan-Ewropew.

2. BAŻI ĠURIDIKA, SUSSIDJARJETÀ U PROPORZJONALITÀ

- **Bażi ġuridika**

Il-qafas MiFID/R huwa l-ġabra ta' regoli li jirregola l-parteċipazzjoni fis-swieq kapitali Ewropej. Dan jikkonsisti minn Direttiva 2014/65/UE (MiFID II) u Regolament (UE) Nru 600/2014 (MiFIR). Il-bażi ġuridika għall-adozzjoni tal-MiFIR hija l-Artikolu 114 tat-Trattat dwar il-Funzjonament tal-Unjoni Ewropea (TFUE). Il-proposta għandha l-għan li ttejjeb il-kwalità tad-*data* tas-suq u l-konsolidazzjoni tad-*data* tas-suq permezz ta' emendi għar-regoli eżistenti dwar id-*data* tas-suq fil-MiFIR. Għalhekk, ir-riforma proposta jenħtieġ li taqa' wkoll taħt l-istess bażi ġuridika.

B'mod partikolari, l-Artikolu 114 tat-TFUE jikkonferixxi lill-Parlament Ewropew u lill-Kunsill il-kompetenza li jadottaw miżuri għall-approssimizzazzjoni tad-dispożizzjonijiet stipulati b'liġi, regolament jew azzjoni amministrattiva fl-Istati Membri li għandhom bħala l-għan tagħhom il-ħolqien u l-funzjonament tas-suq intern. L-Artikolu 114 tat-TFUE jippermetti li l-UE tieħu miżuri mhux biss sabiex telimina l-ostakli attwali għall-eżerċitar tal-libertajiet fundamentali, iżda wkoll sabiex tipprevjeni, dejjem jekk ikunu prevedibbli biżżejjed, l-emerġenza ta' dawn l-ostakli, fosthom dawk li jagħmluha diffiċli sabiex l-operaturi ekonomiċi, inklużi investituri, jieħdu vantaġġ sħiħ mill-benefiċċji tas-suq intern. Għalhekk, l-Artikolu 114 tat-TFUE huwa l-bażi ġuridika xierqa sabiex jiġu indirizzati l-ostakli fil-konsolidazzjoni tad-*data* li jirriżultaw minn (1) sorsi tad-*data* tas-suq frammentati; (2) standards mhux ċari ta' rappurtar ta' *data* tas-suq u (3) skemi ta' liċenzjar ta' data tas-suq

[15] Id-dispożizzjonijiet dwar is-CTP inizjalment ġew introdotti fil-MiFID II, iżda ġew sostitwiti għall-MiFIR u jidħlu fis-seħħ mill-1 ta' Jannar 2022.

kumplessi. Dawn huma l-motivaturi ewlenin li jipprevjenu perspettiva konsolidata tal-likwidità tan-negozjar madwar l-Unjoni.

B'mod aktar speċifiku, in-nuqqas kontinwu ta' bażi tad-*data* ċentralizzata li turi d-*data* tas-suq għat-titoli nnegozjati f'ċentri tan-negozjar tal-UE jipprevjeni lill-investituri tal-UE, għajr dawk sofistikati ħafna, milli jkollhom perspettiva konsolidata ta' fejn jistgħu jsibu l-aħjar opportunitajiet ta' investiment. Dan jipperpetwa l-asimetriji attwali tal-informazzjoni li jipprevjenu lill-investituri milli jibbenefikaw bis-sħiħ mis-suq uniku. Għalhekk, l-użu tal-Artikolu 114 tat-TFUE jidher bħala l-aktar bażi ġuridika xierqa sabiex dawn il-problemi jiġu indirizzati b'mod komprensiv u uniformi u sabiex tiġi evitata l-frammentazzjoni.

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

Skont l-Artikolu 5.3 tat-TFUE dwar il-prinċipju tas-sussidjarjetà, azzjoni fil-livell tal-UE jenħtieġ li tittieħed biss meta l-objettivi ma jkunux jistgħu jinkisbu b'mod suffiċjenti mill-Istati Membri waħedhom u għalhekk, minħabba l-iskala jew l-effetti tal-azzjoni proposta, jkunu jistgħu jintlaħqu aħjar fil-livell tal-Unjoni.

Is-swieq tan-negozjar għal diversi klassijiet ta' strumenti finanzjarji huma mifruxa madwar l-Unjoni. Il-konsolidazzjoni tad-*data* tas-suq ippubblikata minn dawn iċ-ċentri tan-negozjar teħtieġ ġabra ta' regoli li tapplika madwar l-Unjoni. L-azzjoni meħuda mill-Istati Membri individwali kieku ma tindirizzax b'mod effettiv il-ħtieġa għall-konsolidazzjoni tad-*data* tas-suq madwar l-Unjoni. L-Istati Membri jistgħu jipprovaw jarmonizzaw l-istandards tar-rapportar tad-*data* tas-suq u l-kundizzjonijiet ta' liċenzjar għal konsolidatur tad-*data* tas-suq permezz tal-liġijiet nazzjonali. L-inizjattivi nazzjonali ma jistgħux jindirizzaw problemi li jirriżultaw mill-frammentazzjoni tad-*data* tas-suq madwar l-Unjoni.

Stati Membri differenti jistgħu jadottaw standards differenti jew jagħżlu skemi ta' liċenzjar differenti applikabbli għal konsolidatur tad-*data* tas-suq. Xi Stati Membri jistgħu ma jieħdu l-ebda azzjoni. Billi l-konsolidazzjoni tad-*data* tas-suq trid taħdem madwar l-Unjoni kollha, huwa kemm aktar effettiv kif ukoll aktar effiċjenti li jiġu indirizzati l-istandards tar-rapportar u l-kundizzjonijiet ta' liċenzjar tad-*data*, meħtieġa għall-produzzjoni ta' perspettiva konsolidata tas-swieq tan-negozjar kollha fil-livell tal-Unjoni. L-istandardizzazzjoni tar-rapporti tad-*data* u tal-kundizzjonijiet tal-liċenzjar tkun tapplika biss għar-rapportar lill-fornitur ta' tape tad-*data* tas-suq konsolidata. Pereżempju, il-liċenzji tad-*data* tas-suq li ma jirrigwardawx il-produzzjoni ta' tape konsolidat ma jkunux is-suġġett tar-regoli proposti.

- **Proporzjonalità**

L-armonizzazzjoni proposta tal-istandards tad-*data* tas-suq u tal-kundizzjonijiet ta' liċenzjar għall-forniment ta' *data* tas-suq lill-fornituri ta' tape konsolidat ma jmorrux lil hinn minn dak li huwa meħtieġ sabiex jintlaħqu l-miri dikjarati. Taħlita ta' regoli nazzjonali dwar kwalunkwe waħda mill-miżuri li jinsabu f'din il-proposta ma tilħaqx l-għanijiet dikjarati ta' konsolidazzjoni tad-*data* tas-suq sabiex din l-informazzjoni ssir aċċessibbli għal grupp usa' ta' parteċipanti fis-suq. L-indirizzar tal-problemi tal-kwalità tad-*data* tas-suq u tal-kumplessitajiet madwar il-liċenzjar tad-*data* tas-suq jeħtieġ l-armonizzazzjoni proposta tar-rapporti tad-*data* tas-suq u l-użu obbligatorju ta' dawn l-istandards tar-rapportar sabiex tiġi fornuta *data* tas-suq lill-fornitur ta' tape konsolidat.

- **Għażla tal-istrument**

Emenda għar-Regolament MiFIR hija l-aktar strument legali xieraq sabiex jiġu solvuti problemi li jirriżultaw min-nuqqas ta' perspettiva konsolidata tad-*data* ewlenija tas-suq fis-

swieq tal-UE, billi tippermetti li jiġu emendati ċerti dispożizzjonijiet fil-MiFIR kif ukoll jiżdiedu rekwiżiti speċifiċi ġodda. L-użu ta' Regolament, li japplika direttament mingħajr ma tkun meħtieġa leġiżlazzjoni nazzjonali, jillimita l-possibbiltà li jittieħdu miżuri diverġenti mill-awtoritajiet kompetenti fil-livell nazzjonali, u jiżgura approċċ konsistenti u aktar ċertezza legali madwar l-UE (eż. għall-kontribut obbligatorju tad-*data* ewlenija tas-suq mill-boroż ta' Stati Membri differenti).

3. RIŻULTATI TAL-EVALWAZZJONIJIET *EX POST*, TAL-KONSULTAZZJONIJIET MAL-PARTIJIET IKKONĊERNATI U TAL-VALUTAZZJONIJIET TAL-IMPATT

- **Evalwazzjonijiet *ex post*/kontrolli tal-idoneità tal-leġiżlazzjoni eżistenti**

L-ewwel konsultazzjoni mal-partijiet ikkonċernati mwettqa mill-Kummissjoni wara d-dħul fis-seħħ tar-regoli tal-MiFID/R f'Jannar tal-2018 saret bejn Frar u Mejju tal-2020 (ara hawn taħt). Din żvelat li l-biċċa l-kbira mill-investituri ma għandhomx stampa sħiħa tal-prezzijiet u tal-volumi disponibbli (jiġifieri l-likwidità) meta jiddeċiedu li jinvestu fis-swieq kapitali tal-Unjoni.

Il-konsultazzjoni żvelat li l-prodotti tad-*data* tas-suq (proprjetarji) speċifiċi għall-borża li feġġew skont il-MiFID I u l-MiFID/R ma joħolqux perspettiva konsolidata tas-swieq tan-negozjar kollha. Il-likwidità disponibbli fi swieq alternattivi (MTFs/OTFs) u permezz ta' banek ta' investiment li jinnegozjaw strumenti finanzjarji mal-inventarju tagħhom (internalizzaturi sistematiċi – SIs) ma hijiex rappreżentata fuq dawn il-flussi ta' *data* proprjetarji. Dan joħloq impedimenti sinifikanti għall-informazzjoni, billi l-volumi fuq din il-pjattaforma alternattiva jistgħu jikkostitwixxu sa 50 % tal-volum ta' negozjar fi kwalunkwe jum ta' negozjar partikolari.

Is-sensara tat-titoli u s-sensara negozjanti huma responsabbli sabiex jipprovdu l-aħjar eżekuzzjoni, li tfisser il-ksib tal-aktar tranżazzjoni vantaġġuża f'termini ta' prezz u tal-aktar kostijiet espliċiti u impliċiti totali baxxi[16] għall-investituri. L-aħjar eżekuzzjoni tfisser li s-sensara jridu juru lill-klijenti tagħhom il-prezzijiet li bihom ikunu xtraw u biegħu bi tqabbil mal-prezzijiet u l-volumi disponibbli f'boroż differenti u f'ċentri tan-negozjar alternattivi fiż-żmien li jkun ġie esegwit in-negozju. In-nuqqas ta' perspettiva konsolidata tas-swieq tan-negozjar kollha huwa problema meta strument finanzjarju jsir disponibbli għan-negozjar mhux biss f'ċentru elenkatur wieħed, iżda f'diversi ċentri kompetituri. Investitur għandu, u jenħtieġ li jkompli jkollu, l-għażla bejn ċentri kompetituri, iżda bħalissa jkollu jibbaża fuq *data* tas-suq li tkopri biss ċentri individwali. B'riżultat ta' dan, l-investituri ma għandhomx aċċess suffiċjenti għal *data* tas-suq konsolidata u kumparabbli, u ma jistgħux iqabblu jekk kinux jiksbu kundizzjonijiet ta' eżekuzzjoni aħjar fuq pjattaforma alternattiva. Dan ma jħallihomx iżommu **s-sensara tat-titoli u s-sensara negozjanti tagħhom responsabbli** dwar jekk ikunux kisbu l-aħjar eżekuzzjoni għal kwalunkwe ordni tan-negozjar partikolari.

Il-konsultazzjoni żvelat ukoll problemi sinifikanti rigward il-kost tal-akkwist ta' *data* tas-suq minn diversi sorsi tad-*data*. Il-kost tal-ksib tad-*data* tas-suq mill-kontributuri (il-konnessjoni u l-ksib ta' liċenzja) bħalissa jirrappreżenta madwar żewġ terzi mill-kost ġenerali tal-assemblaġġ tad-*data* tas-suq. Minħabba dan, il-bejjiegħa tad-*data* li jagħmlu din id-*data*

[16] Il-kostijiet espliċiti huma relatati mal-kostijiet tal-eżekuzzjoni ta' negozju (b'mod partikolari r-rati ta' kummissjoni tas-sensara u t-tariffi taċ-ċentri tan-negozjar), filwaqt li l-kostijiet impliċiti huma relatati mal-impatt ta' negozju fuq il-likwidità.

disponibbli għall-utenti għandhom it-tendenza li jnaqqsu l-għażla tas-sorsi li minnhom jiġbru u joffru d-*data*. B'riżultat ta' dan, l-investituri ma għandhomx perspettiva komprensiva tal-likwidità fis-swieq tan-negozjar kollha, u l-biċċa l-kbira mill-investituri ma jistgħux jaffordjaw il-kost li jiksbu perspettiva aktar komprensiva.

Bejn tmiem l-2019 u l-2021, l-ESMA wettqet analiżijiet approfonditi tal-qafas tal-MiFID/R li primarjament iffokaw fuq is-suġġetti indirizzati fil-klawsoli ta' rieżami fl-Artikolu 90 tal-MiFID u fl-Artikolu 52 tal-MiFIR, kif ukoll ippubblikat rapporti ta' rieżami li jinkludu rakkomandazzjonijiet għal bidliet fil-qafas legali[17]. 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.

B'mod partikolari, fil-"MiFID II/MiFIR Review Report No. 1 tagħha[18], l-ESMA sabet li l-frammentazzjoni tas-sorsi tad-*data* tas-suq iżżid id-dipendenza fuq bosta flussi ta' *data* proprjetarji u speċifiċi għaċ-ċentri, li jkopru biss perspettiva parzjali tal-likwidità tan-negozjar disponibbli. Il-verifika ta' jekk is-sorsi kollha tad-*data* tas-suq jipprovdux aċċess għad-*data* tas-suq tagħhom b'mod ġust, ekwu u f'waqtu hija diffiċli minħabba l-kumplessità ta' kif tiġi lliċenzjata d-*data* tas-suq proprjetarja u kif tiġi amministrata l-konformità mar-restrizzjonijiet fuq l-użu. Il-fatt li d-*data* tan-negozjar minn ċentri individwali hija unika u mhux sostitwibbli ppermetta li l-ftehimiet ta' liċenzjar tad-*data* jsiru dejjem aktar dettaljati u onerużi. Għalhekk, id-ditti li jirċievu data tas-suq jiffaċċjaw kumplessità sinifikanti fil-ġestjoni tal-varjazzjoni kontinwa fil-ftehimiet ta' liċenzjar tagħhom, u jġarrbu spejjeż u riskji operattivi; dawn spiss iġarrbu wkoll il-kost ta' awditi kumplessi tal-liċenzji tagħhom, imposti mill-fornituri tad-data permezz ta' tariffi ex post.

Fid-dawl tal-politiki eteroġenji dwar l-ipprezzar tad-*data* tas-suq fis-suq uniku kollu, huwa diffiċli għal konsolidatur tad-*data* tas-suq li jaċċessa flussi ta' *data* proprjetarji b'kundizzjonijiet ġusti, ekwi u f'waqthom. Fir-rapport tagħha dwar it-tape konsolidat, l-ESMA kienet tal-fehma li r-regoli attwali dwar il-MiFID II ma jobbligawx liċ-ċentri tan-negozjar u lill-APAs sabiex jissottomettu *data* tas-suq għal tape konsolidat fuq termini ġusti u raġonevoli. Għalhekk, l-ESMA tissuġġerixxi li ċ-ċentri tan-negozjar u l-APAs jenħtieġ li jkunu meħtieġa jipprovdu *data* lit-tape konsolidat jew billi (i) jitolbu liċ-ċentri tan-negozjar u lill-APAs sabiex jipprovdu *data* għat-tape konsolidat, jew (ii) jistabbilixxu kriterji sabiex jiġi

---

[17] 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 (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

[18] ESMA 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.

ddeterminat il-prezz (u t-termini u l-kundizzjonijiet tal-użu) għall-kontribuzzjonijiet għat-tape konsolidat.

Skont l-ESMA, il-MiFID/R ma laħaqx l-objettiv tiegħu li joħloq aktar ċarezza dwar il-liċenzjar u l-ipprezzar tad-*data* tas-suq proprjetarja. Il-prezzijiet għad-*data* tas-suq, b'mod partikolari għad-*data* li għaliha jkun hemm domanda għolja, bħad-*data* mhux għall-wiri, żdiedu mill-2017. Assoċjazzjoni kummerċjali partikolari tistma li l-kostijiet totali tad-*data* għal ditta ta' negozjar prinċipali żgħira ipotetika b'aċċess għal diversi ċentri żdiedu b'27 %, minn EUR 917 000 fl-2016 għal EUR 1,16-il miljun fl-2019[19]. Barra minn hekk, l-ESMA tirrakkomanda li tape konsolidat jenħtieġ li jikkondividi d-dħul tiegħu mal-entitajiet kontribwenti u jenħtieġ li tikkonsenja t-tape kemm jista' jkun teknikament possibbli qrib il-ħin reali.

Fir-Rapport ta' Rieżami tal-MiFID II/MiFIR dwar ir-reġim ta' trasparenza għall-istrumenti ta' ekwità u simili għall-ekwità, il-mekkaniżmu ta' limitazzjoni doppja tal-volum u l-obbligi ta' negozjar għall-ishma, l-ESMA rrieżaminat ir-reġim ta' trasparenza tal-MiFIR għall-istrumenti tal-ekwità u ressqet proposti għal emendi mmirati. Dan jinkludi wkoll rakkomandazzjonijiet dwar dispożizzjonijiet ewlenin oħrajn ta' trasparenza, b'mod partikolari l-obbligu ta' negozjar għall-ishma u d-dispożizzjonijiet ta' trasparenza applikabbli għall-internalizzaturi sistematiċi fl-istrumenti ta' ekwità.

Fir-rapport ta' Rieżami tal-MiFIR tagħha dwar it-trasparenza għall-istrumenti mingħajr ekwità[20], l-ESMA kkonkludiet li r-reġim attwali kien ikkomplikat wisq u ma kienx dejjem effettiv sabiex jiżgura t-trasparenza għall-parteċipanti fis-suq, u ressqet bosta proposti sabiex itejbu:

- it-tħassir tal-eżenzjoni u d-differiment speċifiċi għal ordnijiet u tranżazzjonijiet, rispettivament, li jaqbżu s-soll "speċifiku għad-daqs tal-istrument";
- is-simplifikazzjoni tar-reġim ta' differiment kemm b'sistema simplifikata bbażata fuq is-satar tal-volum kif ukoll b'pubblikazzjoni sħiħa wara ġimagħtejn, u eliminazzjoni tal-għażliet ta' differiment supplimentari li jitħallew f'idejn l-Awtoritajiet Nazzjonali Kompetenti (NCAs) skont it-test attwali tal-MiFIR;
- it-trasformazzjoni tal-possibbiltà mogħtija lill-NCAs sabiex temporanjament jissospendu d-dispożizzjonijiet ta' trasparenza tal-MiFIR f'mekkaniżmu koordinat fil-livell tal-UE;
- l-inklużjoni tal-possibbiltà li, fi żmien qasir, tiġi sospiża l-applikazzjoni tal-obbligu ta' negozjar tad-derivattivi b'mod simili għall-mekkaniżmu disponibbli fl-EMIR; u
- l-ikkomplementar tal-kriterji użati sabiex tingħata ekwivalenza, lil ċentri tan-negozjar ta' pajjiżi terzi għall-fini tal-obbligu ta' negozjar tad-derivattivi, ma' kundizzjonijiet relatati mat-trasparenza u mal-aċċess mhux diskriminatorju.

- **Min huwa affettwat mill-qafas ta' trasparenza bi prestazzjoni baxxa?**

Il-parteċipanti fis-suq huma mistennija li jaderixxu ma' regoli ta' trasparenza kumplessi ħafna, inkluż fir-rigward tal-applikazzjoni ta' eżenzjonijiet, differimenti u l-limitu massimu

[19] ESMA 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, p. 17.

[20] ESMA MiFID II/MiFIR Review Report on the transparency regime for non-equity instruments and the trading obligation for derivatives.

doppju tal-volum. Dan jirriżulta fi spejjeż amministrattivi għaljin li jaffettwaw il-kompetittività ġenerali tal-pjattaformi tal-UE u jpoġġu piż żejjed fuq il-parteċipanti fis-suq tal-UE. Is-simplifikazzjoni tar-regoli ta' trasparenza tkun ta' benefiċċju għall-komunità ta' investiment kollha, billi tiżdied id-disponibbiltà tad-*data* tan-negozjar u jonqsu l-kostijiet tal-eżekuzzjoni. Dan jirriżulta wkoll f'aktar identifikazzjoni tal-prezz fl-Unjoni.

Il-**bejjiegħa tad-*data*** diġà joffru verżjoni konsolidata proprjetarja tad-*data* minn diversi sorsi. Madankollu, l-ebda bejjiegħ tad-*data* ma kien kapaċi jipprovdi stampa sħiħa tan-negozjar tal-UE fi kwalunkwe klassi ta' assi. Barra minn hekk, hekk kif il-bejjiegħa tad-*data* jinterpretaw l-oqsma tad-*data* u jagħżlu ċ-ċentri li jinkorporaw, dawn ivarjaw mhux biss f'termini ta' kopertura tas-suq, iżda wkoll fil-livell ta' dettall ipprovdut, fit-tags tad-*data*, u jipprovdu riżultati differenti għall-istess titoli.

Il-kost tal-produzzjoni u n-normalizzazzjoni ta' *data* ta' kwalità baxxa wassal għal kost addizzjonali u l-**maniġers tal-assi u tal-portafolji** jilmentaw li l-fornituri tad-*data* qegħdin jitolbu tariffi għoljin għall-feeds tad-*data* tagħhom.[21] B'riżultat ta' dan, huwa għali ħafna għall-**investituri kollha** u għall-intermedjarji tagħhom sabiex jimmaniġġjaw ir-riskju tagħhom ta' likwidità u ta' eżekuzzjoni tan-negozju matul il-jum ta' negozjar. L-investituri lanqas ma jistgħu jżommu lis-sensara tagħhom responsabbli għal jekk ikunux kisbu l-aħjar eżekuzzjoni għan-negozji tagħhom, billi l-verifika tal-aħjar prezz bħalissa teħtieġ abbonament għal prodott tad-*data* tas-suq proprjetarju prodott minn **bejjiegħ tad-*data***, jew għall-feed tad-*data* proprjetarja li kull **borża** toffri għaċ-ċentru tagħha.

- **Konsultazzjonijiet mal-partijiet ikkonċernati**

Fit-28 ta' Ġunju 2019, il-Kummissjoni organizzat sessjoni ta' ħidma bil-għan li tinvolvi lill-partijiet ikkonċernati dwar il-ħolqien ta' tape konsolidat tal-UE, fejn laqqgħet madwar 80 parteċipant fis-suq sabiex jiddibattu l-merti u l-karatteristiċi tekniċi ta' CTP tal-UE, kif ukoll l-ostakli għall-ħolqien 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 ta' kull tip ftiehmu li għodda bħal din tista' tkun utli, anke jekk kien hemm fehmiet differenti dwar il-karatteristiċi ottimali ta' tape.

Fis-17 ta' Frar 2020, id-DĠ FISMA ppubblika konsultazzjoni pubblika dwar ir-rieżami tal-MiFID/R bil-għan li tinġabar 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. 458 parti ikkonċernata wieġbu għall-konsultazzjoni miftuħa dwar diversi suġġetti, inklużi l-funzjonament tal-qafas ta' trasparenza, it-tape konsolidat, l-obbligi ta' negozjar tal-ishma u tad-derivattivi, bi tweġibiet 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 l-problemi inkwistjoni b'mod attiv, billi tat mandat għal studju estensiv għall-valutazzjoni u d-definizzjoni tiegħu *ex ante*, bil-għan finali li jiġi appoġġat proċess tat-teħid ta' deċiżjonijiet informat.

---

[21] EFAMA (2021), Joint statement by EFAMA and EFSA on Consolidated Tape and market data costs (Dikjarazzjoni konġunta mill-EFAMA u l-EFSA dwar it-Tape Konsolidat u l-kostijiet tad-*data* tas-suq), https://www.efama.org/newsroom/news/joint-statement-efama-and-efsa-consolidated-tape-and-market-data-costs

Fl-aħħar nett, il-persunal tal-Kummissjoni kellu ħafna kuntatti bilaterali ma' firxa wiesgħa ta' partijiet ikkonċernati, b'mod partikolari kumpaniji li jispeċjalizzaw fl-aggregazzjoni tad-*data* tas-suq, li komplew jirfinaw l-analiżi u l-approċċ ta' politika tiegħu.

- **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'ġuriżdizzjonijiet oħrajn (b'mod partikolari fl-Istati Uniti u fil-Kanada) li diġà żviluppaw it-tapes konsolidati tagħhom fil-passat, u l-bidliet possibbli li dawn il-ġuriżdizzjonijiet qegħdin iqisu għat-tapes rispettivi tagħhom. Il-Kummissjoni qieset id-diversi alternattivi u adottat fehma dwar jekk dawn l-alternattivi jistgħux jiġu applikati għas-sitwazzjoni tal-UE.

- **Valutazzjoni tal-impatt**

Il-Bord tal-Iskrutinju Regolatorju rrieżamina l-valutazzjoni tal-impatt li ffokat fuq l-iżvilupp ta' qafas għall-konsolidazzjoni tad-*data* tas-suq.[22] Suġġetti oħrajn inklużi fil-proposta kienu diġà koperti fil-fond fid-diversi rapporti tal-ESMA dwar il-funzjonament tal-qafas MiFIR, li jispjega għaliex ma kinux il-fokus tal-valutazzjoni tal-impatt.

Il-valutazzjoni tal-impatt tinkludi ħames għażliet sabiex tinkiseb il-konsolidazzjoni tad-*data* tas-suq:

Għażla 1 – Awtoaggregazzjoni. L-awtoaggregaturi tad-*data* tas-suq huma definiti bħala parteċipanti fis-suq li jiġbru u jikkonsolidaw id-*data* tas-suq għall-użu intern tagħhom. Il-ġeneraturi tas-suq elettroniċi (ditti ta' negozjar ta' frekwenza għolja) jew banek ta' investiment kbar għandhom il-kapaċità li jsiru awtoaggregaturi. L-awtoaggregaturi jiġbru d-*data* tas-suq mis-swieq tan-negozjar u jikkonsolidaw din id-*data* direttament fil-bini tagħhom stess (**konsolidazzjoni deċentralizzata**). Mar-reġistrazzjoni mal-ESMA bħala "**awtoaggregaturi**", il-parteċipanti fis-suq jitħallew jiġbru d-*data* ewlenija (armonizzata) kollha tas-suq u jikkonsolidaw l-informazzjoni għall-użu intern tagħhom biss (l-armonizzazzjoni tal-istandards tar-rapportar tnaqqas il-kost tal-konsolidazzjoni tad-*data*). L-awtoaggregaturi ma jippubblikawx tape konsolidat. Sabiex jiġu evitati arranġamenti kumplessi u individwali ta' liċenzjar tad-*data* tas-suq, spiss ma' ħafna mijiet ta' pjattaformi ta' eżekuzzjoni jew mal-APAs tagħhom li jaġixxu bħala kontributuri tad-*data*, is-sorsi kollha tad-*data* tas-suq ikollhom jagħmlu d-*data* ewlenija tas-suq standardizzata disponibbli għall-awtoaggregaturi (kontributi obbligatorji).

Għażla 2 – Konsolidaturi kompetituri. Il-mudell ta' konsolidaturi kompetituri jieħu wkoll **approċċ deċentralizzat** għall-konsolidazzjoni tad-*data* ewlenija tas-suq. Mar-reġistrazzjoni mal-ESMA, il-konsolidaturi kompetituri jkunu jistgħu jiġbru *data* tas-suq armonizzata mis-sorsi tad-*data* individwali (ċentri tan-negozjar, APAs) u mbagħad jikkonsolidaw din id-*data* tas-suq fiċ-ċentru ta' *data* fejn ikunu jinsabu l-abbonati tagħhom (u b'hekk jevitaw il-konsolidazzjoni f'hub ċentrali). Mudell deċentralizzat għall-konsolidazzjoni tad-*data* għandu l-għan li jindirizza d-dispersjoni ġeografika u l-latenza billi juri r-realtà lokali lil kull abbonat tad-*data* tas-suq. B'riżultat ta' dan, kull abbonat se jkun jista' josserva l-aħjar prezz disponibbli mill-pożizzjoni ġeografika tiegħu. Il-mudell deċentralizzat għandu l-għan li jinnewtralizza kritika komuni li ssir fir-rigward ta' tape konsolidat: Il-fatt li "l-aħjar

[22] Il-folja u l-opinjoni tal-RSB jistgħu jinsabu fuq: [inkludi link]

eżekuzzjoni" hija realtà lokali, vera f'mument partikolari għal post speċifiku fejn ikun jinsab is-sensar li jesegwixxi n-negozju.

Għażla 3 – Konsolidaturi mħaddma mill-boroż. Il-konsolidatur imħaddem mill-borża jopera mudell f'forma ta' "hub and spoke"" ċentralizzat. B'dan l-approċċ, kull borża ssir il-konsolidatur esklużiv tad-*data* fir-rigward ta' ishma jew strumenti oħrajn elenkati fil-borża tagħha. Ir-riżultat ikun li l-boroż elenkatriċi jsiru l-konsolidaturi (il-"hub") għad-*data* kollha tas-suq li tinvolvi l-elenkar tagħhom (it-"titoli rapportabbli"). Fil-prattika, l-Għażla 3 twassal, eż., għal tape separat għal kull borża Ewropea elenkata (xi eżempji huma Euronext, Deutsche Börse, NASDAQ OMX, BME, il-Borża ta' Vjenna, il-Borża tal-Varsavja).

Għażla 4 – Konsolidatur uniku u indipendenti għal kull klassi ta' assi. Il-konsolidatur uniku jopera "mudell hub and spoke" ċentralizzat għal kull klassi ta' assi (ishma, ETFs, bonds u derivattivi). B'dan l-approċċ, il-konsolidaturi esklużivi tad-*data* jiġbru *data* għal ħażniet speċifiċi minn ċentri separati ġeografikament, jikkonsolidaw id-*data* f'ċentru ta' *data* uniku ċentralizzat, u mbagħad ixerrduha minn tali post ċentrali lil abbonati li jkunu jinsabu f'postijiet oħrajn. Għalhekk, bi tqabbil ma' mudell operazzjonali deċentralizzat, mudell ċentralizzat ikun ftit anqas akkurat f'termini tal-puntwalità tal-kwotazzjonijiet ta' qabel in-negozjar ipprovduti fuq it-tape konsolidat, iżda jiggarantixxi aktar integrazzjoni tad-*data* u jħaddem skema aktar effiċjenti ta' parteċipazzjoni fid-dħul.

Għażla 5 – Ir-regola tal-konċentrazzjoni. In-negozjar kollu f'ishma elenkati huwa konċentrat fil-borża elenkatriċi (għal strumenti mingħajr ekwità fiċ-ċentru primarju eżistenti tal-likwidità), ma hijiex meħtieġa konsolidazzjoni tad-*data* ewlenija tas-suq ma' konsolidatur esklużiv jew mhux esklużiv tad-*data* tas-suq tat-titoli. Din l-għażla ma tinvolvix il-ħolqien ta' tape konsolidat. Din l-għażla kieku pjuttost ikollha l-għan li tikkonsolida l-fluss tad-*data* tas-suq (indirettament) billi tikkonċentra n-negozjar f'ċerti klassijiet ta' assi fuq pjattaformi ta' eżekuzzjoni ddeżinjati.

L-għażliet preferuti għall-konsolidazzjoni tad-*data* tas-suq:

L-Għażla 1.2 (konsolidaturi kompetituri) u 1.4 (konsolidatur uniku u indipendenti) jikkostitwixxu ż-żewġ għażliet preferuti. F'termini tal-ksib tal-aqwa kwalità tad-*data* tas-suq u ta' konsenja f'waqtha, il-mudell ta' konsolidazzjoni deċentralizzata fl-Għażla 1.2 għandu vantaġġ żgħir fuq il-konsolidazzjoni ċentralizzata (l-Għażla 1.4). Min-naħa l-oħra, l-offerta kompetittiva fl-Għażla 1.4 tipprovdi lill-ESMA b'aktar diskrezzjoni sabiex tagħti r-rwol ta' konsolidatur lil parteċipant kompletament ġdid fis-suq. Dan jippermetti għażla ta' konsolidatur li jkun kompletament indipendenti kemm mill-kontributuri tad-*data* tas-suq kif ukoll mill-kumpaniji tad-*data* tas-suq, u li jopera skema aktar effiċjenti ta' parteċipazzjoni fid-dħul.

Min-naħa l-oħra, l-Għażla 1.2 aktarx tippreżenta opportunità sabiex il-kumpaniji tad-*data* tas-suq diġà stabbiliti jingranaw l-għarfien espert tagħhom fl-aggregazzjoni tad-*data* fis-suq il-ġdid tad-*data* konsolidata. Filwaqt li dan jippermetti kemm dħul faċli kif ukoll twaqqif u kost operatorju aktar baxx, jinvolvi r-riskju li ħafna mill-konsolidaturi feġġejja jkunu parti minn gruppi finanzjarji stabbiliti u għalhekk mhux ħielsa minn kunflitti ta' interess potenzjali.

Fir-rigward tal-**iżgurar ta' remunerazzjoni ġusta tal-kontributuri tad-*data* tas-suq**, il-valutazzjoni tal-impatt qieset tliet għażliet:

Għażla 2.1 – Kontributi obbligatorji b'"miri minimi tad-dħul" li jkunu responsabbiltà tal-konsolidaturi tad-data tas-suq. Is-sorsi kollha tad-*data* tas-suq ikollhom jagħmlu d-*data* ewlenija tas-suq standardizzata disponibbli għall-aggregaturi tad-*data* tas-suq (kontribut

obbligatorju). Sabiex jinħoloq dħul addizzjonali għall-allokazzjoni lill-kontributuri tad-*data* tas-suq, ikun hemm "miri minimi tad-dħul" li jagħmlu parti mill-proċess tal-għażla għal konsolidatur wieħed (l-Għażla 1.4) jew parti mill-proċess ta' reġistrazzjoni għall-konsolidaturi kompetituri (l-Għażla 1.2). Il-miri tad-dħul minimu jiġu stabbiliti u rieżaminati regolarment minn kumitat operazzjonali indipendenti. Il-miri tad-dħul jieħdu inkunsiderazzjoni diversi użi li l-abbonati jagħmlu mit-tape konsolidat u jieħdu inkunsiderazzjoni l-parametri rilevanti bħar-ridistribuzzjoni kummerċjali, ir-referenzjar tal-prezzijiet, l-indiċjar, is-sindakazzjoni, il-bejgħ tad-*data* tas-suq lill-istrumenti tal-media. Il-miri tad-dħul fir-rigward tal-utenti professjonali jistgħu jiġu stabbiliti f'livelli suffiċjenti sabiex fil-biċċa l-kbira jissussidjaw il-kost tal-għoti ta' aċċess fil-livell tal-konsumatur b'kost minimu jew bla ħlas.

Għażla 2.2 – Kontributi obbligatorji b'tariffi ta' abbonament statutorji. L-Għażla 2.2 tkun tinkludi t-tariffi ta' abbonament minimi statutorji għall-feeds tad-*data* tas-suq konsolidata. Kontributi obbligatorji kontinġenti fuq "mudell ta' parteċipazzjoni fid-dħul" ikollu l-għan li joħloq komunalità ta' interess bejn il-kontributuri tad-*data* tas-suq u l-konsolidaturi tad-*data* tas-suq. Billi jiġu ssettjati limiti minimi għat-tariffi għall-użu ta' *data* ewlenija tas-suq, il-kontributuri tad-*data* tas-suq jipparteċipaw fis-suċċess kummerċjali tal-flussi ta' *data* tas-suq konsolidata u jikkondividu r-riskju ta' suċċess tal-prodott ta' *data* tas-suq konsolidata mal-konsolidaturi tad-*data* tas-suq. It-tariffi ta' abbonament jitfasslu u jiġu rrieżaminati regolarment minn kumitat operazzjonali indipendenti.

Għażla 2.3 – Kontributi obbligatorji b'kumpens permezz ta' "tariffa għall-użu bi prezz ta' referenza". L-Għażla 2.3 tipprevedi li jiġi żgurat kumpens għall-kontributuri tad-*data* tas-suq permezz ta' tariffa għall-użu għaċ-ċentri tal-eżekuzzjoni kollha li ma jikkontribwixxux għall-formazzjoni tal-prezzijiet fis-swieq ta' ekwità ("dark trading"). Teknikament "dark trading" huwa definit bħala forma ta' negozjar li ma hijiex trasparenti qabel in-negozjar – ma jiġux ippubblikati kwotazzjonijiet u n-negozji jiġu esegwiti bil-prezz ta' referenza stabbilit fil-pjattaformi ta' eżekuzzjoni tas-suq primarju li jqabblu n-negozji permezz ta' prezz ta' referenza "importat" mill-borża elenkatriċi. L-utenti tal-eżenzjoni tal-prezz ta' referenza jkollhom bżonn "jixtru" l-prezz ta' referenza permezz ta' tariffa "*ad valorem*" kull xahar, li għandha titħallas (għar-rifużjoni tal-borża elenkatriċi) lill-operatur tat-tape konsolidat.

Fl-aħħar nett, **l-għażla preferuta għar-remunerazzjoni tad-*data* tas-suq** hija l-Għażla 2.1 bħala l-anqas intrużiva fuq il-mudell ta' negozju tal-konsolidatur, filwaqt li jiġi żgurat fluss ta' dħul allinjat ma' dak li jista' jiġi ġġenerat bl-Għażla 2.2 jew 2.3. Bi tqabbil mal-kumplessità tal-istabbiliment ċentrali ta' tariffi ta'abbonament individwali, l-Għażla 2.1 tippermetti aktar libertà kummerċjali fl-istabbiliment u fir-reviżjoni tat-tariffi ta' abbonament.

Għażla ta' politika ġenerali dwar il-konsolidazzjoni u r-remunerazzjoni ġusta

F'termini tal-ksib tal-aħjar kombinament li jiżgura kwalità għolja tad-*data* tas-suq u konsenja f'waqtha, il-proċess tal-offerti kompetittiv fl-Għażla 1.4 huwa l-aktar metodu xieraq sabiex tiġi żgurata l-kompetizzjoni għas-suq il-ġdid sabiex tiġi stabbilita l-infrastruttura essenzjali meħtieġa għall-konsolidazzjoni tad-*data* tas-suq. Min-naħa l-oħra, ħafna mill-karatteristiċi pożittivi tal-Għażla 1.2 jistgħu jinżammu billi, possibbilment fi stadju aktar tard, jinħoloq suq "downstream" ġdid għall-pubblikazzjoni tad-*data* tas-suq u għall-analitika avvanzata tad-*data*, suq li jkun miftuħ għall-kompetizzjoni. Il-parteċipazzjoni fid-dħul għall-kontributuri tad-*data* tas-suq hija żgurata bl-aħjar mod fl-Għażla 2.1 (il-mudell tal-parteċipazzjoni fid-dħul).

- **Impatti probabbli tal-għażla preferuta**

L-impatti pożittivi tal-eliminazzjoni tal-ostakli għall-konsolidazzjoni tad-*data* tas-suq jakkumulaw għall-investituri fis-swieq kapitali min-naħa tax-xiri. In-naħa tax-xiri (jiġifieri investituri fis-swieq kapitali) tkun il-benefiċjarju ewlieni tal-konsolidazzjoni tad-*data* tas-suq, billi tape konsolidat jiżgura li l-investituri u l-maniġers ta' investiment tagħhom ikollhom stampa ġenerali sħiħa tal-likwidità kollha f'kull strument finanzjarju, li fl-aħħar mill-aħħar jippermettilhom jieħdu vantaġġ sħiħ mill-benefiċċji tas-suq uniku.

Billi jiġu eliminati l-ostakli għall-ħolqien ta' tape konsolidat, il-maniġers tal-assi u tal-portafoll jiġu inċentivati jinkludu fil-portafolli li jimmaniġġjaw (kombinament ta') l-aktar strumenti ottimali disponibbli fl-Unjoni, u mhux biss l-istrument disponibbli (fil-ftit) ċentri li bħalissa huma abbonati għad-*data* tas-suq tagħhom. Dawn ikollhom l-informazzjoni li tippermettilhom jiddeċiedu jekk jeħtiġux isiru membri ta' ċentri (oħrajn), meta dawn iċ-ċentri jipprovdu l-aktar prodotti ottimali għall-għan tagħhom. Din se tiffunzjona bħala gwida importanti għan-negozjant min-naħa tax-xiri rigward il-valutazzjoni u t-teħid ta' deċiżjonijiet tiegħu dwar in-negozjar, kif ukoll dwar l-istabbiliment tal-parametri algoritmiċi tiegħu.

Il-benefiċċju ewlieni għall-investitur (maniġer min-naħa tax-xiri) ta' tape konsolidat huwa l-evitar ta' riskju ta' likwidità u ta' telf. Għall-ekwitajiet, 56 % tal-maniġers tal-assi li pparteċipaw fi stħarriġ imwettaq minn MSP[23] identifikaw telf ta' bejn 0-0,5 punti bażi bħala l-konsegwenza ewlenija ta' nuqqas ta' trasparenza fir-rigward tal-likwidità fis-suq. L-evitar ta' dan it-telf kieku jirriżulta fi qligħ sa EUR 1,06 biljun għall-investituri.

Għall-bonds, il-qligħ potenzjali minn perspettiva konsolidata tas-swieq ikun saħansitra akbar. Dan minħabba li t-telf stmat dovut għat-telf jaqbeż bil-kbir l-istimi ta' hawn fuq għall-ishma. 60 % tal-maniġers tal-assi tal-bonds intervistati għall-istudju ta' MSP stmaw kostijiet dovuti għat-telf sa 5 punti bażi, 25 % stmaw il-kost dovut għat-telf sa 10 punti bażi, filwaqt li 11 % stmaw telf sa 50 punt bażi. In-nuqqas ta' kwalunkwe *data* affidabbli għall-valur innegozjat f'bonds jagħmilha impossibbli li t-telf jiġi kkwantifikat f'termini assoluti.

Huma prevedibbli wkoll benefiċċji potenzjali għas-swieq regolati, billi t-tape itejjeb il-livell ta' viżibbiltà tal-ishma, speċjalment dawk tal-SMEs, elenkati f'ċentri li jkollhom viżibbiltà usa' mis-swieq lokali tagħhom stess u żieda konsegwenzjali fil-likwidità. Din iż-żieda fil-viżibbiltà żżid l-attraenza tal-investimenti u l-possibbiltajiet li l-ishma jiġu inklużi f'fondi ta' investiment jew f'portafolji ta' investiment. Bħala konsegwenza ta' attraenza akbar tal-ishma tal-SMEs, it-tape konsolidat jista' jżid ukoll l-effettività tal-ġenerazzjoni ta' kapital għall-SMEs.

- **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 il-ħolqien ta' kundizzjoni sabiex jinħoloq tape konsolidat fl-UE, il-klijenti fil-livell tal-konsumatur potenzjalment jibqgħu mingħajr għodda sabiex jivvalutaw il-konformità mar-regola tal-aħjar eżekuzzjoni mis-sensara tagħhom, kif ukoll sabiex ikunu jistgħu jkollhom firxa akbar ta' opportunitajiet ta' investiment, b'mod partikolari f'ċerti Stati Membri fejn iċ-ċentri tan-negozjar huma iżgħar u joffru anqas opportunitajiet ta' investiment.

23 MSP (2019), The Study on the Creation of an EU Consolidated Tape, Figure 14.

4. IMPLIKAZZJONIJIET BAĠITARJI

Din l-inizjattiva ma għandhiex impatt fuq il-baġit tal-UE. It-tape konsolidat jiġi pprovdut mis-settur privat taħt is-superviżjoni tal-ESMA. Lanqas l-elementi l-oħra indirizzati mill-proposta ma għandhom impatt fuq il-baġit tal-UE.

5. ELEMENTI OĦRA

Minbarra d-dispożizzjonijiet dwar il-konsolidazzjoni tad-*data* tas-suq u t-tħaddim tal-fornituri ta' tape konsolidat għall-klassijiet ewlenin ta' assi tal-MiFIR, l-ishma, l-ETFs, il-bonds u d-derivattivi, il-proposta tinkludi sensiela ta' miżuri ta' akkumpanjament li għandhom l-għan li jsaħħu t-trasparenza u l-kompetittività tas-swieq kapitali tal-Unjoni.

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

Il-proposta tinkludi monitoraġġ u evalwazzjoni tal-iżvilupp ta' suq integrat tal-UE għal *data* tas-suq konsolidata. Il-monitoraġġ se jkopri kemm l-evoluzzjoni tal-mudelli operazzjonali għal tape konsolidat użat, kif ukoll is-suċċess fl-iffaċilitar tal-aċċess universali għad-*data* tas-suq konsolidata għall-komunità usa' tal-investituri. Il-monitoraġġ se jiffoka b'mod partikolari fuq il-klassijiet ta' assi li għalihom ikun feġġ 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 għad-data tas-suq konsolidata għal kull klassi ta' assi; is-suċċess tal-mudelli ta' allokazzjoni tad-dħul għas-swieq regolati għall-kontribut tagħhom tad-data tas-suq fl-ishma; l-effett tal-konsolidazzjoni tad-data tas-suq fuq ir-rimedju ta' asimetriji ta' informazzjoni bejn diversi parteċipanti fis-suq kapitali; u l-effett fuq aċċess aktar demokratiku għal *data* tas-suq konsolidata dwar l-investimenti fl-SMEs.

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

L-Artikolu 1(1) jemenda ċerti aspetti tal-kwistjoni u tal-kamp ta' applikazzjoni tar-Regolament, b'mod partikolari fir-rigward tal-obbligu li s-sistemi multilaterali joperaw b'liċenzja ta' ċentru tan-negozjar.

L-Artikolu 1(2)(a) qiegħed imexxi dispożizzjonijiet dwar id-delinjazzjoni bejn sistemi multilaterali u bilaterali mill-MiFID II għall-MiFIR, sabiex jinkiseb grad ogħla ta' armonizzazzjoni bil-għan li tiżdied it-trasparenza b'konsegwenza ta' dan.

L-Artikolu 1(2)(b)(c)(d) jinkludi d-definizzjonijiet il-ġodda, b'mod partikolari dawk li huma essenzjali għall-konsolidazzjoni tad-*data* tas-suq, bħad-definizzjoni ta' *data* ewlenija tas-suq.

L-Artikolu 1(3) jipproponi li jiġi stabbilit soll minimu għad-daqs tan-negozjar għall-eżenzjoni tal-prezz ta' referenza (RPW), li jipprevjeni lil kwalunkwe ċentru tan-negozjar alternattiv (MTF) jeżegwixxi daqsijiet tan-negozjar żgħar taħt l-eżenzjoni tal-prezz ta' referenza, f'konformità mar-rakkomandazzjonijiet tal-ESMA.

L-Artikolu 1(4) jissostitwixxi l-limitazzjoni doppja tal-volum b'limitazzjoni unika tal-volum issettjata f'livell ta' 7 % tan-negozji li jiġu esegwiti skont l-eżenzjoni tal-prezz ta' referenza jew l-eżenzjoni tan-negozju nnegozjat.

L-Artikolu 1(6) iqassar u jarmonizza d-differimenti tal-pubblikazzjoni ta' rapporti ta' wara n-negozjar għall-istrumenti mingħajr ekwità. Dan jelimina wkoll id-diskrezzjoni tal-awtoritajiet nazzjonali kompetenti li jippermettu li r-rapporti ta' wara n-negozjar għan-nonekwitajiet jiġu

differiti għal erba' ġimgħat, billi jissostitwixxiha b'sollijiet madwar l-Unjoni kollha. Huwa biss fir-rigward tad-djun sovrani li l-awtoritajiet nazzjonali kompetenti għad irid ikollhom diskrezzjoni.

L-Artikolu 1(7) jagħti s-setgħa lill-ESMA sabiex tispeċifika l-kontenut, il-format u t-terminoloġija tal-kunċett ta' bażi kummerċjali raġonevoli, li ġie interpretat b'modi differenti ħafna.

L-Artikoli 1(8) u (9) isaħħu l-obbligi ta' elenkar pubbliku li jaqgħu fuq internalizzatur sistematiku (SI). Din id-dispożizzjoni l-ġdida żżid obbligu ta' kwotazzjoni ta' qabel in-negozjar għall-SIs li huwa relatat mal-ekwitajiet, sabiex jiġu koperti kwotazzjonijiet għal daqsijiet tan-negozjar sa minimu ta' darbtejn id-daqs standard tas-suq. Din tipproponi wkoll li jiġi rreplikat il-minimu tal-RPW għan-negozji mwettqa minn SI mingħajr trasparenza qabel in-negozjar. F'konformità mal-minimu fuq l-RPW, l-SIs mhux se jitħallew iqabblu negozji żgħar fil-punt nofsani.

L-Artikolu 1(10) jintroduċi l-obbligu għaċ-ċentri tan-negozjar li jikkontribwixxu *data* armonizzata tas-suq direttament u esklużivament għall-entitajiet maħtura mill-ESMA bħala s-CTP għal kull klassi ta' assi (kontributi obbligatorji). L-Artikolu 1(10) jallinja wkoll il-formats tar-rapportar tan-negozji u l-obbligi ta' rapportar għall-SIs ma' dawk applikabbli għall-boroż u għal ċentri tal-eżekuzzjoni alternattivi (MTFs/OTFs). Dan jinkiseb permezz ta' att delegat li jagħmel il-format ta' rapportar attwali użat mill-boroż (it-Tipoloġija tal-Mudell tas-Suq jew "MMT") obbligatorju għar-rapporti kollha tad-*data* tas-suq tal-SIs. Barra minn hekk, l-Artikolu 1(10) jestendi l-mandat tas-sinkronizzazzjoni tal-arloġġi tan-negozju lil hinn miċ-ċentri tan-negozjar u l-membri tagħhom għall-internalizzaturi sistematiċi, l-APAs u s-CTPs (l-Artikolu 22c).

L-Artikolu 1(11) jikkodifika l-perimetru tal-obbligu ta' negozjar tal-ishma (STO). F'konformità mal-proposti tal-ESMA fir-Rapport finali tagħha dwar ir-reġim ta' trasparenza għall-istrumenti ta' ekwità, skont l-approċċ tagħha fid-dikjarazzjoni tagħha, dan l-artikolu jiddefinixxi l-perimetru tal-STO bħala ishma li huma ammessi għan-negozjar f'suq regolat taż-ŻEE, u jistabbilixxi "lista uffiċjali" tal-UE ta' ishma soġġetti għall-STO, filwaqt li jevita l-ambigwitajiet attwali fil-perimetru tal-applikazzjoni tal-STO.

L-Artikoli 1(12), (13) u (14) jintroduċu xi bidliet tekniċi b'rabta mar-rapportar tat-tranżazzjonijiet u d-*data* ta' referenza.

L-Artikolu 1(15) jintroduċi proċedura tal-għażla għall-ħatra ta' fornitur ta' tape konsolidat għal kull klassi ta' assi (ishma, ETFs, bonds u derivattivi).

L-Artikolu 1(16) jintroduċi dispożizzjoni dwar ir-rekwiżiti organizzazzjonali u l-istandards tal-kwalità tas-servizz li japplikaw għas-CTPs kollha magħżula u maħtura mill-ESMA (l-Artikolu 27h). Ir-rekwiżiti għas-CTP jinkludu: (a) il-ġbir ta' *data* konsolidata tas-suq ewlieni; (b) il-ġbir ta' tariffi tal-liċenzjar mill-abbonati; u (c) għal ishma ta' skema ta' parteċipazzjoni fid-dħul għas-swieq regolati għall-kontribuzzjoni tagħhom tad-*data* tas-suq.

L-Artikolu 1(17) jintroduċi Artikolu 27ha ġdid li jinkludi sensiela ta' obbligi ta' rapportar pubbliku li jaqgħu fuq is-CTPs. Dawn l-obbligi ta' rapportar jikkonċernaw il-karatteristiċi tal-kwalità tar-rekwiżiti tal-livell ta' servizz, eż., dwar il-veloċità tal-konsenja, u rapporti dwar ir-reżiljenza operazzjonali.

L-Artikoli 1(18), (19) u (20) jagħmlu aġġustament għall-obbligi ta' negozjar tad-derivattivi f'konformità mar-rakkomandazzjonijiet li jsiru mill-ESMA. L-obbligu ta' negozjar għall-kontropartijiet sabiex jinnegozjaw id-derivattivi li jkunu soġġetti għall-obbligu tal-ikklerjar fiċ-ċentri tan-negozjar jiġi skattat meta klassi ta' derivattivi tiġi ddikjarata bħala soġġetta għall-obbligu tal-ikklerjar. Fid-dawl ta' din l-interkonnessjoni mill-qrib, l-emenda tallinja l-obbligu ta' negozjar tad-derivattivi skont il-MiFIR mal-obbligu tal-ikklerjar għad-derivattivi skont "EMIR Refit"[24], sabiex tiġi żgurata ċertezza legali bejn iż-żewġ obbligi, b'mod partikolari fir-rigward tal-għadd ta' entitajiet li huma soġġetti għall-obbligu tal-ikklerjar u tan-negozjar u tas-sospensjoni possibbli ta' dawn l-obbligi. L-Artikolu 1(20) jintroduċi Artikolu 32a ġdid li fih mekkaniżmu ta' sospensjoni awtonomu għall-Kummissjoni biex tissospendi l-obbligu tan-negozjar għal ċerti ditti tal-investiment li jaġixxu bħala ġeneraturi tas-suq ma' kontropartijiet mhux taż-ŻEE meta jiġu ssodisfati ċerti kundizzjonijiet. Il-mekkaniżmu jista' jiġi attivat fuq talba tal-awtorità kompetenti ta' Stat Membru u jieħu l-forma ta' att ta' implimentazzjoni adottat mill-Kummissjoni. Is-sospensjoni trid tkun akkumpanjata minn evidenza li mill-anqas waħda mill-kundizzjonijiet għas-sospensjoni tkun issodisfata.

L-Artikoli 1(21), (22) u (23) jeliminaw l-obbligu ta' "aċċess miftuħ" għal derivattivi nnegozjati fil-borża. L-infrastrutturi tal-ikklerjar fl-Unjoni ma jibqgħux obbligati jikklerjaw in-negozji tad-derivattivi li ma jiġux esegwiti fuq il-pjattaforma ta' negozjar integrata vertikalment tagħhom. Bl-istess mod, ma għadux meħtieġ li ċ-ċentri tan-negozjar fl-Unjoni jaċċettaw li l-infrastruttura tal-ikklerjar mhux affiljata tikklerja n-negozji mwettqa fuq il-pjattaforma tagħhom.

L-Artikoli 1(24) u 1(25) jiżguraw li l-ESMA jkollha setgħat superviżorji suffiċjenti għall-fornituri ta' tape konsolidat.

L-Artikolu 1(26) jipprojbixxi lill-SIs milli joffru ħlas għal fluss tal-ordnijiet (fil-livell tal-konsumatur) (PFOF). Din il-proposta kieku ttemm il-prattika kontroversjali li ċerti negozjanti ta' frekwenza għolja, organizzati bħala SIs minħabba l-volumi kbar ta' tranżazzjonijiet tagħhom, iħallsu lis-sensara fil-livell tal-konsumatur sabiex dawn tal-aħħar li jidderieġu l-ordnijiet tagħhom fil-livell tal-konsumatur lejn in-negozjant ta' frekwenza għolja għall-eżekuzzjoni. L-aspettattiva hija li, fin-nuqqas ta' PFOF, l-ordnijiet fil-livell tal-konsumatur se jintbagħtu lil suq trasparenti qabel in-negozjar (suq regolat jew MTF) sabiex jiġu esegwiti. Flimkien maż-żieda fl-obbligu ta' kwotazzjoni qabel in-negozjar għall-SIs, dawn l-entitajiet ikollhom "jaqilgħu" il-fluss fil-livell tal-konsumatur billi jippubblikaw kwotazzjonijiet kompetittivi qabel in-negozjar. Bis-suppożizzjoni li l-fluss tal-ordnijiet fil-livell tal-konsumatur jirrappreżenta bejn 7 u 10 % tal-volumi ġenerali ta' kuljum u biż-żieda mistennija fis-senserija online, il-projbizzjoni tal-PFOF twiegħed żieda fil-kwalità tal-eżekuzzjoni għall-investituri fil-livell tal-konsumatur u żieda fit-trasparenza qabel in-negozjar tal-pjattaformi ta' eżekuzzjoni kollha li jesegwixxu ordnijiet fil-livell tal-konsumatur.

L-Artikolu 1(27) jagħti s-setgħa lill-Kummissjoni sabiex tadotta atti delegati li jissupplimentaw ir-Regolament.

L-Artikolu 1(28)(a) jagħti lill-ESMA l-obbligu li tipprovdi rapportar ta' monitoraġġ.

[24] Ir-Regolament (UE) 2019/834 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-20 ta' Mejju 2019 li jemenda r-Regolament (UE) Nru 648/2012 fir-rigward tal-obbligu tal-ikklerjar, is-sospensjoni tal-obbligu tal-ikklerjar, ir-rekwiżiti tar-rapportar, it-tekniki tal-mitigazzjoni tar-riskju għal kuntratti tad-derivattivi OTC mhux ikklerjati minn kontroparti ċentrali, ir-reġistrazzjoni u s-superviżjoni ta' repożitorji tat-tranżazzjonijiet u r-rekwiżiti għar-repożitorji tat-tranżazzjonijiet

L-Artikolu 1(28)(b) u (29) iħassar miżura tranżizzjonali u s-setgħa li l-Kummissjoni tadotta atti delegati abbażi tal-qafas tas-CTP sostitwit.

L-Artikolu 2 jipprevedi d-dħul fis-seħħ u l-applikazzjoni fl-għoxrin jum wara dak tal-pubblikazzjoni.

2021/0385 (COD)

Proposta għal

REGOLAMENT TAL-PARLAMENT EWROPEW U TAL-KUNSILL

li jemenda r-Regolament (UE) Nru 600/2014 fir-rigward tat-tisħiħ tat-trasparenza tad-*data* tas-suq, l-eliminazzjoni ta' ostakli għall-emerġenza ta' tape konsolidat, l-ottimizzazzjoni tal-obbligi ta' negozjar u l-projbizzjoni li jiġi riċevut pagament għat-trażmissjoni tal-ordnijiet tal-klijenti

(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 114 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-Bank Ċentrali Ewropew[25],

Wara li kkunsidraw l-opinjoni tal-Kumitat Ekonomiku u Soċjali Ewropew[26],

Filwaqt li jaġixxu skont il-proċedura leġiżlattiva ordinarja,

Billi:

(1) Fil-Pjan ta' Azzjoni tas-CMU tagħha għall-2020[27], il-Kummissjoni ħabbret l-intenzjoni tagħha li tressaq proposta leġiżlattiva sabiex tinħoloq bażi ta' *data* ċentralizzata, bil-għan li tingħata stampa komprensiva dwar il-prezzijiet u l-volum ta' strumenti finanzjarji ta' ekwità u simili għall-ekwità nnegozjati madwar l-Unjoni kollha f'għadd kbir ta' ċentri tan-negozjar ("tape konsolidat"). Fit-2 ta' Diċembru 2020, fil-konklużjoni tiegħu dwar il-Pjan ta' Azzjoni tas-CMU tal-Kummissjoni[28], il-Kunsill ħeġġeġ lill-Kummissjoni sabiex tistimula aktar attività ta' investiment fl-Unjoni billi ssaħħaħ 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 2021[29], il-Kummissjoni kkonfermat l-intenzjoni tagħha li ttejjeb, tissimplifika u tkompli tarmonizza t-trasparenza tas-swieq kapitali, bħala parti mir-rieżami tad-Direttiva 2014/65/UE tal-

25 ĠU C […], […], p. […].
26 ĠU C […], […], p. […].
27 COM/2020/590 final.
28 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;
29 COM/2021/32 final.

Parlament Ewropew u tal-Kunsill[30] u tar-Regolament (UE) Nru 600/2014 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill[31]. Bħala parti mill-isforzi sabiex jissaħħaħ ir-rwol internazzjonali tal-euro, il-Kummissjoni ħabbret ukoll li din ir-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 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill[32] jipprevedi qafas leġiżlattiv għal "fornituri ta' tape konsolidat" jew "CTPs", kemm għall-istrumenti ta' ekwità kif ukoll għal dawk mingħajr ekwità. Dawk is-CTPs bħalissa huma responsabbli għall-ġbir, minn ċentri tan-negozjar u minn arranġamenti ta' pubblikazzjoni approvati ("APAs"), ta' *data* tas-suq dwar l-istrumenti finanzjarji, kif ukoll għall-konsolidazzjoni ta' dik id-*data* fi fluss dirett ta' *data* elettronika kontinwa li jipprovdi *data* tas-suq għal kull strument finanzjarju. L-idea wara l-introduzzjoni ta' CTP kienet li d-*data* tas-suq miċ-ċentri tan-negozjar u mill-APAs tkun disponibbli għall-pubbliku b'mod konsolidat, inklużi s-swieq tan-negozjar kollha tal-Unjoni, bl-użu ta' tags u formats tad-*data* u interfaċċi għall-utent identiċi.

(4) Madankollu, sa issa l-ebda entità taħt superviżjoni ma applikat għal awtorizzazzjoni sabiex taġixxi bħala CTP. L-ESMA identifikat tliet ostakli ewlenin li sa issa kienu ta' impediment għall-entitajiet taħt superviżjoni sabiex japplikaw għar-reġistrazzjoni bħala CTP[33]. L-ewwel nett, nuqqas ta' ċarezza dwar kif is-CTP għandu jakkwista *data* tas-suq mid-diversi ċentri tal-eżekuzzjoni jew mill-fornituri ta' servizzi ta' rapportar tad-*data* kkonċernati. It-tieni, kwalità insuffiċjenti f'termini ta' armonizzazzjoni tad-*data* rapportata minn dawk iċ-ċentri tal-eżekuzzjoni sabiex tkun tista' ssir konsolidazzjoni kosteffiċjenti. It-tielet, nuqqas ta' inċentivi kummerċjali sabiex issir applikazzjoni għall-awtorizzazzjoni bħala CTP. Għalhekk jeħtieġ li dawk l-ostakli jiġu eliminati. L-ewwel nett, din l-eliminazzjoni teħtieġ li ċ-ċentri tan-negozjar u l-internalizzaturi sistematiċi ("SIs") kollha jipprovdu lis-CTPs bid-*data* tas-suq (ir-regola tal-forniment). It-tieni, huwa meħtieġ titjib fil-kwalità tad-*data* billi jiġu armonizzati r-rapporti tad-*data* li ċ-ċentri tan-negozjar u l-SIs jenħtieġ li jissottomettu lis-CTP.

(5) L-Artikolu 1(7) tad-Direttiva 2014/65/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill[34] jeħtieġ operaturi ta' sistemi li fihom bosta interessi kummerċjali ta' xiri u bejgħ ta' partijiet terzi fi strumenti finanzjarji jkunu jistgħu jinteraġixxu ("sistemi laterali") sabiex joperaw f'konformità mar-rekwiżiti li jikkonċernaw swieq regolati ("RMs"), faċilitajiet multilaterali tan-negozjar ("MTFs"), jew faċilitajiet organizzati tan-negozjar ("OTFs"). It-tqegħid ta' dak ir-rekwiżit fid-Direttiva 2014/65/UE ħalla spazju

---

30 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).

31 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).

32 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).

33 ESMA 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.

34 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).

għal diversi interpretazzjonijiet ta' dak ir-rekwiżit, li wassal għal kundizzjonijiet mhux ekwivalenti ta' kompetizzjoni bejn sistemi multilaterali li huma liċenzjati bħala RM, MTF jew OTF, u sistemi multilaterali li ma humiex liċenzjati bħala tali. Sabiex tiġi żgurata applikazzjoni uniformi ta' dak ir-rekwiżit, dan jenħtieġ li jiġi introdott fir-Regolament (UE) Nru 600/2014.

(6) L-Artikolu 4 tar-Regolament (UE) Nru 600/2014 jippermetti lill-awtoritajiet kompetenti jkunu eżentati mir-rekwiżiti ta' trasparenza qabel in-negozjar għall-operaturi tas-suq u d-ditti ta' investiment li joperaw ċentru tan-negozjar, li jiddeterminaw il-prezzijiet tagħhom b'referenza għall-prezz nofsani tas-suq primarju jew tal-aktar suq rilevanti f'termini ta' likwidità. Billi ma hemmx ġustifikazzjoni għall-esklużjoni tal-iżgħar ordnijiet minn ktieb tal-ordnijiet trasparenti, u sabiex tiżdied it-trasparenza qabel in-negozjar u b'hekk jissaħħaħ il-proċess ta' formazzjoni tal-prezzijiet, dik l-eżenzjoni jenħtieġ li tkun applikabbli għal ordnijiet b'daqs akbar minn jew daqs id-doppju tad-daqs standard tas-suq. Fejn it-tape konsolidat għall-ishma u l-fondi nnegozjati fil-borża (ETFs) jipprovdi prezzijiet tal-offerta li minnhom ikun jista' jiġi dderivat il-punt nofsani, l-eżenzjoni tal-prezz ta' referenza jenħtieġ li tkun disponibbli wkoll għal sistemi li jidderivu l-prezz nofsani mit-tape konsolidat.

(7) Dark trading huwa negozjar mingħajr trasparenza qabel in-negozjar, bl-użu tal-eżenzjoni tal-prezz ta' referenza stabbilita fil-punt (a) tal-Artikolu 4(1) tar-Regolament (UE) Nru 600/2014 u tal-eżenzjoni tan-negozju nnegozjat stabbilita fil-punt (a)(i) tal-Artikolu 4(a) ta' dak ir-Regolament. L-użu taż-żewġ eżenzjonijiet huwa limitat bil-limitazzjoni doppja tal-volum ("DVC"). Id-DVC hija mekkaniżmu li jillimita l-livell ta' dark trading għal ċertu proporzjon tan-negozjar totali fi strument ta' ekwità. L-ammont ta' dark trading fi strument ta' ekwità f'ċentru individwali ma jistax jaqbeż l-4 % tan-negozjar totali f'dak l-istrument fl-Unjoni. Meta jinqabeż dan is-soll, id-dark trading f'dak l-istrument f'dak iċ-ċentru jiġi sospiż. It-tieni, l-ammont ta' dark trading fi strument ta' ekwità fl-Unjoni ma jistax jaqbeż it-8 % tan-negozjar totali f'dak l-istrument fl-Unjoni. Meta jinqabeż dan is-soll, id-dark trading kollu f'dak l-istrument jiġi sospiż. Is-soll speċifiku għaċ-ċentru jħalli lok għal użu kontinwu ta' dawk l-eżenzjonijiet fuq pjattaformi oħrajn li fuqhom in-negozjar f'dak l-istrument ta' ekwità ikun għadu ma ġiex sospiż, sakemm jinqabeż is-soll għall-Unjoni kollha. Dan jikkawża kumplessità f'termini ta' monitoraġġ tal-livelli ta' dark trading u ta' infurzar tas-sospensjoni. Sabiex tiġi ssimplifikata l-limitazzjoni doppja tal-volum filwaqt li tinżamm l-effettività tagħha, il-limitazzjoni unika tal-volum il-ġdida jenħtieġ li tibbaża biss fuq is-soll ta' madwar l-UE kollha. Dak is-soll jenħtieġ li jitbaxxa għal 7 % sabiex jikkumpensa għal żieda potenzjali fin-negozjar skont dawk l-eżenzjonijiet bħala konsegwenza tal-eliminazzjoni tal-limitu speċifiku għaċ-ċentru.

(8) L-Artikolu 10 tar-Regolament (UE) Nru 600/2014 jinkludi rekwiżiti għaċ-ċentru tan-negozjar sabiex jippubblikaw informazzjoni relatata mat-tranżazzjonijiet fi strumenti mingħajr ekwità, inklużi l-prezz u l-volum. L-Artikolu 11 ta' dak ir-Regolament jinkludi r-raġunijiet sabiex l-awtoritajiet nazzjonali kompetenti jippermettu dewmien fil-pubblikazzjoni ta' dawk id-dettalji. Hija permessa pubblikazzjoni differita ta' dawk id-dettalji fejn tranżazzjoni tkun ogħla mis-soll tad-daqs ta' skala kbira ("LIS") u tkun fi strument li għalih ma jkunx hemm suq likwidu, jew fejn dik it-tranżazzjoni tkun ogħla mid-daqs speċifiku għas-soll tal-istrument f'każ li t-tranżazzjoni tkun tinvolvi fornituri ta' likwidità. L-awtoritajiet nazzjonali kompetenti għandhom diskrezzjoni fid-durata tal-perjodu differit u fid-dettalji tat-tranżazzjonijiet li jistgħu jiġu ddifferiti. Dik id-diskrezzjoni wasslet għal prattiki differenti fost l-Istati Membri u għal pubblikazzjonijiet ineffettivi dwar it-trasparenza wara n-negozjar. Sabiex tiġi żgurata

t-trasparenza lejn it-tipi kollha ta’ investitur, huwa meħtieġ li r-reġim ta’ differiment jiġi armonizzat fil-livell tal-Unjoni Ewropea, fejn tiġi eliminata d-diskrezzjoni fil-livell nazzjonali u tiġi ffaċilitata l-konsolidazzjoni tad-*data* tas-suq. Għalhekk, huwa xieraq li jissaħħu r-rekwiżiti ta’ trasparenza wara n-negozjar billi tiġi eliminata d-diskrezzjoni għall-awtoritajiet kompetenti.

(9) Sabiex jiġi żgurat livell adegwat ta’ trasparenza, il-prezz ta’ tranżazzjoni mingħajr ekwità jenħtieġ li jiġi ppubblikat kemm jista’ jkun qrib il-ħin reali u għandu jiddewwem biss sa mhux aktar tard minn tmiem il-jum ta’ negozjar. Madankollu, sabiex il-fornituri ta’ likwidità fi strumenti mingħajr ekwità ma jiġux esposti għal riskju mhux dovut, jenħtieġ li jkun possibbli li jinħbew il-volumi ta’ tranżazzjonijiet għal perjodu ta’ żmien qasir, li jenħtieġ li ma jkunx ikun itwal minn ġimagħtejn. Il-kalibrazzjoni eżatta tad-diversi buckets li jikkorrispondu għal differimenti ta’ ħin differenti jenħtieġ li titħalla f’idejn l-ESMA minħabba l-għarfien espert tekniku meħtieġ sabiex tiġi speċifikata l-kalibrazzjoni, kif ukoll minħabba l-ħtieġa li tiġi permessa l-flessibbiltà sabiex tiġi emendata l-kalibrazzjoni. Dawk id-differimenti jenħtieġ li jkunu bbażati fuq il-likwidità tal-istrument mingħajr ekwità, id-daqs tat-tranżazzjoni u, għall-bonds, il-klassifikazzjoni tal-kreditu, u jenħtieġ li ma jibqgħux jinkludu d-daqs speċifiku għall-istrument ikkonċernat.

(10) L-Artikolu 13 tar-Regolament (UE) Nru 600/2014 jeħtieġ li l-operaturi tas-suq u d-ditti ta’ investiment joperaw ċentru tan-negozjar sabiex, fuq bażi kummerċjali raġonevoli (“RCB”), iqiegħdu għad-dispożizzjoni tal-pubbliku l-informazzjoni ta’ qabel in-negozjar u ta’ wara n-negozjar dwar tranżazzjonijiet fi strumenti finanzjarji, u sabiex jiżguraw aċċess mhux diskriminatorju għal dik l-informazzjoni. Madankollu, dak l-Artikolu ma laħaqx l-objettivi tiegħu. L-informazzjoni provduta miċ-ċentri tan-negozjar, mill-APAs u mill-internalizzaturi sistematiċi fuq bażi kummerċjali raġonevoli ma tippermettix lill-utenti jifhmu l-politiki tad-*data* tas-suq u kif jiġi stabbilit il-prezz għad-*data* tas-suq. L-ESMA ħarġet linji gwida li jispjegaw kif jenħtieġ li jiġi applikat il-kunċett ta’ RCB. Dawn il-linji gwida jenħtieġ li jiġu kkonvertiti f’obbligi legali. Minħabba l-livell għoli ta’ dettall meħtieġ sabiex jiġu speċifikati RCB u l-flessibbiltà meħtieġa sabiex jiġu emendati r-regoli applikabbli abbażi tax-xenarju tad-*data* li qiegħed jinbidel malajr, l-ESMA jenħtieġ li tingħata s-setgħa li tiżviluppa abbozzi ta’ standards tekniċi regolatorji li jispeċifikaw kif jenħtieġ li jiġi applikat RCB, u b’hekk tkompli tissaħħaħ l-applikazzjoni armonizzata u konsistenti tal-Artikolu 13 tar-Regolament (UE) Nru 600/2014.

(11) Sabiex jissaħħaħ il-proċess ta’ formazzjoni tal-prezzijiet u sabiex jinżammu kundizzjonijiet ekwivalenti ta’ kompetizzjoni bejn iċ-ċentri tan-negozjar u l-internalizzaturi sistematiċi, l-Artikolu 14 tar-Regolament (UE) Nru 600/2014 jeħtieġ li l-internalizzaturi sistematiċi jippubblikaw il-kwotazzjonijiet kollha fl-istrumenti ta’ ekwità mqiegħda taħt id-daqs standard tas-suq minn dak l-internalizzatur sistematiku. L-internalizzaturi sistematiċi huma liberi li jiddeċiedu liema daqsijiet jikkwotaw, dment li jikkwotaw f’daqs minimu ta’ 10 % tad-daqs standard tas-suq. Madankollu, dik il-possibbiltà wasslet sabiex l-internalizzaturi sistematiċi jipprovdu livelli baxxi ħafna ta’ trasparenza qabel in-negozjar fi strumenti ta’ ekwità, u fixklet il-ksib ta’ kundizzjonijiet ekwivalenti ta’ kompetizzjoni. Għalhekk, huwa meħtieġ li l-internalizzaturi sistematiċi jintalbu jippubblikaw kwotazzjonijiet tad-ditti relatati ma’ minimu ta’ darbtejn id-daqs standard tas-suq.

(12) Sabiex jinħolqu kundizzjonijiet ekwivalenti ta’ kompetizzjoni, minbarra l-obbligu li jippubblikaw kwotazzjonijiet tad-ditti relatati ma’ minimu ta’ darbtejn id-daqs standard tas-suq, l-internalizzaturi sistematiċi lanqas ma jenħtieġ li jibqgħu jitħallew

jaqblu fil-punt nofsani taħt darbtejn id-daqs standard tas-suq. Barra minn hekk, jenħtieġ li jiġi ċċarat li l-internalizzaturi sistematiċi jenħtieġ li jitħallew jaqblu fil-punt nofsani sa fejn jikkonformaw mar-regoli dwar il-fluttwazzjoni minima fil-prezzijiet, f'konformità mal-Artikolu 49 tad-Direttiva 2014/65/UE, meta jinnegozjaw 'il fuq mid-doppju tad-daqs standard tas-suq iżda taħt is-soll kbir fuq l-iskala. Meta l-internalizzaturi sistematiċi jinnegozjaw ogħla minn soll fuq skala kbira, dawn jenħtieġ li jkomplu jitħallew jaqblu fil-punt nofsani mingħajr ma jikkonformaw mar-reġim ta' fluttwazzjoni minima fil-prezzijiet.

(13) Il-parteċipanti fis-suq jeħtieġu *data* ewlenija tas-suq sabiex ikunu jistgħu jieħdu deċiżjonijiet ta' investiment informati. Skont l-Artikolu 27h attwali tar-Regolament (UE) Nru 600/2014, l-akkwist ta' *data* ewlenija tas-suq dwar ċerti strumenti finanzjarji direttament miċ-ċentri tan-negozjar u mill-APAs jeħtieġ li l-fornituri ta' tape konsolidat jidħlu fi ftehimiet ta' liċenzjar separati ma' dawk il-kontributuri kollha tad-*data*. Dak il-proċess huwa oneruż, jiswa ħafna flus u jieħu ħafna ħin. Dan kien wieħed mill-ostakli għall-fornituri ta' tape konsolidat li qegħdin ifeġġu fis-swieq. Dan l-ostaklu jenħtieġ li jiġi eliminat sabiex il-fornituri ta' tape konsolidat ikunu jistgħu jiksbu d-*data* tas-suq u jegħlbu problemi ta' liċenzjar. Iċ-ċentri tan-negozjar u l-APAs, jew id-ditti tal-investiment u l-internalizzaturi sistematiċi mingħajr l-intervent tal-APAs ("il-kontributuri tad-data tas-suq") għandhom ikunu obbligati jissottomettu d-*data* tas-suq tagħhom lill-fornituri tat-tape konsolidat, u jużaw mudelli armonizzati li jirrispettaw standards ta' *data* ta' kwalità għolja biex jagħmlu dan. Is-CTPs magħżula u awtorizzati mill-ESMA biss jenħtieġ li jkunu jistgħu jiġbru *data* tas-suq armonizzata mis-sorsi ta' *data* individwali f'konformità mar-regola tal-kontribuzzjoni obbligatorja. Sabiex id-*data* tas-suq tkun utli għall-investituri, il-kontributuri tad-*data* tas-suq jenħtieġ li jkunu meħtieġa jipprovdu lis-CTP b'*data* tas-suq kemm jista' jkun teknikament possibbli qrib il-ħin reali.

(14) It-Titoli II u III tar-Regolament (UE) Nru 600/2014 jeħtieġu li ċ-ċentri tan-negozjar, l-APAs, id-ditti ta' investiment u l-internalizzaturi sistematiċi ("il-kontributuri tad-*data* tas-suq") jippubblikaw *data* ta' qabel in-negozjar dwar l-istrumenti finanzjarji, inklużi l-prezzijiet tal-offerti u *data* ta' wara n-negozjar dwar it-tranżazzjonijiet, inklużi l-prezz u l-volum li bihom tkun ġiet konkluża tranżazzjoni fi strument speċifiku. Il-parteċipanti fis-suq ma humiex obbligati jużaw id-*data* ewlenija tas-suq konsolidata provduta mis-CTP. Għalhekk, ir-rekwiżit li tiġi ppubblikata dik id-*data* ta' qabel in-negozjar u ta' wara n-negozjar jenħtieġ li jibqa' applikabbli sabiex il-parteċipanti fis-suq ikunu jistgħu jaċċessaw id-*data* tas-suq. Madankollu, sabiex jiġi evitat piż żejjed fuq il-kontributuri tad-*data* tas-suq, huwa xieraq li r-rekwiżit li l-kontributuri tad-*data* tas-suq jippubblikaw id-*data* jiġi allinjat kemm jista' jkun mar-rekwiżit li jikkontribwixxu *data* lis-CTP.

(15) Minħabba l-kwalità differenti tad-*data* tas-suq, huwa diffiċli li l-parteċipanti fis-suq jqabblu dik id-*data*, li jwassal għal telf ta' ħafna valur miżjud fil-konsolidazzjoni tad-*data*. Huwa ta' importanza kbira għall-funzjonament xieraq tar-reġim ta' trasparenza stipulat fit-Titoli II u III tar-Regolament (UE) Nru 600/2014 u għall-konsolidazzjoni tad-*data* mill-fornituri ta' tape konsolidat li d-*data* tas-suq tkun ta' kwalità għolja. Għalhekk, huwa xieraq li jkun meħtieġ li dik id-*data* tas-suq tikkonforma ma' standards ta' kwalità għolja f'termini kemm ta' sustanza kif ukoll ta' format. Jenħtieġ li jkun possibbli li fi żmien qasir jinbidlu s-sustanza u l-format tad-*data*, sabiex jiġu akkomodati prattiki tas-suq u informazzjoni intuwittiva dejjem jinbidlu. Għalhekk, ir-rekwiżiti għall-kwalità tad-*data* jenħtieġ li jiġu speċifikati mill-Kummissjoni f'Att

Delegat u jenħtieġ li jieħdu inkunsiderazzjoni l-parir ta' grupp konsultattiv iddedikat magħmul minn esperti mill-industrija u mill-awtoritajiet pubbliċi.

(16) Sabiex jiġu mmonitorjati aħjar l-avvenimenti rapportabbli, id-Direttiva 2014/65/UE armonizzat is-sinkronizzazzjoni tal-arloġġi tan-negozju għaċ-ċentri tan-negozjar u għall-membri tagħhom. Sabiex jiġi żgurat li, fil-kuntest tal-konsolidazzjoni tad-*data* tas-suq, il-kronogrammi rapportati minn entitajiet differenti jkunu jistgħu jitqabblu b'mod sinifikattiv, huwa xieraq li jiġu estiżi r-rekwiżiti għall-armonizzazzjoni tas-sinkronizzazzjoni tal-arloġġi tan-negozju għall-internalizzaturi sistematiċi, l-APAs u l-fornituri ta' tape konsolidat. Minħabba l-livell ta' għarfien espert tekniku meħtieġ sabiex jiġu speċifikati r-rekwiżiti għall-applikazzjoni ta' arloġġi tan-negozju sinkronizzat, l-ESMA jenħtieġ li tingħata s-setgħa li tiżviluppa abbozz ta' standards tekniċi regolatorji sabiex tispeċifika l-preċiżjoni li biha l-arloġġi jenħtieġ li jiġu ssinkronizzati.

(17) L-Artikolu 23 tar-Regolament (UE) Nru 600/2014 jeħtieġ li l-maġġoranza tan-negozjar fl-ishma jseħħ f'ċentri tan-negozjar jew f'internalizzaturi sistematiċi ("l-obbligu ta' negozjar tal-ishma"). Dan ir-rekwiżit ma japplikax għal negozjar f'ishma li ma humiex sistematiċi, *ad hoc* jew irregolari u mhux frekwenti. Ma huwiex ċar meta tapplika din l-eżenzjoni. Għalhekk, l-ESMA ċċarat dan billi għamlet distinzjoni bejn l-ishma abbażi tan-Numru Internazzjonali għall-Identifikazzjoni tat-Titoli (ISIN) tagħhom. Skont dik id-distinzjoni, huma biss l-ishma b'ISIN taż-ŻEE li huma soġġetti għall-obbligu ta' negozjar tal-ishma. Dak l-approċċ jipprovdi ċarezza għall-parteċipanti fis-suq li jinnegozjaw f'ishma. Għalhekk, huwa xieraq li tiġi inkorporata l-prattika attwali tal-ESMA fir-Regolament (UE) Nru 600/2014, filwaqt li fl-istess ħin tiġi eliminata l-eżenzjoni għan-negozjar f'ishma li ma humiex sistematiċi, *ad hoc* jew irregolari u mhux frekwenti. Sabiex il-parteċipanti fis-suq jingħataw ċertezza dwar liema strumenti jaqgħu taħt l-obbligu ta' negozjar tal-ishma, l-ESMA jenħtieġ li tingħata s-setgħa li tippubblika u żżomm lista li tinkludi l-ishma kollha soġġetti għal dak l-obbligu.

(18) Id-determinazzjoni tad-*data* sa meta jiġu rrapportati t-tranżazzjonijiet hija importanti sabiex tiġi żgurata tħejjija suffiċjenti kemm mis-superviżuri kif ukoll mill-entitajiet ta' rapportar. Huwa kruċjali wkoll li jiġi allinjat it-twaqqit tal-bidliet f'oqfsa ta' rapportar differenti. L-istabbiliment ta' din id-*data* f'att delegat jipprovdi l-flessibbiltà meħtieġa u jallinja s-setgħat tal-ESMA ma' dawk stabbiliti fir-Regolament (UE) 2019/834. Sabiex tiżdied il-konsistenza ġenerali tar-rapportar tas-suq, l-ESMA jenħtieġ li tieħu kont ukoll tal-iżviluppi u l-istandards internazzjonali miftiehma fil-livell tal-Unjoni jew f'dak globali meta tiżviluppa abbozz ta' standards tekniċi regolatorji rilevanti.

(19) Ir-rapportar fis-swieq finanzjarji – b'mod partikolari r-rapportar tat-tranżazzjonijiet – diġà huwa awtomatizzat ħafna u d-*data* hija aktar standardizzata. Xi inkonsistenzi bejn l-oqfsa diġà ġew riżolti fir-Refit tar-Regolament dwar l-Infrastruttura tas-Suq Ewropew (EMIR) u fir-Regolament dwar it-Transazzjonijiet ta' Finanzjament tat-Titoli (SFTR). Is-setgħat għall-ESMA jenħtieġ li jiġu allinjati sabiex jiġu adottati standards tekniċi u sabiex tiġi żgurata konsistenza akbar fir-rapportar tat-tranżazzjonijiet bejn l-oqfsa tal-EMIR, tal-SFTR u tal-MiFIR. Dan itejjeb il-kwalità tad-*data* tat-tranżazzjonijiet u jevita kostijiet addizzjonali mhux meħtieġa għall-industrija.

(20) Il-kompetizzjoni fost il-fornituri ta' tape konsolidat tiżgura li t-tape konsolidat jiġi pprovdut bl-aktar mod effiċjenti u bl-aħjar kundizzjonijiet għall-utenti. Madankollu, sa issa l-ebda entità ma applikat sabiex taġixxi bħala fornitur ta' tape konsolidat.

Għalhekk, jitqies xieraq li l-ESMA tingħata s-setgħa li perjodikament torganizza proċedura tal-għażla kompetittiva sabiex tagħżel entità waħda li tkun tista' tipprovdi t-tape konsolidat għal kull klassi speċifikata ta' assi. Bit-teħid inkunsiderazzjoni tan-novità tal-iskema proposta, l-ESMA jenħtieġ li tagħti mandat biss għall-forniment ta' *data* dwar it-trasparenza wara n-negozjar għall-ewwel proċedura tal-għażla li topera b'rabta mal-ishma. Mill-anqas 18-il xahar qabel it-tnedija tat-tieni proċedura tal-għażla, l-ESMA jenħtieġ li tissottometti rapport lill-Kummissjoni li jivvaluta jekk hemmx domanda tas-suq sabiex id-*data* kontribwita għat-tape tiġi estiża għal *data* ta' qabel in-negozjar. Abbażi ta' dan ir-rapport, il-Kummissjoni jenħtieġ li tingħata s-setgħa permezz ta' att delegat sabiex tispeċifika aktar il-profondità tad-*data* ta' qabel in-negozjar għat-tape.

(21) Skont id-*data* preżentata fil-valutazzjoni tal-impatt li takkumpanja l-proposta għal dan ir-Regolament, il-ġenerazzjoni tad-dħul mistennija għat-tape se tvarja skont il-karatteristiċi preċiżi tat-tape konsolidat. Id-dħul mistenni tas-CTP jenħtieġ li jaqbeż b'mod sinifikanti l-kost tal-produzzjoni tiegħu u għalhekk jgħin sabiex tinbena skema solida ta' parteċipazzjoni fid-dħul fejn is-CTP u l-kontributuri tad-*data* tas-suq jikkondividu interessi kummerċjali allinjati. Dan il-prinċipju jenħtieġ li ma jipprevjenix lis-CTPs milli jaqilgħu marġni meħtieġ sabiex iżommu mudell ta' negozju vijabbli u milli jużaw id-*data* ewlenija tas-suq sabiex joffru aktar analitika jew servizzi oħrajn bil-għan li jiżdied l-akkomunament tad-dħul.

(22) Hemm differenza oġġettiva bejn ċentru ta' ammissjoni primarja u ċentri tan-negozjar oħrajn li jservu bħala swieq tan-negozjar sekondarji. Ċentru ta' ammissjoni primarja jammetti lill-kumpaniji fis-swieq pubbliċi, u għandu rwol kruċjali fil-ħajja ta' sehem u għal-likwidità tas-sehem. Dan huwa partikolarment minnu fil-każ ta' ishma elenkati fi swieq regolati iżgħar li ġeneralment jibqgħu nnegozjati l-aktar fiċ-ċentru ta' ammissjoni primarja. Fejn in-negozjar trasparenti qabel in-negozjar ta' ċertu sehem iseħħ esklużivament jew b'mod predominanti fiċ-ċentru ta' ammissjoni primarja, dan iċ-ċentru iżgħar ikollu rwol aktar importanti fil-formazzjoni tal-prezz għal dak is-sehem. Għalhekk, id-*data* ewlenija tas-suq li suq regolat iżgħar jikkontribwixxi għat-tape konsolidat għandha rwol aktar determinanti fil-formazzjoni tal-prezzijiet għall-ishma li dan iċ-ċentru jammetti għan-negozjar. Trattament preferenzjali fl-iskema ta' parteċipazzjoni fid-dħul għalhekk jitqies bħala xieraq sabiex dawn il-boroż iżgħar ikunu jistgħu jżommu l-ammissjonijiet lokali tagħhom u jissalvagwardjaw ekosistema rikka u vibranti f'konformità mal-objettivi tal-Unjoni tas-Swieq Kapitali.

(23) Swieq regolati żgħar huma swieq regolati li jammettu ishma ta' emittenti li għalihom in-negozjar fis-suq sekondarju għandu t-tendenza li jkun anqas likwidu min-negozjar tal-ishma ammessi għan-negozjar fi swieq regolati akbar. Sabiex jiġi evitat li volumi ta' negozjar (jew valuri nominali) aktar baxxi jippenalizzaw boroż iżgħar fl-iskema ta' parteċipazzjoni fid-dħul imfassla għat-tape konsolidat għall-ishma, id-*data* minn negozji f'dawn l-ishma anqas likwidi jenħtieġ li tattira remunerazzjoni ogħla milli jindika l-valur kummerċjali nozzjonali tagħhom. Jekk sehem ikunx anqas likwidu jenħtieġ li jiġi ddeterminat abbażi tal-proporzjon ta' likwidità trasparenti qabel in-negozjar muri mis-suq regolat li jammetti s-sehem anqas likwidu, bi tqabbil mal-fatturat tan-negozjar medju ta' kuljum f'dak is-sehem.

(24) Minħabba n-novità tat-tape konsolidat fil-kuntest tas-swieq finanzjarji tal-UE, l-ESMA jenħtieġ li tiġi fdata sabiex tipprovdi lill-Kummissjoni Ewropea b'valutazzjoni tal-iskema ta' parteċipazzjoni fid-dħul imfassla għal swieq regolati fil-kuntest tat-tape konsolidat għall-ishma. Dan ir-rapport jenħtieġ li jitħejja abbażi ta' mill-anqas 12-il xahar ta' tħaddim tas-CTP u sussegwentement fuq talba tal-Kummissjoni, fejn jitqies

meħtieġ jew xieraq. Il-valutazzjoni jenħtieġ li tiffoka b'mod partikolari fuq jekk il-parteċipazzjoni ta' swieq regolati żgħar fid-dħul tas-CTP tkunx ġusta u effettiva fis-salvagwardja tar-rwol li dawn is-swieq għandhom fl-ekosistema finanzjarja lokali tagħhom. Il-Kummissjoni jenħtieġ li tingħata s-setgħa li tirrevedi l-mekkaniżmu ta' allokazzjoni permezz ta' att delegat, fejn meħtieġ jew xieraq.

(25) Huwa meħtieġ li jiġi żgurat li l-forrnituri ta' tape konsolidat jirrimedjaw l-asimetriji fl-informazzjoni fis-swieq kapitali b'mod sostenibbli, u li jiġi żgurat li l-forrnituri ta' tape konsolidat jipprovdu *data* konsolidata li tkun affidabbli. Għalhekk, il-forrnituri ta' tape konsolidat jenħtieġ li jkunu obbligati jaderixxu mar-rekwiżiti organizzazzjonali u mal-istandards tal-kwalità tas-servizz li jridu jiġu ssodisfati f'kull ħin ladarba jkunu ġew awtorizzati mill-ESMA. L-istandards ta' kwalità jenħtieġ li jkopru aspetti relatati mal-ġbir ta' *data* ewlenija tas-suq konsolidata, mal-kronogrammar akkurat ta' din id-*data* f'diversi stadji fil-katina tal-konsenja, mal-ġbir u l-amministrazzjoni tat-tariffi ta' abbonament għad-*data* tas-suq, u mal-allokazzjoni tad-dħul lill-kontributuri tad-*data* tas-suq.

(26) Sabiex tiġi ssalvagwardjata l-fiduċja kontinwa tal-parteċipanti fis-suq fil-ħidma ta' fornitur ta' tape konsolidat, dawn l-entitajiet perjodikament jenħtieġ li jagħmlu sensiela ta' rapporti pubbliċi dwar il-konformità mal-obbligi tagħhom skont dan ir-Regolament, b'mod partikolari dwar l-istatistika dwar il-prestazzjoni u r-rapporti tal-okkorrenzi relatati mal-kwalità tad-*data* u s-sistemi. Minħabba n-natura teknika ħafna tas-sustanza tar-rapport, l-ESMA jenħtieġ li tingħata s-setgħa li tispeċifika s-sustanza, il-format u t-twaqqit.

(27) Ir-rekwiżit li r-rapporti tan-negozjar jenħtieġ li jsiru disponibbli bla ħlas ta' aċċess wara 15-il minuta bħalissa japplika għaċ-ċentri tan-negozjar, l-APAs u s-CTPs kollha. Għas-CTPs, dak ir-rekwiżit itellef il-kummerċjalizzazzjoni tal-konsolidazzjoni tad-*data* ewlenija tas-suq u jillimita konsiderevolment il-vijabbiltà kummerċjali ta' CTP potenzjali, billi ċerti klijenti potenzjali jistgħu jippreferu jistennew id-*data* bla ħlas konsolidata minflok ma jabbonaw għat-tape konsolidat. B'mod partikolari, dan huwa l-każ għal bonds u derivattivi li ġeneralment ma jiġux innegozjati frekwentement u li għalihom id-*data* spiss żammet il-biċċa l-kbir tal-valur tagħha wara 15-il minuta. Filwaqt li r-rekwiżit li d-*data* tiġi pprovduta bla ħlas wara 15-il minuta jenħtieġ li jibqa' fis-seħħ għaċ-ċentri tan-negozjar u għall-APAs, dan jenħtieġ li jiġi abbandunat għas-CTPs sabiex jiġi protett il-mudell ta' negozju potenzjali tagħhom.

(30) L-Artikolu 28 tar-Regolament (UE) Nru 600/2014 jeħtieġ li d-derivattivi OTC li jkunu soġġetti għall-obbligu tal-ikklerjar jiġu nnegozjati f'ċentri tan-negozjar. Ir-Regolament (UE) 2019/834 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill[35] emenda r-Regolament (UE) Nru 648/2012 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill[36] sabiex jitnaqqas il-kamp ta' applikazzjoni tal-entitajiet li huma soġġetti għall-obbligu tal-ikklerjar. Fid-dawl tal-interkonnessjoni mill-qrib bejn l-obbligu tal-ikklerjar skont ir-Regolament (UE) Nru 648/2012 u tal-obbligu ta' negozjar tad-derivattivi skont ir-Regolament (UE) Nru

[35] Ir-Regolament (UE) 2019/834 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-20 ta' Mejju 2019 li jemenda r-Regolament (UE) Nru 648/2012 fir-rigward tal-obbligu tal-ikklerjar, is-sospensjoni tal-obbligu tal-ikklerjar, ir-rekwiżiti tar-rapportar, it-tekniki tal-mitigazzjoni tar-riskju għal kuntratti tad-derivattivi OTC mhux ikklerjati minn kontroparti ċentrali, ir-reġistrazzjoni u s-superviżjoni ta' repożitorji tat-tranżazzjonijiet u r-rekwiżiti għar-repożitorji tat-tranżazzjonijiet (ĠU L 141, 28.5.2019, p. 42).

[36] Ir-Regolament (UE) Nru 648/2012 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-4 ta' Lulju 2012 dwar derivati OTC, kontropartijiet ċentrali u repożitorji tad-*data* dwar it-tranżazzjonijiet (ĠU L 201, 27.7.2012, p. 1).

600/2014, u sabiex tiġi żgurata koerenza legali akbar u sabiex jiġi ssimplifikat il-qafas legali, huwa meħtieġ u xieraq li l-obbligu ta' negozjar tad-derivattivi jiġi allinjat mill-ġdid mal-obbligu tal-ikklerjar għad-derivattivi. Mingħajr dak l-allinjament, ċerti kontropartijiet finanzjarji u kontropartijiet mhux finanzjarji iżgħar ma jibqgħux koperti mill-obbligu tal-ikklerjar iżda jkomplu jiġu koperti mill-obbligu ta' negozjar.

(31) L-Artikolu 6a tar-Regolament (UE) Nru 648/2012 jipprevedi mekkaniżmu għas-sospensjoni temporanja tal-obbligu tal-ikklerjar fejn il-kriterji li abbażi tagħhom klassijiet speċifiċi ta' derivattivi OTC jkunu saru soġġetti għall-obbligu tal-ikklerjar ma jibqgħux issodisfati, jew fejn sospensjoni bħal din titqies bħala meħtieġa sabiex tiġi evitata theddida serja għall-istabbiltà finanzjarja fl-Unjoni. Madankollu, din is-sospensjoni tista' tipprevjeni lill-kontropartijiet milli jkunu jistgħu jikkonformaw mal-obbligu ta' negozjar tagħhom, stabbilit fir-Regolament (UE) Nru 600/2014, minħabba li l-obbligu tal-ikklerjar huwa prerekwiżit għall-obbligu ta' negozjar. Għalhekk, huwa meħtieġ li jiġi stabbilit li fejn is-sospensjoni tal-obbligu tal-ikklerjar twassal għal bidla materjali fil-kriterji għall-obbligu ta' negozjar, jenħtieġ li jkun possibbli li fl-istess ħin jiġi sospiż l-obbligu ta' negozjar għall-istess klassi jew klassijiet ta' derivattivi OTC li jkunu soġġetti għas-sospensjoni tal-obbligu tal-ikklerjar.

(32) Huwa meħtieġ mekkaniżmu ta' sospensjoni *ad hoc* sabiex jiġi żgurat li l-Kummissjoni tkun tista' tirreaġixxi malajr għal bidliet sinifikanti fil-kundizzjonijiet tas-suq li jista' jkollhom effett materjali fuq in-negozjar ta' derivattivi u l-kontropartijiet tagħhom. Meta jkunu preżenti dawn il-kundizzjonijiet tas-suq, u fuq talba tal-awtorità kompetenti ta' Stat Membru, il-Kummissjoni jenħtieġ li tkun tista' tissospendi l-obbligu ta' negozjar, indipendentement minn kwalunkwe sospensjoni tal-obbligu tal-ikklerjar. Din is-sospensjoni tal-obbligu ta' negozjar jenħtieġ li tkun possibbli fejn l-attivitajiet ta' ditta ta' investiment tal-UE ma' kontroparti mhux taż-ŻEE jiġu affettwati bla ġustifikazzjoni mill-kamp ta' applikazzjoni tal-obbligu ta' negozjar tal-UE għad-derivattivi, u fejn dik id-ditta ta' investiment taġixxi bħala ġeneratur tas-suq fil-kategorija tad-derivattivi soġġetti għall-obbligu ta' negozjar. Il-problema ta' DTOs sovrapposti hija partikolarment akuta waqt negozjar ma' kontropartijiet domiċiljati f'ġuriżdizzjoni ta' pajjiż terz li japplika d-DTO tiegħu stess. Din is-sospensjoni kieku tgħin ukoll lill-kontropartijiet tal-UE sabiex jibqgħu kompetittivi fis-swieq globali. Meta tieħu deċiżjoni dwar is-sospensjoni tal-obbligu ta' negozjar, il-Kummissjoni jenħtieġ li tieħu inkunsiderazzjoni l-impatt ta' din is-sospensjoni fuq l-obbligu tal-ikklerjar stabbilit fir-Regolament (UE) Nru 648/2012.

(33) Dispożizzjonijiet ta' aċċess miftuħ għal derivattivi nnegozjati fil-borża jnaqqsu l-attraenza għall-investiment fi prodotti ġodda, billi l-kompetituri jistgħu jkunu kapaċi jiksbu aċċess mingħajr l-investiment bil-quddiem. Għalhekk, l-applikazzjoni tar-reġim ta' aċċess miftuħ għad-derivattivi nnegozjati fil-borża, stabbilit fl-Artikoli 35 u 36 tar-Regolament (UE) Nru 600/2014, jista' jillimita l-kompetittività f'dawn il-prodotti billi jelimina l-inċentivi sabiex is-swieq regolati joħolqu derivattivi nnegozjati fil-borża. Għalhekk, jenħtieġ li jiġi stabbilit li dak ir-reġim jenħtieġ li ma japplikax għas-CCP jew għaċ-ċentru tan-negozjar ikkonċernat fir-rigward ta' derivattivi nnegozjati fil-borża, u b'hekk jitrawmu l-innovazzjoni u l-iżvilupp ta' derivattivi nnegozjati fil-borża fl-Unjoni.

(34) L-intermedjarji finanzjarji jenħtieġ li jagħmlu sforz sabiex jiksbu l-aħjar prezz possibbli u l-ogħla probabbiltà possibbli ta' eżekuzzjoni għan-negozji li jesegwixxu f'isem il-klijenti tagħhom. Għal dak il-għan, l-intermedjarji finanzjarji jenħtieġ li jagħżlu ċ-ċentru tan-negozjar jew il-kontroparti sabiex jesegwixxu n-negozji tal-klijenti tagħhom biss abbażi tal-ksib tal-aħjar eżekuzzjoni għall-klijenti tagħhom. Li

intermedjarju finanzjarju jirċievi ħlas minn kontroparti tan-negozjar sabiex jiżgura l-eżekuzzjoni tan-negozji tal-klijenti jenħtieġ li jkun inkompatibbli ma' dak il-prinċipju tal-aħjar eżekuzzjoni. Għalhekk, jenħtieġ li jkun ipprojbit li d-ditti ta' investiment jirċievu ħlas bħal dan.

(35) Il-Kummissjoni jenħtieġ li tadotta l-abbozz ta' standards tekniċi regolatorji żviluppat mill-ESMA rigward il-karatteristiċi preċiżi tar-reġim ta' differiment għat-tranżazzjonijiet mingħajr ekwità, rigward l-għoti ta' informazzjoni fuq bażi kummerċjali raġonevoli, rigward l-applikazzjoni tal-arloġġi tan-negozju sinkronizzati miċ-ċentri tan-negozjar, mill-internalizzaturi sistematiċi, mill-APAs u mis-CTPs, u rigward il-karatteristiċi tal-obbligu ta' rapportar pubbliku tas-CTP. Il-Kummissjoni jenħtieġ li tadotta dan l-abbozz ta' standards tekniċi regolatorji permezz ta' atti delegati skont l-Artikolu 290 tat-TFUE u f'konformità mal-Artikoli 10 sa 14 tar-Regolament (UE) Nru 1093/2010.

(36) Billi l-objettivi ta' dan ir-Regolament, jiġifieri li tiġi ffaċilitata l-emerġenza ta' fornitur ta' tape konsolidat fis-swieq għal kull klassi ta' assi u li jiġu emendati ċerti aspetti tal-leġiżlazzjoni eżistenti sabiex titjieb it-trasparenza fis-swieq fl-istrumenti finanzjarji, iżda wkoll sabiex ikomplu jissaħħu l-kundizzjonijiet ekwivalenti ta' kompetizzjoni bejn is-swieq regolati u l-internalizzaturi sistematiċi, ma jistgħux jintlaħqu b'mod suffiċjenti mill-Istati Membri iżda, minħabba l-iskala u l-effetti tagħhom, jistgħu jintlaħqu aħjar fil-livell tal-Unjoni, il-miżuri jenħtieġ li jiġu adottati fil-livell tal-Unjoni f'konformità mal-prinċipju tas-sussidjarjetà kif stipulat fl-Artikolu 5 tat-Trattat dwar l-Unjoni Ewropea. F'konformità mal-prinċipju tal-proporzjonalità, kif stipulat f'dak l-Artikolu, dan ir-Regolament ma jmurx lil hinn minn dak li huwa meħtieġ sabiex jintlaħqu dawk l-objettivi. Barra minn hekk, dan ir-Regolament jirrispetta d-drittijiet fundamentali u josserva l-prinċipji rikonoxxuti fil-Karta, b'mod partikolari l-libertà li jitwettaq negozju u d-dritt għall-protezzjoni tal-konsumatur,

ADOTTAW DAN IR-REGOLAMENT:

Artikolu 1

Emendi għar-Regolament (UE) Nru 600/2014

(1) L-Artikolu 1 huwa emendat kif ġej:

(a) fil-paragrafu 1, jiżdied il-punt (i) li ġej:

(h) il-kamp ta' applikazzjoni tan-negozjar multilaterali.";

(b) il-paragrafu 3 huwa sostitwit b'dan li ġej:

"3. It-Titolu V ta' dan ir-Regolament għandu japplika wkoll għall-kontropartijiet finanzjarji kollha msemmija fit-tieni subparagrafu tal-Artikolu 4a(1) tar-Regolament (UE) Nru 648/2012 u għall-kontropartijiet mhux finanzjarji kollha msemmija fit-tieni subparagrafu tal-Artikolu 10(1) ta' dak ir-Regolament.";

(c) jiddaħħal il-paragrafu 7a li ġej:

"7a. Is-sistemi multilaterali kollha għandhom jaħdmu jew f'konformità mad-dispożizzjonijiet tat-Titolu II tad-Direttiva 2014/65/UE dwar l-MTFs jew l-OTFs, jew inkella mad-dispożizzjonijiet tat-Titolu III ta' dik id-Direttiva rigward is-swieq regolati.

Id-ditti ta' investiment kollha li, fuq bażi organizzata, frekwenti, sistematika u sostanzjali, jinnegozjaw f'isimhom stess meta jesegwixxu l-ordnijiet tal-klijenti barra minn suq regolat, MTF jew OTF għandu jopera f'konformità mat-Titolu III ta' dan ir-Regolament.

Mingħajr preġudizzju għall-Artikoli 23 u 28, id-ditti ta' investiment kollha li jikkonkludu tranżazzjonijiet fi strumenti finanzjarji li ma jiġux konklużi fuq sistemi multilaterali jew internalizzaturi sistematiċi, għandhom jikkonformaw mal-Artikoli 20, 21, 22, 22a, 22b u 22c ta' dan ir-Regolament.";

(2) fl-Artikolu 2, il-paragrafu 1 huwa emendat kif ġej:

(a) il-punt (11) huwa sostitwit b'dan li ġej:

"(11) 'sistema multilaterali' tfisser kull sistema jew faċilità li fiha ħafna interessi kummerċjali tal-bejgħ u x-xiri ta' partijiet terzi fl-istrumenti finanzjarji jkunu jistgħu jinteraġixxu fis-sistema;";

(b) jiddaħħal il-punt (34a) li ġej:

"(34a) 'kontributur tad-data tas-suq' tfisser ċentru tan-negozjar, ditta tal-investiment, inklużi internalizzaturi sistematiċi, jew APA;";

(c) il-punt (35) huwa sostitwit b'dan li ġej:

"(35) 'fornitur ta' tape konsolidat' jew 'CTP' tfisser persuna awtorizzata, f'konformità mal-Kapitolu 1 tat-Titolu IVa ta' dan ir-Regolament, sabiex tipprovdi s-servizz tal-ġbir ta' *data* tas-suq għall-ishma, l-ETFs, il-bonds jew id-derivattivi mingħand kontributuri tad-*data* tas-suq, u sabiex tikkonsolida dik id-*data* fi fluss dirett ta' *data* elettronika kontinwa li jipprovdi *data* ewlenija tas-suq għal kull sehem, ETF, bond jew derivattiv, u sabiex tforniha lill-utenti tad-*data* tas-suq;";

(d) jiddaħħlu l-punti (36b) u (36c) li ġejjin:

(36b) '*data* ewlenija tas-suq' tfisser:

(a) id-*data* kollha li ġejja dwar l-ekwitajiet:

(i) l-aħjar offerti bil-volumi korrispondenti;

(ii) il-prezz tat-tranżazzjoni u l-volum esegwit bil-prezz iddikjarat;

(iii) l-informazzjoni dwar l-irkant tal-istess ġurnata;

(iv) l-informazzjoni dwar l-irkant fi tmiem il-jum;

(v) il-kodiċi ta' identifikatur tas-suq li jidentifika ċ-ċentru tal-eżekuzzjoni;

(vi) l-identifikatur standardizzat tal-istrument li japplika minn ċentru għal ieħor;

(vii) l-informazzjoni dwar il-kronogramma dwar dan kollu li ġej:

- id-data tal-eżekuzzjoni tal-ordni;
- il-firxa taż-żmien tat-testijiet;
- il-wasla tad-*data* tas-suq mill-kontributuri tad-*data* tas-suq;
- il-wasla tad-*data* tas-suq mill-fornitur ta' tape konsolidat;
- id-disseminazzjoni tad-*data* tas-suq konsolidata lill-abbonati;

(viii) il-protokolli ta' negozjar u l-eżenzjonijiet jew id-differimenti applikabbli;

(b) id-*data* kollha li ġejja dwar in-nonekwitajiet:

(i) il-prezz tat-tranżazzjoni u l-kwantità/id-daqs esegwit bil-prezz iddikjarat;

(ii) il-kodiċi ta' identifikatur tas-suq li jidentifika ċ-ċentru tal-eżekuzzjoni;

(iii) l-identifikatur standardizzat tal-istrument li japplika minn ċentru għal ieħor;

(iv) l-informazzjoni dwar il-kronogramma dwar dan kollu li ġej:

- id-data tal-eżekuzzjoni tal-ordni;
- il-firxa taż-żmien tat-testijiet;
- il-wasla tad-*data* tas-suq mill-kontributuri tad-*data* tas-suq;
- il-wasla tad-*data* tas-suq fil-mekkaniżmu ta' aggregazzjoni/konsolidazzjoni tal-konsolidatur;
- id-disseminazzjoni tad-*data* tas-suq konsolidata lill-abbonati;

(v) il-protokolli ta' negozjar u l-eżenzjonijiet jew id-differimenti applikabbli;

(36c) '*data* regolatorja' tfisser *data* relatata mal-istatus tas-sistemi li jqabblu l-ordnijiet fl-istrumenti finanzjarji, inkluża informazzjoni dwar salvaviti, waqfien fin-negozjar, u l-prezzijiet tal-ftuħ u tal-għeluq ta' dawk l-istrumenti finanzjarji;"

(3) L-Artikolu 4 huwa emendat kif ġej:

(a) il-paragrafu 1 huwa emendat kif ġej:

(i) il-punt (a) huwa sostitwit b'dan li ġej:

"(a) sistemi li jqabblu ordnijiet li jkunu akbar mid-doppju tad-daqs standard tas-suq u li jkunu bbażati fuq metodoloġija ta' negozjar li biha l-prezz tal-istrumenti finanzjarji msemmija fl-Artikolu 3(1) jiġi dderivat minn waħda minn dawn li ġejjin:

(i) il-prezz ta' dawk l-istrumenti finanzjarji fiċ-ċentri tan-negozjar fejn dawk l-istrumenti finanzjarji jkunu ġew ammessi għan-negozjar għall-ewwel darba;

(ii) il-prezz ta' dawk l-istrumenti finanzjarji fis-suq l-aktar rilevanti f'termini ta' likwidità fejn dak il-prezz jiġi ppubblikat b'mod wiesa' u jitqies mill-parteċipanti fis-suq bħala prezz ta' referenza affidabbli;

(iii) t-tape konsolidat reġistrat għall-ishma jew l-ETFs.";

(ii) jiżdied is-subparagrafu li ġej:

"Għall-finijiet tal-punt (a), l-użu kontinwu ta' dik l-eżenzjoni għandu jkun soġġett għall-kundizzjonijiet stipulati fl-Artikolu 5.";

(b) fil-paragrafu 2, l-ewwel subparagrafu huwa sostitwit b'dan li ġej:

"Il-prezz ta' referenza msemmi fil-paragrafu 1, il-punt (a) għandu jiġi stabbilit billi jinkiseb kwalunkwe wieħed minn dawn li ġejjin:

(a) il-punt nofsani fi ħdan il-prezzijiet attwali tal-offerta ta' kwalunkwe wieħed minn dawn li ġejjin:

(i) iċ-ċentru tan-negozjar fejn dawk l-istrumenti finanzjarji jkunu ġew ammessi għan-negozjar għall-ewwel darba;

(ii) is-suq l-aktar rilevanti f'termini ta' likwidità;

(iii) t-tape konsolidat reġistrat għall-ishma jew l-ETFs.";

(b) meta l-prezz imsemmi fil-punt (a) ma jkunx disponibbli, il-prezz tal-ftuħ u/jew tal-għeluq tas-sessjoni relevanti tan-negozjar.

(4) L-Artikolu 5 huwa emendat kif ġej:

(a) it-titolu huwa sostitwit b'dan li ġej:

"*Artikolu 5*
Limitazzjoni tal-volum";

(b) il-paragrafu 1 huwa sostitwit b'dan li ġej:

"1. Iċ-ċentri tan-negozjar għandhom jissospendu l-użu tagħhom mill-eżenzjonijiet imsemmija fil-punt (a) tal-Artikolu 4(1) u fil-punt (b)(i) tal-Artikolu 4(1) fejn il-perċentwal tal-volum innegozjat fl-Unjoni fi strument finanzjarju mwettaq skont dawk l-eżenzjonijiet jaqbeż is-7 % mill-volum totali nnegozjat f'dak l-istrument finanzjarju fl-Unjoni. Iċ-ċentri tan-negozjar għandhom jibbażaw id-deċiżjoni tagħhom li jissospendu l-użu minn dawk l-eżenzjonijiet abbażi tad-*data* ppubblikata mill-ESMA f'konformità mal-paragrafu 4, u għandhom jieħdu deċiżjoni bħal din fi żmien jumejn ta' xogħol wara li tiġi ppubblikata dik id-*data* u għal perjodu ta' sitt xhur.";

(c) jitħassru l-paragrafi 2 sa 3;

(d) il-paragrafu 4 huwa sostitwit b'dan li ġej:

"4. Fi żmien ħamest ijiem ta' xogħol minn tmiem kull xahar kalendarju, l-ESMA għandha tippubblika d-*data* kollha li ġejja:

(a) il-volum totali tan-negozjar tal-Unjoni għal kull strument finanzjarju fit-12-il xahar preċedenti;

(b) il-perċentwal ta' negozjar fi strument finanzjarju mwettaq madwar l-Unjoni skont l-eżenzjonijiet imsemmija fil-punt (a) tal-Artikolu 4(1) u fil-punt (b)(i) tal-Artikolu 4(1);

(c) il-metodoloġija li tintuża sabiex jiġi dderivat il-perċentwal imsemmi fil-punt (b).";

(e) jitħassar il-paragrafu 5;

(f) il-paragrafu 7 huwa sostitwit b'dan li ġej:

"7. Sabiex tiġi żgurata bażi affidabbli għall-monitoraġġ tan-negozjar li jseħħ skont l-eżenzjonijiet imsemmija fil-punt (a) tal-Artikolu 4(1) u fil-punt (b)(i) tal-Artikolu 4(1) u sabiex jiġi ddeterminat jekk ikunux inqabżu l-limiti msemmija fil-paragrafu 1, l-operaturi taċ-ċentri tan-negozjar għandu jkollhom

fis-seħħ sistemi u proċeduri li jippermettu l-identifikazzjoni tan-negozji kollha li jkunu saru fiċ-ċentru tagħhom skont dawk l-eżenzjonijiet.”;

(5) L-Artikolu 9 huwa emendat kif ġej:

(a) fil-paragrafu 1, jitħassar il-punt (b);

(b) fil-paragrafu 5, jitħassar il-punt (d);

(6) L-Artikolu 11 huwa emendat kif ġej:

(a) il-paragrafu 1 huwa emendat kif ġej:

(i) l-ewwel subparagrafu jiġi sostitwit b’dan li ġej:

“Abbażi tar-reġim ta’ differiment kif stipulat fil-paragrafu 4, l-awtoritajiet kompetenti għandhom jawtorizzaw lill-operaturi tas-suq u lid-ditti ta’ investiment li jħaddmu ċentru tan-negozjar sabiex jiddifferixxu l-pubblikazzjoni tal-prezz tat-tranżazzjonijiet sa tmiem il-jum ta’ negozjar, jew sabiex jiddifferixxu l-volum ta’ tranżazzjonijiet għal mhux aktar minn ġimagħtejn.”;

(ii) fit-tieni subparagrafu, jitħassar il-punt (c);

(b) il-paragrafu 3 huwa sostitwit b’dan li ġej:

“3. Meta jawtorizzaw pubblikazzjoni differita kif imsemmi fil-paragrafu 1 fir-rigward ta’ tranżazzjonijiet f’dejn sovran, l-awtoritajiet kompetenti jistgħu jippermettu li l-operaturi tas-suq u d-ditti ta’ investiment li jħaddmu ċentru tan-negozjar:

(a) jippermettu l-ommissjoni tal-pubblikazzjoni tal-volum ta’ tranżazzjoni individwali matul perjodu estiż ta’ differiment;

(b) jippubblikaw, f’għamla aggregata, bosta tranżazzjonijiet f’dejn sovran għal perjodu ta’ żmien indefinit.”

(c) il-paragrafu 4 huwa emendat kif ġej:

(i) l-ewwel subparagrafu huwa emendat kif ġej:

il-punt (c) huwa sostitwit b’dan li ġej:

“(c) it-tranżazzjonijiet eliġibbli għad-differiment tal-prezz jew tal-volum, u t-tranżazzjonijiet li għalihom l-awtoritajiet kompetenti għandhom jawtorizzaw lill-operaturi tas-suq u lid-ditti ta’ investiment li joperaw ċentru tan-negozjar sabiex jipprevedu pubblikazzjoni differita tal-volum jew tal-prezz għal waħda mid-durati li ġejjin:

(i) 15-il minuta;

(ii) tmiem il-jum ta’ negozjar;

(iii) ġimagħtejn.”;

(ii) is-sub-paragrafu li ġej huwa miżjud wara l-ewwel sub-paragrafu:

“Għall-finijiet tal-ewwel subparagrafu, il-punt (c), l-ESMA għandha tispeċifika l-buckets li għalihom għandu japplika l-perjodu ta’ differiment madwar l-Unjoni billi tuża l-kriterji li ġejjin:

(a) id-determinazzjoni tal-likwidità;

(b) id-daqs tat-tranżazzjoni, b'mod partikolari tranżazzjonijiet fi swieq illikwidi jew tranżazzjonijiet li huma fuq skala kbira;

(c) għall-bonds, il-klassifikazzjoni tal-bond bħala grad ta' investiment jew ta' rendiment għoli.";

(7) fl-Artikolu 13, jiżdied il-paragrafu 3 li ġej:

"3. L-ESMA għandha tiżviluppa abbozz ta' standards tekniċi regolatorji sabiex tispeċifika l-kontenut, il-format u t-terminoloġija tal-informazzjoni fuq bażi kummerċjali raġonevoli li ċ-ċentri tan-negozjar, l-APAs, is-CTPs u l-internalizzaturi sistematiċi għandhom jagħmlu disponibbli għall-pubbliku.

L-ESMA għandha tissottometti dak l-abbozz ta' standards tekniċi regolatorji lill-Kummissjoni sa [*PO jekk jogħġbok daħħal disa' xhur wara d-dħul fis-seħħ*].

Il-Kummissjoni tingħata s-setgħa li tadotta l-istandards tekniċi regolatorji msemmija fl-ewwel subparagrafu f'konformità mal-Artikoli 10 sa 14 tar-Regolament (UE) Nru 1095/2010.";

(8) L-Artikolu 14 huwa emendat kif ġej:

(a) il-paragrafi 2 u 3 huma sostitwiti b'dan li ġej:

"2. Dan l-Artikolu u l-Artikoli 15, 16 u 17 għandhom japplikaw għall-internalizzaturi sistematiċi meta jinnegozjaw f'daqsijiet sad-doppju tad-daqs standard tas-suq. L-internalizzaturi sistematiċi ma għandhomx ikunu soġġetti għal dan l-Artikolu u għall-Artikoli 15, 16 u 17 meta jinnegozjaw f'daqsijiet ogħla mid-doppju tad-daqs standard tas-suq.

3. L-internalizzaturi sistematiċi jistgħu jikkwotaw kwalunkwe daqs. Id-daqs minimu tal-kwotazzjoni għandu jkun mill-anqas l-ekwivalenti tad-doppju tad-daqs standard tas-suq ta' sehem, ta' riċevuta depożitarja, ta' ETF, ta' ċertifikat jew ta' strument finanzjarju ieħor li jkun simili għal dawk l-istrumenti finanzjarji u li jiġi nnegozjat f'ċentru tan-negozjar. Għal sehem, riċevuta depożitarja, ETF, ċertifikat jew strument finanzjarju ieħor partikolari li jkun simili għal dawk l-istrumenti finanzjarji li jkun innegozjat f'ċentru tan-negozjar, kull kwotazzjoni għandha tinkludi prezz tal-offerta ta' ditta, jew inkella prezzijiet tal-offerta ta' ditti li jistgħu jkunu sa daqs standard tas-suq għall-klassi ta' ishma, riċevuti depożitarji, ETFs, ċertifikati jew strumenti finanzjarji li jkunu simili għal dawk l-istrumenti finanzjarji, li għalihom ikun jappartjeni l-istrument finanzjarju. Il-prezz jew il-prezzijiet għandhom jirriflettu l-kundizzjonijiet tas-suq prevalenti għal dak is-sehem, riċevuta depożitarja, ETF, ċertifikat jew strument finanzjarju li jkun simili għal dawk l-istrumenti finanzjarji.";

(b) jiddaħħal il-paragrafu 6 a li ġej:

"6 a. L-internalizzaturi sistematiċi ma għandhomx iqabblu l-ordnijiet fil-punt nofsani fi ħdan il-prezzijiet tal-offerta attwali.";

(9) l-Artikolu 17a huwa sostitwit b'dan li ġej:

"Artikolu 17a

Daqs tal-fluttwazzjonijiet minimi possibbli fil-prezzijiet

1. Il-kwotazzjonijiet tal-internalizzaturi sistematiċi, it-titjib fil-prezz fuq dawk il-kwotazzjonijiet u l-prezzijiet tal-eżekuzzjoni għandhom jikkonformaw mal-

fluttwazzjonijiet minimi fil-prezzijiet stabbiliti f'konformità mal-Artikolu 49 tad-Direttiva 2014/65/UE.

2. L-applikazzjoni tal-fluttwazzjonijiet minimi fil-prezzijiet stabbiliti f'konformità mal-Artikolu 49 tad-Direttiva 2014/65/UE ma għandhiex tipprevjeni lill-internalizzaturi sistematiċi milli jqabblu ordnijiet fuq skala kbar fil-punt nofsani fi ħdan il-prezzijiet attwali tal-offerti. It-tqabbil tal-ordnijiet fil-punt nofsani fi ħdan l-offerta attwali u prezzijiet tal-offerta taħt skala kbira iżda ogħla mid-doppju tad-daqs standard tas-suq għandhom ikunu permessi sa fejn dawk il-fluttwazzjonijiet minimi fis-suq jiġu rrispettati.";

(10) jiddaħħlu l-Artikoli 22a, 22b u 22c li ġejjin:

"Artikolu 22a

Il-forniment ta' *data* tas-suq lis-CTP

1. Fir-rigward ta' ishma, ETFs u bonds li jiġu nnegozjati f'ċentru tan-negozjar, u fir-rigward ta' derivattivi OTC kif definiti fl-Artikolu 2(7) tar-Regolament Nru 648/2012 li huma suġġetti għall-obbligu tal-ikklerjar kif imsemmi fl-Artikolu 4 ta' dak ir-Regolament, il-kontributuri tad-*data* tas-suq għandhom jipprovdu lis-CTP bid-*data* kollha tas-suq kif stipulat fl-Artikolu 22b(2) kif meħtieġ sabiex is-CTP ikun operazzjonali. Dik id-*data* tas-suq għandha tiġi pprovduta f'format armonizzat, permezz ta' protokoll ta' trażmissjoni ta' kwalità għolja, u qrib kemm jista' jkun teknikament possibbli tal-ħin reali.

2. Kull CTP għandu jkun liberu li jagħżel, minn fost it-tipi ta' konnessjoni li l-kontributuri tad-*data* tas-suq joffru lil utenti oħrajn, liema konnessjoni jixtieq juża sabiex iforni dik id-*data*. Il-kontributuri tad-*data* tas-suq ma għandhomx jirċievu remunerazzjoni għall-forniment tal-konnettività, għajr il-kondiviżjoni tad-dħul għall-ishma, kif speċifikat fil-kundizzjonijiet għall-ħatra tas-CTP fil-proċess tal-għażla stabbilit fis-27da.

3. Fir-rigward tat-tranżazzjonijiet fl-istrumenti msemmija fil-paragrafu 1 li jiġu konklużi mid-ditti ta' investiment barra minn ċentru tan-negozjar, il-kontributuri tad-*data* tas-suq għandhom jipprovdu lis-CTP b'*data* tas-suq dwar dawk it-tranżazzjonijiet, jew direttament jew inkella permezz ta' APA.

4. Il-kontributuri tad-*data* tas-suq ma għandhomx jirċievu remunerazzjoni għad-*data* tas-suq ipprovduta għajr il-kondiviżjoni tad-dħul kif imsemmi fil-punt (c) tal-Artikolu 27da(2).

5. Il-kontributuri tad-*data* tas-suq għandhom jipprovdu l-informazzjoni fir-rigward tal-eżenzjonijiet u d-differimenti kif stabbilit fl-Artikoli 4, 7, 11, 14, 20 u 21.

Artikolu 22b

Kwalità tad-*data* tas-suq

1. Il-Kummissjoni għandha tistabbilixxi grupp tal-partijiet ikkonċernati esperti sa [*PO żid 3 xhur mid-dħul fis-seħħ*] sabiex jipprovdi pariri dwar il-kwalità u s-sustanza tad-*data* tas-suq, l-interpretazzjoni komuni tad-*data* tas-suq u l-kwalità tal-protokoll ta' trażmissjoni msemmi fl-Artikolu 22a(1). Il-grupp tal-partijiet ikkonċernati esperti għandu jipprovdi parir fuq bażi annwali. Dak il-parir għandu jiġi ppubblikat.

2. Il-Kummissjoni għandha tingħata s-setgħa li tadotta atti delegati f'konformità mal-Artikolu 50 sabiex tispeċifika l-kwalità u s-sustanza tad-*data* tas-suq u l-kwalità tal-protokoll ta' trażmissjoni.

B'mod partikolari, dawk l-atti delegati għandhom jispeċifikaw dan kollu li ġej:

(a) id-*data* tas-suq li l-kontributuri jridu jipprovdu lis-CTP sabiex jipproduċu d-*data* ewlenija tas-suq meħtieġa sabiex is-CTP jkun operazzjonali, inklużi s-sustanza u l-format ta' dik id-*data* tas-suq;

(b) x'jikkostitwixxi d-*data* ewlenija tas-suq msemmija fl-Artikolu 2(1)(36b) u d-*data* regolatorja msemmija fl-Artikolu 2(1)(36c).

Għall-finijiet tal-ewwel subparagrafu, il-Kummissjoni għandha tieħu inkunsiderazzjoni l-parir mill-ESMA u mill-grupp ta' esperti tekniċi stabbilit f'konformità mal-paragrafu 2, mal-iżviluppi internazzjonali u mal-istandards miftiehma fil-livell tal-Unjoni jew f'dak internazzjonali. Il-Kummissjoni għandha tiżgura li l-atti delegati adottati jieħdu inkunsiderazzjoni r-rekwiżiti ta' rapportar stabbiliti fl-Artikoli 3, 6, 8, 10, 14, 18, 20, 21 u 27g.

Artikolu 22c

Sinkronizzazzjoni tal-arloġġi tan-negozju

1. Iċ-ċentri tan-negozjar u l-membri jew il-parteċipanti tagħhom, l-internalizzaturi sistematiċi, l-APAs u s-CTPs għandhom jissinkronizzaw l-arloġġi tan-negozju tagħhom sabiex jirreġistraw id-data u l-ħin ta' kull avveniment rapportabbli.

2. F'konformità mal-istandards internazzjonali, l-ESMA għandha tiżviluppa abbozz ta' standards tekniċi regolatorji sabiex tispeċifika l-livell ta' preċiżjoni li l-arloġġi għandhom jilħqu fis-sinkronizzazzjoni tagħhom.

L-ESMA għandha tissottometti dak l-abbozz ta' standards tekniċi regolatorji lill-Kummissjoni sa [*PO daħħal data 6 xhur wara d-dħul fis-seħħ*].

Il-Kummissjoni tingħata s-setgħa li tadotta l-istandards tekniċi regolatorji msemmija fl-ewwel subparagrafu f'konformità mal-Artikoli 10 sa 14 tar-Regolament (UE) Nru 1095/2010.";

(11) fl-Artikolu 23, il-paragrafu 1 huwa sostitwit b'dan li ġej:

"1. Ditta ta' investiment għandha tiżgura li n-negozji li twettaq f'ishma b'Numru Internazzjonali għall-Identifikazzjoni tat-Titoli (ISIN) isiru f'suq regolat, MTF, internalizzatur sistematiku jew ċentru tan-negozjar ta' pajjiż terz li jkun ivvalutat bħala ekwivalenti f'konformità mal-punt (a) tal-Artikolu 25(4) tad-Direttiva 2014/65/UE, kif xieraq, sakemm:

(a) dawk l-ishma jiġu nnegozjati f'ċentru ta' pajjiż terz fil-munita lokali; jew

(b) dawk in-negozji jitwettqu bejn kontropartijiet eliġibbli, bejn kontropartijiet professjonali jew bejn kontropartijiet eliġibbli u professjonali u ma jikkontribwux għall-proċess tal-identifikazzjoni tal-prezz.

L-ESMA għandha tippubblika lista fuq is-sit web tagħha li tinkludi l-ishma b'ISIN taż-ŻEE soġġetti għall-obbligu ta' negozjar tal-ishma, u għandha taġġorna dik il-lista regolarment.";

(12) l-Artikolu 26(9) huwa emendat kif ġej:

(a) jiżdied il-punt (j) li ġej:

"(j) id-data sa meta t-tranżazzjonijiet għandhom jiġu rrapportati.";

(b) is-subparagrafu li ġej jiddaħħal wara l-ewwel subparagrafu:

"Meta tabbozza dawk l-istandards tekniċi regolatorji, l-ESMA għandha tieħu inkunsiderazzjoni l-iżviluppi u l-istandards internazzjonali miftiehma fil-livell tal-Unjoni jew f'dak globali, kif ukoll il-konsistenza tagħhom mar-rekwiżiti ta' rapportar stabbiliti fir-Regolament (UE) 2019/834 u fir-Regolament (UE) 2015/2365.";

(13) fl-Artikolu 26, jiżdied il-paragrafu 11 li ġej:

"11. Sa [*PO daħħal data sentejn (2) mid-data tal-pubblikazzjoni*], l-ESMA għandha tissottometti lill-Kummissjoni rapport li jivvaluta l-fattibbiltà ta' aktar integrazzjoni fir-rapportar tat-tranżazzjonijiet u s-simplifikazzjoni tal-flussi ta' *data* skont l-Artikolu 26 ta' dan ir-Regolament, sabiex:

(a) jitnaqqsu r-rekwiżiti duplikati jew inkonsistenti għar-rapportar tad-*data* tat-tranżazzjonijiet, u b'mod partikolari r-rekwiżiti duplikati jew inkonsistenti stabbiliti f'dan ir-Regolament u r-Regolament (UE) 2019/834 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill[*1] u r-Regolament (UE) 2015/2365;

(b) jittejbu l-istandardizzazzjoni tad-*data* u l-kondiviżjoni u l-użu effiċjenti tad-*data* rapportata fi ħdan kwalunkwe qafas ta' rapportar tal-Unjoni minn kwalunkwe awtorità kompetenti rilevanti, kemm tal-Unjoni kif ukoll nazzjonali.

Meta tħejji r-rapport, fejn rilevanti l-ESMA għandha taħdem f'kooperazzjoni mill-qrib mal-korpi l-oħrajn tas-Sistema Ewropea ta' Superviżjoni Finanzjarja u mal-Bank Ċentrali Ewropew.

[*1] Ir-Regolament (UE) 2019/834 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-20 ta' Mejju 2019 li jemenda r-Regolament (UE) Nru 648/2012 fir-rigward tal-obbligu tal-ikklerjar, is-sospensjoni tal-obbligu tal-ikklerjar, ir-rekwiżiti tar-rapportar, it-tekniki tal-mitigazzjoni tar-riskju għal kuntratti tad-derivattivi OTC mhux ikklerjati minn kontroparti ċentrali, ir-reġistrazzjoni u s-superviżjoni ta' repożitorji tat-tranżazzjonijiet u r-rekwiżiti għar-repożitorji tat-tranżazzjonijiet (ĠU L 141, 28.5.2019, p. 42)";

(14) l-Artikolu 27(3) huwa emendat kif ġej:

(a) jiżdied il-punt (c) li ġej:

"(c) id-data sa meta għandha tiġi rrapportata d-*data* ta' referenza".

(b) is-subparagrafu li ġej jiddaħħal wara l-ewwel subparagrafu:

"Meta tabbozza dak l-abbozz ta' standards tekniċi regolatorji, l-ESMA għandha tieħu inkunsiderazzjoni l-iżviluppi u l-istandards internazzjonali miftiehma fil-livell tal-Unjoni jew globali, kif ukoll il-konsistenza ta' dak l-abbozz ta' standards tekniċi regolatorji mar-rekwiżiti ta' rapportar stabbiliti fir-Regolament (UE) 2019/834 u fir-Regolament (UE) 2015/2365.";

(15) jiddaħħal l-Artikolu 27da li ġej:

"*Artikolu 27da*

Proċess tal-għażla għall-awtorizzazzjoni ta' fornitur uniku ta' tape konsolidat għal kull klassi ta' assi

1. Sa [*PO daħħal data 3 xhur mid-dħul fis-seħħ*], l-ESMA għandha torganizza proċedura tal-għażla għall-ħatra tas-CTP għal terminu ta' ħames snin. L-ESMA

għandha torganizza proċedura tal-għażla separata għal kull waħda mill-klassijiet ta' assi li ġejjin: ishma, fondi negozjati fil-borża, bonds u derivattivi (jew subklassijiet rilevanti ta' derivattivi

2. Għal kull waħda mill-klassijiet ta' assi msemmija fil-paragrafu 1, l-ESMA għandha tivvaluta l-applikazzjonijiet abbażi tal-kriterji li ġejjin:

(a) il-kapaċità teknika tal-applikanti sabiex jipprovdu tape konsolidat reżiljenti madwar l-Unjoni;

(b) il-kapaċità tal-applikanti li jikkonformaw mar-rekwiżiti organizzazzjonali stabbiliti fl-Artikolu 27h;

(c) l-istruttura ta' tmexxija tal-applikanti;

(d) il-veloċità li biha l-applikanti jistgħu jxerrdu d-*data* ewlenija tas-suq;

(e) il-kapaċità tal-applikanti li jxerrdu *data* ta' kwalità tajba;

(f) in-nefqa totali meħtieġa mill-applikanti sabiex jiżviluppaw tape konsolidat u l-kostijiet tat-tħaddim tat-tape konsolidat fuq bażi kontinwa;

(g) il-livell tat-tariffi li l-applikant biħsiebu jitlob lit-tipi differenti ta' utenti tad-*data* ewlenija tas-suq;

(h) il-possibbiltà li l-applikanti jużaw teknoloġiji moderni ta' interfaċċi sabiex ifornu d-*data* ewlenija tas-suq u għall-konnettività;

(i) il-mezz ta' ħżin li l-applikanti se jużaw għall-ħżin ta' *data* storika;

(j) il-protokolli li l-applikanti se jużaw sabiex jipprevjenu u jindirizzaw il-qtugħ.

3. L-ewwel proċedura tal-għażla organizzata għall-ishma għandha tistieden biss offerti għall-forniment ta' tape konsolidat li jinkludi *data* ta' wara n-negozjar. Qabel il-proċeduri tal-għażla sussegwenti, l-ESMA għandha tivvaluta d-domanda tas-suq u l-impatti fuq id-dħul fis-swieq regolati u, abbażi ta' dik il-valutazzjoni, tirrapporta lill-Kummissjoni dwar l-opportunità li jiżdiedu l-aħjar offerti u l-volumi korrispondenti mat-tape. Abbażi ta' dak ir-rapport u tal-esperjenza miksuba wara l-ewwel proċedura tal-għażla, il-Kummissjoni għandha s-setgħa li tadotta att delegat li jispeċifika l-livell xieraq ta' *data* ta' qabel in-negozjar li għandha tiġi kkontribwita lis-CTP.

4. Minbarra l-kriterji fil-paragrafu 2, l-għażla tas-CTP għall-ishma għandha tqis l-iskema ta' parteċipazzjoni fid-dħul, u b'mod partikolari l-formula applikabbli għas-swieq regolati li huma kontributuri tad-*data* tas-suq. Meta tqis l-offerti kompetituri, l-ESMA għandha tagħżel is-CTP għall-ishma li joffri l-iskema ta' parteċipazzjoni fid-dħul li tipprovdi lis-swieq regolati, b'mod partikolari s-swieq regolati iżgħar, bl-ogħla ammont ta' dħul li jifdal sabiex jiġi ddistribwit ladarba jitnaqqsu l-kostijiet operatorji u marġni raġonevoli. Dan id-dħul għandu jitqassam f'konformità mal-Artikolu 27h(1)(c), u b'mod proporzjonali għad-*data* tas-suq kontribwita skont l-Artikolu 22a.

5. L-ESMA għandha tadotta deċiżjoni kompletament motivata li tagħżel u tawtorizza l-entitajiet li jħaddmu t-tapes konsolidati fi żmien 3 xhur mill-bidu tal-proċedura tal-għażla msemmija fil-paragrafu 2. Din id-deċiżjoni motivata għandha tispeċifika l-kundizzjonijiet li skonthom għandhom joperaw is-CTPs, u b'mod partikolari l-livell ta' tariffi msemmija fil-punt (g) tal-paragrafu 2 u għall-ishma, il-livell tal-parteċipazzjoni msemmija fil-paragrafu 3, b'mod partikolari għal swieq regolati iżgħar.

6. Is-CTPs magħżula għandhom jikkonformaw f'kull ħin mar-rekwiżiti organizzazzjonali stipulati fl-Artikolu 27h u mal-kundizzjonijiet stipulati fid-deċiżjoni tal-ESMA li tawtorizza s-CTP msemmi fil-paragrafu 3. CTP li ma jkunx għadu jista' jikkonforma ma' dawk ir-rekwiżiti u l-kundizzjonijiet, inklużi r-rekwiżiti u l-kundizzjonijiet dwar it-tfixkil u l-intrużjonijiet għas-sistema, għandu jinforma lill-ESMA b'dan mingħajr dewmien mhux iġġustifikat.

7. L-irtirar tal-awtorizzazzjoni msemmi fl-Artikolu 27e għandu jidħol fis-seħħ biss mill-mument li fih jintgħażel u jiġi awtorizzat CTP ġdid f'konformità mal-paragrafi 1 sa 4.

(16) l-Artikolu 27h huwa sostitwit b'dan li ġej:

"*Artikolu 27h*

Rekwiżiti organizzazzjonali għall-fornituri ta' tape konsolidat

1. F'konformità mal-kundizzjonijiet għall-awtorizzazzjoni msemmija fl-Artikolu 27da, is-CTPs għandhom:

(a) jiġbru d-*data* kollha tas-suq ipprovduta permezz ta' kontributi b'rabta mal-klassi ta' assi li għaliha jkunu awtorizzati;

(b) jiġbru tariffi ta' abbonament ta' kull xahar mill-utenti;

(c) fil-każ ta' *data* tas-suq li tikkonċerna l-ishma, iqassmu mill-ġdid parti mid-dħul tagħhom għall-finijiet tal-kopertura tal-kost relatat mal-kontribut obbligatorju u tal-iżgurar ta' livell ġust ta' parteċipazzjoni għas-swieq regolati, u b'mod partikolari għas-swieq regolati iżgħar, fid-dħul iġġenerat mit-tape konsolidat, f'konformità mal-Artikolu 27da(4);

(d) f'konformità mar-rekwiżiti tal-kwalità tad-*data* stipulati fl-Artikolu 22b, jagħmlu d-*data* ewlenija tas-suq konsolidata disponibbli għall-utenti fi fluss kontinwu ta' *data* elettronika b'termini mhux diskriminatorji kemm jista' jkun teknikament possibbli qrib il-ħin reali, fejn is-CTP li jforni din id-*data* jintgħażel f'konformità mal-Artikolu 27da;

(e) jiżguraw li l-pubblikazzjoni tad-*data* ewlenija tas-suq tikkonforma mal-eżenzjonijiet u d-differimenti applikabbli fl-Artikoli 4, 7, 11, 14, 20 u 21;

(f) jiżguraw li d-*data* ewlenija tas-suq konsolidata tkun aċċessibbli faċilment, tkun tista' tinqara mill-magni u tkun tista' tintuża mill-utenti kollha, inklużi l-investituri fil-livell tal-konsumatur.

Għall-fini tal-istabbiliment tal-parteċipazzjoni fil-punt (c), id-dħul tas-CTP għandu jiġi allokat fost is-swieq regolati skont formula li tirrifletti l-proporzjon ta' likwidità trasparenti qabel in-negozjar f'ishma murija minn suq regolat, bi tqabbil mal-fatturat medju ta' kuljum f'dawn l-ishma fl-Unjoni.

2. Fuq is-siti web tagħhom, is-CTPs għandhom jadottaw u jippubblikaw standards dwar il-livell ta' servizz li jkopru dawn kollha li ġejjin:

(a) inventarju tal-kontributuri tad-*data* tas-suq li tiġi riċevuta d-*data* tas-suq mingħandhom;

(b) il-modalitajiet u l-veloċità tal-konsenja tad-*data* tas-suq konsolidata lill-utenti;

(c) il-miżuri meħuda sabiex tiġi żgurata l-kontinwità operazzjonali fil-forniment tad-*data* tas-suq konsolidata.

3. Is-CTPs għandu jkollhom stabbiliti mekkaniżmi ta' sigurtà sodi mfassla sabiex jiggarantixxu s-sigurtà tal-mezzi ta' trasferiment tad-*data* tas-suq bejn il-kontributuri tad-*data* tas-suq u s-CTP, kif ukoll bejn is-CTP u l-utenti, u sabiex jimminimizzaw ir-riskju ta' korruzzjoni tad-*data* u ta' aċċess mhux awtorizzat. Is-CTPs għandhom iżommu riżorsi adegwati u jkollhom stabbiliti faċilitajiet ta' backup sabiex joffru u jmantnu s-servizzi tagħhom f'kull ħin.

4. Wara 12-il xahar ta' tħaddim sħiħ tas-CTP għall-ishma, l-ESMA għandha tipprovdi lill-Kummissjoni b'opinjoni motivata dwar l-effettività u l-ġustizzja tal-livell ta' parteċipazzjoni tas-swieq regolati fid-dħul iġġenerat mis-CTP, kif stipulat f'konformità mat-tieni subparagrafu tal-paragrafu 1. Il-Kummissjoni tista' titlob lill-ESMA tipprovdi opinjonijiet oħrajn, fejn meħtieġ jew xieraq. Il-Kummissjoni għandha tingħata s-setgħa li tadotta att delegat f'konformità mal-Artikolu 50 sabiex tirrevedi l-koeffiċjent tal-allokazzjoni għar-ridistribuzzjoni tad-dħul, fejn xieraq.";

(17) jiddaħħal l-Artikolu 27ha li ġej:

"*Artikolu 27ha*

Obbligi ta' rapportar għall-fornituri ta' tape konsolidat

1. Fi tmiem kull trimestru, is-CTPs għandhom jippubblikaw fuq is-sit web tagħhom, li għandu jkun aċċessibbli bla ħlas, l-istatistika dwar il-prestazzjoni u r-rapporti tal-okkorrenzi relatati mal-kwalità tad-*data* u s-sistemi.

2. 2. L-ESMA għandha tiżviluppa abbozz ta' standards tekniċi regolatorji sabiex tispeċifika l-kontenut, it-twaqqit, il-format u t-terminoloġija tal-obbligu ta' rapportar.

L-ESMA għandha tissottometti dak l-abbozz ta' standards tekniċi regolatorji lill-Kummissjoni sa [*PO jekk jogħġbok daħħal disa' xhur wara d-dħul fis-seħħ*].

Il-Kummissjoni tingħata s-setgħa li tadotta l-istandards tekniċi regolatorji msemmija fl-ewwel subparagrafu f'konformità mal-Artikoli 10 sa 14 tar-Regolament (UE) Nru 1095/2010.";

3. Is-CTPs għandhom iżommu u jippreservaw ir-rekords relatati man-negozju tagħhom għal perjodu ta' mhux anqas minn ħames snin. L-informazzjoni dwar l-ewwel sentejn għandha tinżamm f'post faċilment aċċessibbli, u fuq talba tal-ESMA, is-CTP għandu jipprovdilha dawn ir-rekords minnufih.";

(18) fl-Artikolu 28(1), il-paragrafu 1, il-formulazzjoni introduttorja hija sostitwita b'dan li ġej:

"1. Kontropartijiet finanzjarji li jissodisfaw il-kundizzjonijiet stipulati fit-tieni subparagrafu tal-Artikolu 4a(1) tar-Regolament (UE) Nru 648/2012, u kontropartijiet mhux finanzjarji li jissodisfaw il-kundizzjonijiet stipulati fit-tieni subparagrafu tal-Artikolu 10(1) ta' dak ir-Regolament għandhom jikkonkludu tranżazzjonijiet, li la jkunu tranżazzjonijiet intragrupp kif definit fl-Artikolu 3 ta' dak ir-Regolament u lanqas ma jkunu tranżazzjonijiet koperti mid-dispożizzjonijiet tranżizzjonali fl-Artikolu 89 ta' dak ir-Regolament, ma' kontropartijiet finanzjarji oħrajn jew ma' kontropartijiet mhux finanzjarji bħal dawn f'derivattivi li jappartjenu għal klassi ta' derivattivi li tkun ġiet iddikjarata soġġetta għall-obbligu ta' negozjar f'konformità mal-proċedura stipulata fl-Artikolu 32 ta' dan ir-Regolament u elenkata fir-reġistru msemmi fl-Artikolu 34 ta' dan ir-Regolament biss fi:";

(19) fl-Artikolu 32, jiżdiedu l-paragrafi 7, 8, u 9 li ġejjin:

"7. Fejn l-ESMA tqis li s-sospensjoni tal-obbligu tal-ikklerjar kif imsemmi fl-Artikolu 6a tar-Regolament (UE) Nru 648/2012 tkun bidla materjali fil-kriterji sabiex l-obbligu ta' negozjar jidħol fis-seħħ, kif imsemmi fil-paragrafu 5 ta' dan l-Artikolu, l-ESMA tista' titlob lill-Kummissjoni tissospendi l-obbligu ta' negozjar stabbilit fl-Artikolu 28(1) u (2) ta' dan ir-Regolament għall-istess klassijiet ta' derivattivi OTC li jkunu soġġetti għat-talba għas-sospensjoni tal-obbligu tal-ikklerjar.

8. It-talba msemmija fil-paragrafu 7 ma għandhiex tiġi ppubblikata.

9. Wara li tkun irċeviet it-talba msemmija fil-paragrafu 7, mingħajr dewmien mhux iġġustifikat u abbażi tar-raġunijiet u l-evidenza pprovduti mill-ESMA, il-Kummissjoni għandha tagħmel waħda minn dawn li ġejjin:

(a) f'att ta' implimentazzjoni tissospendi l-obbligu ta' negozjar għall-klassijiet ta' derivattivi OTC li jkunu soġġetti għat-talba għal sospensjoni tal-obbligu tal-ikklerjar;

(b) tirrifjuta s-sospensjoni mitluba.

Għall-finijiet tal-punt (b), il-Kummissjoni għandha tinforma lill-ESMA bir-raġunijiet għaliex hija tkun irrifjutat is-sospensjoni mitluba. Il-Kummissjoni għandha tinforma lill-Parlament Ewropew u lill-Kunsill minnufih dwar dak ir-rifjut u tgħaddilhom ir-raġunijiet ipprovduti lill-ESMA. L-informazzjoni provduta lill-Parlament Ewropew u lill-Kunsill dwar ir-rifjut u r-raġunijiet għal dak ir-rifjut ma għandhiex tiġi ppubblikata.";

(20) jiddaħħal l-Artikolu 32 a li ġej:

"Artikolu 32a

Sospensjoni awtonoma tal-obbligu ta' negozjar

1. Fuq talba tal-awtorità kompetenti ta' Stat Membru, il-Kummissjoni tista' tissospendi l-obbligu ta' negozjar tad-derivattivi fir-rigward ta' ċerti ditti ta' investiment, f'konformità mal-proċedura msemmija fl-Artikolu 51 u wara li tkun ikkonsultat lill-ESMA. L-awtorità kompetenti għandha tindika għaliex tqis li l-kundizzjonijiet għal sospensjoni huma ssodisfati. B'mod partikolari, l-awtorità kompetenti għandha turi li ditta tal-investiment fil-ġurisdizzjoni tagħha:

(a) tirċievi regolarment talbiet għal kwotazzjoni għad-derivattivi li jkunu soġġetti għall-obbligu ta' negozjar tad-derivattivi;

(b) minn kontroparti mhux taż-ŻEE li ma jkollha l-ebda sħubija attiva f'ċentru tan-negozjar tal-UE li joffri negozjar fid-derivattiv li jkun soġġett għall-obbligu ta' negozjar;

(c) taġixxi regolarment bħala ġeneratur tas-suq fid-derivattiv li jkun soġġett għall-obbligu ta' negozjar tad-derivattivi.

2. Meta tivvaluta jekk tissospendix l-obbligu ta' negozjar f'konformità mal-paragrafu 1, il-Kummissjoni għandha tieħu inkunsiderazzjoni jekk din is-sospensjoni tal-obbligu ta' negozjar ikollhiex effett distorsiv fuq l-obbligu tal-ikklerjar stabbilit fl-Artikolu 4(1) tar-Regolament (UE) Nru 648/2012.

3. L-att ta' implimentazzjoni msemmi fil-paragrafu 1 għandu jkun akkumpanjat mill-evidenza preżentata mill-awtorità kompetenti li titlob is-sospensjoni.

4. L-att ta' implimentazzjoni msemmi fil-paragrafu 1 għandu jiġi kkomunikat lill-ESMA u għandu jiġi ppubblikat fir-reġistru tal-ESMA msemmi fl-Artikolu 34 ta' dan ir-Regolament.

5. Il-Kummissjoni għandha tirrieżamina regolarment jekk ir-raġunijiet għas-sospensjoni tal-obbligu ta' negozjar ikunux għadhom japplikaw.";

(21) L-Artikolu 35 huwa emendat kif ġej:

(a) fil-paragrafu 1, l-ewwel subparagrafu, il-formulazzjoni introduttorja hija sostitwita b'dan li ġej:

"1. Mingħajr preġudizzju għall-Artikolu 7 tar-Regolament (UE) Nru 648/2012, CCP għandu jaċċetta li jikklerja strumenti finanzjarji fuq bażi nondiskriminatorja u trasparenti, inkluż fir-rigward ta' rekwiżiti ta' kollateral u tariffi relatati mal-aċċess, irrispettivament miċ-ċentru tan-negozjar li fih tiġi esegwita tranżazzjoni.

Ir-rekwiżit fl-ewwel subparagrafu ma għandux japplika għal derivattivi nnegozjati fil-borża.

B'mod partikolari, is-CCP għandu jiżgura li ċentru tan-negozjar ikollu d-dritt għal trattament nondiskriminatorju ta' kuntratti nnegozjati f'dak iċ-ċentru tan-negozjar, f'termini ta':";

(b) il-paragrafu 3 huwa sostitwit b'dan li ġej:

"3. Is-CCP għandu jipprovdi tweġiba bil-miktub liċ-ċentru tan-negozjar jew fi żmien tliet xhur minn meta jippermetti l-aċċess, bil-kundizzjoni li awtorità kompetenti rilevanti tkun tat aċċess skont il-paragrafu 4, jew inkella fi żmien tliet xhur minn meta jiċħad l-aċċess. Is-CCP jista' jiċħad talba għal aċċess biss skont il-kundizzjonijiet speċifikati fil-paragrafu 6(a). Jekk CCP jiċħad l-aċċess, dan għandu jipprovdi r-raġunijiet sħaħ fit-tweġiba tiegħu u jinforma lill-awtorità kompetenti tiegħu bil-miktub dwar id-deċiżjoni. Meta ċ-ċentru tan-negozjar ikun stabbilit fi Stat Membru differenti minn dak tas-CCP, is-CCP għandu jipprovdi wkoll tali notifika u raġunament lill-awtorità kompetenti ta' dak iċ-ċentru tan-negozjar. Is-CCP għandu jipprovdi aċċess fi żmien tliet xhur minn meta jipprovdi tweġiba pożittiva għat-talba għal aċċess.";

(22) L-Artikolu 36 huwa emendat kif ġej:

(a) fil-paragrafu 1, l-ewwel subparagrafu huwa sostitwit b'dan li ġej:

"Mingħajr preġudizzju għall-Artikolu 8 tar-Regolament (UE) Nru 648/2012, fuq talba, ċentru tan-negozjar għandu jipprovdi feeds ta' negozjar fuq bażi nondiskriminatorja u trasparenti, inkluż fir-rigward ta' tariffi relatati mal-aċċess, lil kwalunkwe CCP awtorizzat jew rikonoxxut minn dak ir-Regolament li jkun jixtieq jikklerja tranżazzjonijiet fi strumenti finanzjarji li jiġu konklużi f'dak iċ-ċentru tan-negozjar. Dan ir-rekwiżit ma għandux japplika għal:

(a) kwalunkwe kuntratt tad-derivattivi li jkun diġà soġġett għall-obbligi ta' aċċess skont l-Artikolu 8 tar-Regolament (EU) Nru 648/2012;

(b) derivattivi nnegozjati fil-borża.";

(b) il-paragrafu 3 huwa sostitwit b'dan li ġej:

"3. Iċ-ċentru tan-negozjar għandu jipprovdi tweġiba bil-miktub lis-CCP fi żmien tliet xhur li jew tippermetti l-aċċess, bil-kundizzjoni li l-awtorità kompetenti rilevanti tkun tat aċċess skont il-paragrafu 4, jew inkella li tiċħad l-aċċess. Iċ-ċentru tan-negozjar jista' jiċħad aċċess biss skont il-kundizzjonijiet speċifikati skont il-punt (a) tal-paragrafu 6. Meta l-aċċess jiġi miċħud, iċ-ċentru tan-negozjar għandu jipprovdi r-raġunijiet sħaħ fit-tweġiba bil-miktub tiegħu u jibgħat dik it-tweġiba bil-miktub lill-awtorità kompetenti tiegħu. Meta s-CCP jkun stabbilit fi Stat Membru differenti minn dak taċ-ċentru tan-negozjar, iċ-ċentru tan-negozjar għandu jibgħat it-tweġiba bil-miktub lill-awtorità kompetenti tas-CCP wkoll. Iċ-ċentru tan-negozjar għandu jagħti aċċess fi żmien tliet xhur minn meta jipprovdi tweġiba pożittiva għat-talba għal aċċess.";

(c) jitħassar il-paragrafu 5;

(23) fl-Artikolu 38, il-paragrafu 1 huwa sostitwit b'dan li ġej:

"1. Ċentru tan-negozjar stabbilit f'pajjiż terz jista' jitlob aċċess lil CCP stabbilit fl-Unjoni biss jekk il-Kummissjoni tkun adottat deċiżjoni f'konformità mal-Artikolu 28(4) b'rabta ma' dak il-pajjiż terz.

CCP stabbilit f'pajjiż terz jista' jitlob aċċess għal ċentru tan-negozjar fl-Unjoni soġġett għar-rikonoxximent ta' dak is-CCP skont l-Artikolu 25 tar-Regolament (UE) Nru 648/2012.

Is-CCPs u ċ-ċentri tan-negozjar stabbiliti f'pajjiżi terzi għandhom jitħallew jagħmlu użu biss mid-drittijiet ta' aċċess imsemmija fl-Artikoli 35 u 36 fir-rigward tal-istrumenti finanzjarji koperti minn dawk l-Artikoli, u dment li l-Kummissjoni tkun adottat deċiżjoni f'konformità mal-paragrafu 3 ta' dan l-Artikolu, li tiddetermina li l-qafas ġuridiku u superviżorju tal-pajjiż terz jitqies bħala li jipprovdi sistema ekwivalenti effettiva sabiex is-CCPs u ċ-ċentri tan-negozjar awtorizzati skont reġimi barranin jingħataw aċċess għas-CCPs u ċ-ċentri tan-negozjar stabbiliti f'dak il-pajjiż terz.";

(24) fl-Artikolu 38g(1), il-formulazzjoni introduttorja hija sostitwita b'dan li ġej:

"Fejn l-ESMA ssib li persuna elenkata fil-punt (a) tal-Artikolu 38b(1) ma tkunx ikkonformat ma' xi wieħed mir-rekwiżiti stabbiliti fl-Artikolu 22a, fl-Artikolu 22b, jew fit-Titolu IVa, hija għandha tieħu waħda jew aktar minn dawn l-azzjonijiet:";

(25) fl-Artikolu 38h(1), l-ewwel subparagrafu huwa sostitwit b'dan li ġej:

"Fejn l-ESMA, f'konformità mal-Artikolu 38k(5), issib li persuna elenkata fil-punt (a) tal-Artikolu 38b(1) ma tkunx ikkonformat intenzjonalment jew b'negliġenza ma' kwalunkwe wieħed mir-rekwiżiti previsti fl-Artikolu 22a, fl-Artikolu 22b, jew fit-Titolu IVa, hija għandha tadotta deċiżjoni li timponi multa f'konformità mal-paragrafu 2 ta' dan l-Artikolu.";

(26) jiddaħħal l-Artikolu 39 a li ġej:

"*Artikolu 39a*

Projbizzjoni fuq il-ħlas għat-trażmissjoni ta' ordnijiet tal-klijenti għall-eżekuzzjoni

Id-ditti ta' investiment li jaġixxu f'isem il-klijenti ma għandhomx jirċievu tariffa jew kummissjoni jew benefiċċju mhux monetarju minn xi parti terza sabiex jittrażmettu l-ordnijiet tal-klijenti lil din il-parti terza għall-eżekuzzjoni tagħhom.";

(27) L-Artikolu 50 huwa emendat kif ġej:

(a) il-paragrafu 2 huwa sostitwit b'dan li ġej:

"2. Is-setgħa ta' adozzjoni ta' atti delegati kif imsemmi fid-dispożizzjonijiet li ġejjin għandha tiġi kkonferita għal perjodu indeterminat mit-2 ta' Lulju 2014: l-Artikolu 1(9), l-Artikolu 2(2) u (3), 13(2), 15(5), 17(3), l-Artikolu 19(2) u (3), u l-Artikoli 22b(2), 27(4), 27da(3), 27g(7), 27h(4), 31(4), 38k(10), 38n(3), 40(8), 41(8), 42(7), 45(10) u 52(10).";

(b) fil-paragrafu 3, l-ewwel sentenza hija sostitwita b'dan li ġej:

"Id-delega ta' setgħa msemmija fid-dispożizzjonijiet li ġejjin tista' tiġi revokata fi kwalunkwe mument mill-Parlament Ewropew jew mill-Kunsill: l-Artikolu 1(9), l-Artikolu 2(2) u (3), l-Artikoli 13(2), 15(5), 17(3), l-Artikolu 19(2) u (3), u l-Artikoli 22b(2), 27(4), 27da(3), 27g(7), 27h(4), 31(4), 38k(10), 38n(3), 40(8), 41(8), 42(7), 45(10) u 52(10).";

(c) fil-paragrafu 5, l-ewwel sentenza tiġi sostitwita b'din li ġejja:

"Att delegat adottat skont l-Artikolu 1(9), l-Artikolu 2(2) u (3), l-Artikoli 13(2), 15(5), 17(3), l-Artikolu 19(2) u (3), u l-Artikoli 22b(2), 27(4), 27da(3), 27g(7), 27h(4), 31(4), 38k(10), 38n(3), 40(8), 41(8), 42(7), 45(10) u 52(10) għandu jidħol fis-seħħ biss jekk ma tiġi espressa l-ebda oġġezzjoni mill-Parlament Ewropew jew mill-Kunsill fi żmien perjodu ta' tliet xhur min-notifika ta' dak l-att lill-Parlament Ewropew u lill-Kunsill jew jekk qabel jiskadi dak il-perjodu, il-Parlament Ewropew u l-Kunsill ikunu informaw lill-Kummissjoni li ma humiex se joġġezzjonaw.";

(28) L-Artikolu 52 huwa emendat kif ġej:

(a) il-paragrafi 11 u 12 huma sostitwiti b'dan li ġej:

"11. Tliet snin wara l-ewwel awtorizzazzjoni ta' tape konsolidat, wara li tkun ikkonsultat mal-ESMA, il-Kummissjoni għandha tissottometti rapport lill-Parlament Ewropew u lill-Kunsill dwar dan li ġej:

(a) il-klassijiet ta' assi koperti minn tape konsolidat;

(b) il-puntwalità u l-kwalità tal-konsenja tal-konsolidazzjoni tad-data tas-suq;

(c) ir-rwol tal-konsolidazzjoni tad-*data* tas-suq fit-tnaqqis tan-nuqqas fl-implimentazzjoni;

(d) in-numru ta' abbonati għad-data tas-suq konsolidata għal kull klassi ta' assi;

(e) l-effett tal-konsolidazzjoni tad-data tas-suq fuq ir-rimedju ta' asimetriji ta' informazzjoni bejn diversi parteċipanti fis-suq kapitali;

(f) l-adegwatezza u l-funzjonament tal-iskema ta' parteċipazzjoni għall-kontributi tad-*data* tas-suq;

(g) l-effetti tad-*data* tas-suq konsolidata fuq l-investimenti fl-SMEs.

(h) il-possibbiltà li t-tape jiffaċilita l-identifikazzjoni ta' strumenti finanzjarji li juru karatteristiċi allinjati mar-Regolament [UP jekk jogħġbok daħħal referenza għar-Regolament dwar bonds ħodor Ewropej]

12. Jekk sal-[*PO daħħal data sena (1) wara d-dħul fis-seħħ*] ma jkunx feġġ tape konsolidat permezz tal-proċedura tal-għażla organizzata mill-ESMA kif

imsemmi fl-Artikolu 27da, il-Kummissjoni għandha tirrieżamina l-qafas u tista' takkumpanja dak ir-rieżami, fejn xieraq u wara li tkun ikkonsultat lill-ESMA, bi proposta leġiżlattiva li tistipula kif l-ESMA jenħtieġ li tipprovdi tape konsolidat.";

(b) jitħassar il-paragrafu 14;

(29) fl-Artikolu 54, jitħassar il-paragrafu 2.

Artikolu 2
Dħul fis-seħħ u applikazzjoni

Dan ir-Regolament għandu jidħol fis-seħħ u japplika fl-għoxrin jum wara dak li fih jiġi ppubblikat f'*Il-Ġurnal Uffiċjali tal-Unjoni Ewropea.*

Dan ir-Regolament għandu jorbot fl-intier tiegħu u japplika direttament fl-Istati Membri kollha.

Magħmul fi Brussell,

Għall-Parlament Ewropew
Il-President

Għall-Kunsill
Il-President

VERA KOPJA TAL-ORIĠINAL
Għas-Segretarju Ġenerali

Martine DEPREZ
Id-Direttur
Teħid tad-Deċiżjonijiet u Kulleġġjalità
KUMMISSJONI EWROPEA