

Brussell, 29 ta' Novembru 2021
(OR. en)

Fajl Interistituzzjonali:
2021/0385(COD)

14382/21
ADD 2

EF 370
ECOFIN 1172
CODEC 1550
IA 191

NOTA TA' TRAŻMISSJONI

minn:	Is-Segretarju Ġenerali tal-Kummissjoni Ewropea, iffirmata mis-Sa Martine DEPREZ, Direttur
data meta waslet:	25 ta' Novembru 2021
lil:	Is-Sur Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Segretarju Ġenerali tal-Kunsill tal-Unjoni Ewropea
Nru dok. Cion:	SWD(2021) 347 final
Suġġett:	DOKUMENT TA' ĦIDMA TAL-PERSUNAL TAL-KUMMISSJONI SOMMARJU EŻEKUTTIV TAR-RAPPORT TAL-VALUTAZZJONI TAL-IMPATT Li jakkumpanja d-dokumenti 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-emergenza ta' tape konsolidat, l-ottimizzazzjoni tal-obbligi ta' negozjar u l-projbizzjoni li jiġi riċevut pagament għat-trażmissjoni tal-ordnijiet tal-klijenti Proposta għal Direttiva tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill li temenda d-Direttiva 2014/65/UE dwar is-swieq fl-istrumenti finanzjarji

Id-delegazzjonijiet għandhom isibu meħmuż id-dokument SWD(2021) 347 final.

Mehmuż: SWD(2021) 347 final



IL-KUMMISSJONI
EWROPEA

Brussell, 25.11.2021
SWD(2021) 347 final

DOKUMENT TA' HIDMA TAL-PERSUNAL TAL-KUMMISSJONI
SOMMARJU EŻEKUTTIV TAR-RAPPORT TAL-VALUTAZZJONI TAL-IMPATT

Li jakkumpanja d-dokumenti

Proposta ghal Regolament tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill li jemenda r-Regolament (UE) Nru 600/2014 fir-rigward tat-tishih 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

Proposta għal Direttiva tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill li temenda d-Direttiva 2014/65/UE dwar is-swieq fl-istrumenti finanzjarji

{COM(2021) 727 final} - {SEC(2021) 573 final} - {SWD(2021) 346 final}

Skeda tas-Sommarju Eżekuttiv

Valutazzjoni tal-impatt dwar il-Proposta għal Revizjoni tar-Regolament (UE) Nru 600/2014 dwar is-Swieq fl-Istrumenti Finanzjarji (MiFIR)

A. Htieġa li tittiehed azzjoni

Għaliex? X'inhom l-problema li qed tiġi indirizzata?

Ir-rieżami tal-MiFIR jindirizza **tlit problemi** ewlenin fis-swieq kapitali tal-Unjoni: (1) **riskju ta' likwidità u eżekuzzjoni tan-negozjar għall-partecipanti kollha tas-suq kapitali**; (2) **kost għoli fid-data tas-suq konsolidat**; kif ukoll (3) **in-nuqqas ta' każ tan-negozju għall-konsolidazzjoni tad-data**. Minhabba l-MiFID li fethet għall-kompetizzjoni fin-negozjar ta' strumenti finanzjarji (bħal ishma, bonds u derivattivi), hafna pjattaformi issa jinneozjaw strumenti finanzjarji identiċi. Dan jagħmel in-negozjar irħas iżda wkoll imxerred fost aktar minn 400 suq tan-negozjar madwar l-Unjoni. Din il-frammentazzjoni timplika li **d-data** tas-suq meħtieġa mill-investituri biex jibbażaw id-deċiżjonijiet ta' negozjar tagħhom fuqha tkun ukoll imxerred. Huma biss **l-aktar professjonisti sofistikati tas-suq** (negozjanti ta' frekwenza għolja u banek ta' investiment ewlenin) li għandhom il-mezzi biex jixtru. **Il-biċċa l-kbira tal-investituri ordinarji u s-sensara tagħhom** ma għandhom l-ebda fehma komprensiva tas-swieq tan-negozjar tal-UE u spiss jieħdu deċiżjonijiet ta' investiment ibbażati fuq perspettiva parzjali tas-suq.

X'mistennija tikseb din l-inizjattiva?

Għalkemm il-MiFIR diġà jinkludi qafas bażiku għal **tape konsolidat** (CT jew tape), ma tfaċċa l-ebda fornitur ta' tape konsolidat għal xi klassi ta' assi minhabba li m'hemmx premji kummerċjali, il-htieġa li jiġu konklużi arrangamenti ta' liċenzjar individwali u għax ma hemmx biżżejjed kwalità tad-data tat-tranzazzjonijiet. Il-Kummissjoni biħsiebha temenda l-MiFIR biex tikseb il-holqien effettiv ta' CT li għandu l-għan li jnaqqas ir-riskju ta' eżekuzzjoni tal-likwidità u tal-kummerċ għall-partecipanti kollha fis-suq. Għal dan il-għan, il-qafas il-ġdid għandu jkollu l-għan li jtejjeb il-kwalità tad-data tas-suq u jwitti t-triq għall-konsolidazzjoni tad-data tas-suq minn naħa waħda. Fuq in-naħa l-oħra għandha tiffacilita l-liċenzjar tad-data tas-suq u tipprovdi każ ta' negozju ta' konsolidazzjoni tad-data tas-suq.

X'inhom l-valur miżjud ta' azzjoni fil-livell tal-UE?

Tape jikkonsolida **d-data** ewlenija tas-suq għal strument finanzjarju partikolari li jiġi nneozjat f'diversi postijiet fl-Unjoni. Għalhekk, CT huwa mfassal biex iżid it-trasparenza u l-kunfidenza fis-suq tal-Unjoni u biex jiddemokratizza l-aċċess għad-data ewlenija tas-suq. Minhabba l-applikabbiltà diretta madwar l-Unjoni, it-twaqqif ta' tape ikun aktar mgħaġġel u aktar effiċjenti milli kieku jittiehdu inizjattivi simili fil-livell tal-Istati Membri.

B. Soluzzjonijiet

Liema għażliet ta' politika legiżlattivi u mhux legiżlattivi ġew ikkunsidrati? Hemm għażla ppreferuta jew le? Għaliex?

Fir-rapport jiġu esplorati żewġ settijiet ta' għażliet, kollha akkumpanjati minn miżura tal-livell 2 li **tarmonizza l-oqsma tad-data tas-suq** għal **kontribuzzjonijiet obligatorji minghajr hlas** mill-pjattaformi kollha tal-eżekuzzjoni li joffru negozjar jew kummerċ ta' "titoli rapportabbli".

1. Għażliet biex titjieb il-kwalità tad-data tas-suq/tiġi ffacilitata l-konsolidazzjoni tad-data tas-suq ("għażliet ta' konsolidazzjoni")

Għażla 1.1 (awtoaggregazzjoni): il-partecipanti fis-suq ikunu jistgħu jirreġistraw mal-ESMA bħala **awtoaggregaturi**. Dan jippermettilhom jiġbru u jikkonsolidaw id-data tas-suq għall-użu intern tagħhom direttament fiċ-ċentru tad-data tagħhom stess.

Għażla 1.2 (konsolidaturi kompetituri): **il-konsolidaturi tad-data tas-suq kompetituri** rreġistrati mal-ESMA jiġbru **d-data** tas-suq u jikkonsolidawha direttament fiċ-ċentru tad-data tal-abbonat tagħhom (konsolidazzjoni decentralizzata) li jippermettu latenza tad-data aktar baxxa.

Għażla 1.3 (konsolidatur imhaddem mill-borża). **Boroż** tal-UE għal ishma jew **iċ-ċentru primarju ta' likwidità** għal bonds u derivattivi biex jikkonsolidaw id-data kummerċjali kollha li tappartjeni għat-titoli li huma jelenkaw (boroż għall-ishma) jew li għalihom huma ċ-ċentru ewleni tal-likwidità (il-klassijiet ta' assi l-oħra kollha).

Għażla 1.4 (konsolidatur uniku): Il-kompitu tal-konsolidazzjoni tad-data kollha tas-suq jingħata lil **konsolidatur tad-data tas-suq uniku** magħżul mill-ESMA abbażi ta' offerta. Is-CTP ikun indipendenti minn kwalunkwe wiehed mill-kontributori.

Għażla 1.5 (regola dwar il-koncentrazzjoni tal-kummerċ). Din l-għażla ma tkunx tinvolvi CT, iżda minflok **tikkonsolida n-negozjar** f'kategorija partikolari ta' strument finanzjarju fuq sett limitat ta' pjattaformi ta' negozjar. Billi jiġi kkonsolidat in-negozjar, is-sorsi tad-data tas-suq jitnaqqsu u l-htieġa għall-konsolidazzjoni tad-data hija inqas urgenti jew saħansitra irrelevanti.

L-Għażliet **1.2** u **1.4** ta' dan is-sett huma **l-għażliet preferuti**: konsolidatur uniku jew konsolidaturi multipli, imlaqqa' mal-possibbiltà ta' awtoaggregazzjoni (għażla **1.1**), huma l-aktar effettivi biex id-data ewlenija ta' wara l-kummerċ tkun disponibbli għall-partecipanti kollha fis-suq b'mod ġust u effiċjenti, li jzid it-trasparenza ta' wara l-kummerċ.). L-Għażla 1.2 tgawdi vantaġġ żgħir f'termini tal-kisba ta' kwalità ottimali u f'waqtha tad-data tas-suq. Min-naħa l-oħra, l-Għażla 1.4

tikklassifika aħjar fl-ghoti tal-opportunità li jintgħazel bhala konsolidatur parteċipant ġdid fis-suq kompletament indipendenti kemm mill-kontributuri tad-data tas-suq kif ukoll mill-kumpaniji tad-data tas-suq.

2. Għażliet biex jiġi ffaċilitat il-liċenzjar tad-data tas-suq/jinholoq każ ta' negozju għall-konsolidazzjoni tad-data tas-suq ("għażliet ta' liċenzjar")

Għażla 2.1 (l-ebda tariffa statutorja ta' abbonament). Ma tkun meħtieġa **l-ebda tariffa minima ta' abbonament**. Konsegwentement, it-tariffi tal-abbonament ikunu mistennija li jkopru biss l-ispejjeż operattivi tas-CTP li ma jippermettux li d-dhul jitqassam lill-kontributuri tad-data.

Għażla 2.2 (tariffa statutorja ta' abbonament). Din l-għażla tistabbilixxi **tariffa minima statutorja ta' abbonament** sabieħ tinholoq komunalità bejn il-konsolidatur (i) u l-kontributuri peress li dan jippermetti **ridistribuzzjoni tad-dhul** lill-kontributuri tad-data tas-suq.

Għażla 2.3 (tariffa statutorja ta' abbonament u tariffa tal-aċċess RPW). Din l-għażla tistabbilixxi **tariffa minima statutorja ta' abbonament** (b' **ridistribuzzjoni tad-dhul**) u tinkludi **mizata addizzjonali għall-użu** għaċ-ċentri li jużaw id-data tas-suq bhala **prezz ta' referenza**.

L-Għażla 2.3 ta' dan is-sett hija **l-għażla ppreferuta** peress li din mhux biss tiffaċilita aktar *data* kwalitattiva tas-suq mill-kontributuri tad-data iżda thegġeġ ukoll lill-parteeipanti fis-suq biex jiffavorixxu swieq mixgħula.

Min jappoġġa liema għażla?

L-investituri, iċ-ċentri tan-negozjar alternattivi, il-manigiers tal-assi, il-banek, in-negozjanti ta' frekwenza għolja u s-supervizuri nazzjonali b'mod ġenerali jappoġġaw il-holqien ta' tape konsolidat operat minn entità indipendenti mill-iskambji tal-elenkar (l-Għażliet 1.2 u 1.4, mhux l-Għażla 1.3). Xi rappreżentanza tal-konsumaturi temmen li s-CT mhux se jsovi l-problemi kollha marbuta mal-asimmetrija tal-informazzjoni fis-swieq finanzjarji. L-iskambji eżistenti huma xettici dwar il-holqien ta' CT, minhabba l-impatti potenzjali fuq id-dhul li tape konsolidat f'waqtu jista' jkollu fuq il-prodotti tad-data proprjetarja speċifiċi għall-bejjiegh tagħhom. Il-boroż eżistenti jirakkomandaw ukoll li l-ESMA tamministra jew tal-anqas tissorvelja l-fornitur tat-tape konsolidat biex jinqabdu l-kunflitti ta' interess.

C. Impatti tal-għażla ppreferuta

X'inhuma l-benefiċċji tal-għażla ppreferuta (jekk hemm, inkella x'inhuma dawk ewlenin)?

- L-għażliet ta' konsolidazzjoni 1.2 u 1.4 "jiddemokratizzaw" l-għarfien dwar fejn l-aħjar prezz u l-aktar gabra profonda ta' likwidità fi kwalunkwe strument finanzjarju partikolari miksub. Dan johloq kundizzjonijiet ekwi: investitur fil-livell tal-konsumatur, is-sensar tiegħu, negozjant li jahdem għal maniger ta' assi zghir jew bank ewlieni kollha jkollhom xi ftit mill-istess intelligence tas-suq li bhalissa għandhom biss generaturi tas-suq akbar. CT, li jkun ipprovdut jew minn fornitur wiehed (għażla 1.4), jew minn fornituri kompetituri (għażla 1.2), jevita li l-klijenti mhux professjonali u l-intermedjarji tagħhom jitolfu milli **jiksbu l-aħjar prezz disponibbli** għall-ordnijiet tagħhom u jipprovdulhom għodda biex **jivverifikaw il-konformità mar-regola tal-aħjar eżekuzzjoni**.
- L-Għażla ta' Konsolidazzjoni 1.2 għandha vantaġġ zghir ta' latenza, peress li l-forniment decentralizzat tad-data huwa kemxejn aktar preċiż f'termini ta' latenza. L-Għażla ta' Konsolidazzjoni 1.4 tipprovdli lill-ESMA bil-possibbiltà li tagħti r-rwol ta' konsolidatur lil parteċipant kompletament ġdid.
- Il-monitoraġġ permezz tat-tape se **jinentiva lis-sensara** u lill-manigiers tal-assi biex ifittxu b'mod attiv li jinkludu fil-portafolli tagħhom l-aktar strumenti ottimali u mhux biss dawk disponibbli fil-ftit postijiet li bhalissa huma abbonati għalihom.
- Billi jipprovdli mudell tal-allokazzjoni tad-dhul li jiffunzjona bhala **incentiv ekonomiku biex jidderiegi l-kummerċ lejn protokoll ta' eżekuzzjoni** li huma trasparenti qabel in-negozjar, is-CT jista' jzid l-incentivi biex tiġi pprovduta *data* preċiża u f'waqtha bl-użu tal-format tad-data armonizzat. Dan iwassal għal allinjament tal-incentivi bejn il-kontributuri tad-data tas-suq u l-konsolidaturi tad-data tas-suq, li jagħti spinta wkoll lill-fiducja fl-operat tas-suq kapitali tal-Unjoni.

X'inhuma l-ispejjeż tal-opzjoni preferuta (jekk hemm, inkella x'inhuma dawk ewlenin)?

Il-kost operazzjonali projettat għall-fornitur ta' tape konsolidat għall-ishma u l-bonds ġie vvalutat kif ġej:

Spejjeż tat-tape tal-ekwità (annwali)	Spejjeż tal-bonds jew tat-tape tad-derivattivi (annwali)
Spejjeż ta' Bini/Stabbiliment – EUR 0.8-2.4 miljun/sena	Spejjeż tal-Bini/Stabbiliment – EUR 0.16-1.4 miljun/sena
Spejjeż operattivi – EUR 1.4-5.5 miljun/sena	Spejjeż operattivi – EUR 1.3-4 miljun/sena
Total – EUR 2.2-7.8 miljun/sena	Total – EUR 1.46-5.4 miljun/sena

It-tape jahdem taht mudell ta' dhul mill-utenti, fejn il-fornitur tat-tape jiċċarġja lill-utenti professjonali abbonament annwali "għal kull utent" ta' EUR 100/xahar. Utenti mhux professjonali jew ma jhallsu l-ebda tariffa jew massimu ta' EUR 1/xahar. Il-profitt eċċessiv għandu jitqassam mill-ġdid lill-kontributuri tad-data. Stimu għal tape tal-ekwità juru li **d-dhul** totali annwali huwa smat għal madwar EUR 200 miljun skont il-karatteristiċi speċifiċi tat-tape. Bit-tnaqqis tal-ispejjeż operattivi annwali medji, ikun ifisser allokazzjoni tad-dhul ta' **EUR 100 sa EUR 150 miljun tkun tista' titqassam fost il-kontributuri tad-data** (għall-bonds u d-derivattivi, id-dipendenza fuq id-dhul tad-data hija inqas evidenti, għalhekk, ma saret l-ebda simulazzjoni tad-dhul għal dawk it-tapes).

Kif se jintlaqtu l-intraprizi, l-SMEs u l-mikrokumpaniji?

L-ghazliet ta' konsolidazzjoni 1.1, 1.2 u 1.4 ikollhom il-benefiċċju li **l-ishma tal-SMEs** elenkati f'suq regolat wiehed biss jew fi ftit swieq jew fi Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs isiru vizibbli għal kull investitur u sensar (mhux lokali), jew, għall-ghazla 1.1, għal awtoaggregaturi fl-Unjoni. Dan iżid l-attraenza tal-investimenti u l-possibbiltajiet li l-ishma tagħhom jigu inklużi f'fondi ta' investiment jew portafolji ta' investiment li, min-naħa tagħhom, iżidu l-effettività tal-SMEs li jgħbr u kapital.

Se jkun hemm impatti sinifikanti fuq il-baġits u l-amministrazzjonijiet nazzjonali?

Mhu se jkun hemm **l-ebda impatt dirett** fuq il-baġits nazzjonali. L-Għazliet 1.2 u 1.4 jeħtieġu l-adozzjoni ta' legiżlazzjoni tal-livell 2 għal standards armonizzati ta' rappurtar tad-data. L-ghazliet ippreferuti se jeħtieġu wkoll supervizjoni u infurzar mill-ESMA.

Se jkun hemm impatti sinifikanti oħra?

Fejn jidhol **l-impatt soċjali**, l-ghazliet 1.1, 1.2 u 1.4 potenzjalment jiffavorixxu l-partecipazzjoni fis-swieq minn sezzjoni akbar tal-popolazzjoni. Ikollhom ukoll impatti ta' natura **indiretta** bħala konsegwenza ta' swieq finanzjarji aktar effiċjenti.

D. Segwitu

Meta se tiġi rieżaminata l-politika?

L-ewwel analiżi mill-ESMA tiġi pprovduta 24-il xahar wara l-implimentazzjoni tar-regoli l-godda segwita minn aġġornamenti annwali.

VERA KOPJA TAL-ORIGINAL
Għas-Segretarju Ġenerali

Martine DEPREZ
Id-Direttur
Tehid tad-Deciżjonijiet u Kullegġjalità
KUMMISSJONI EWROPEA