


Guida Operativa

Gli Internalizzatori Sistemati: Definizione e Obblighi di Quotazione



CONSOB

COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

 CONSOB COMMISSIONE NAZIONALE PER LE SOCIETÀ E LA BORSA	Guida Operativa	GLI INTERNALIZZATORI SISTEMATICI: DEFINIZIONE E OBBLIGHI DI QUOTAZIONE	Versione 1/2019 1° agosto 2019
---	-----------------	---	--------------------------------------

Guida Operativa

Gli Internalizzatori Sistemati: Definizione e Obblighi di Quotazione

Destinatari: Imprese di investimento che svolgono attività di internalizzazione sistematica


Oggetto: Qualificazione dell'attività e obblighi di quotazione

Indice

Sezione 1	PREMESSA
Sezione 2	DEFINIZIONE, QUALIFICAZIONE DELL'ATTIVITÀ, NOTIFICA DELLO STATUS, CONDIZIONI DI OPERATIVITÀ
Sezione 3	OBBLIGHI DI QUOTAZIONE
Sezione 4	ALLEGATI
Sezione 5	GLOSSARIO ED ELENCO ATTI NORMATIVI EUROPEI

Legenda:

- evidenziate in *celest* le parole cui sono associati link o collegamenti ipertestuali
- evidenziate in *verde* le parole definite nel Glossario posizionato alla fine della Guida Operativa
- in *corsivo* le norme di Livello 1, 2, 3 (talora riprodotte in modo non letterale)

 CONSOB <small>COMMISSIONE NAZIONALE PER LE SOCIETÀ E LA BORSA</small>	Guida Operativa	GLI INTERNALIZZATORI SISTEMATICI: DEFINIZIONE E OBBLIGHI DI QUOTAZIONE	Versione 1/2019 1° agosto 2019
--	-----------------	---	--------------------------------------

SEZIONE 1 – PREMESSA

1.1 DESTINATARI

1.1.1 La presente Guida Operativa si rivolge alle imprese di investimento italiane che ricadono nella definizione di internalizzatore sistematico dettata dall'[Art. 4\(1\)\(20\) MiFID II](#), e recepita all'[articolo 1, comma 5-ter](#), del TUF, nonché alle imprese di paesi terzi che svolgono attività di internalizzazione sistematica in Italia per il tramite di una succursale ai sensi degli artt. [28 e 29-ter](#) del TUF.

La presente Guida Operativa può risultare utile:

- agli investitori;
- alle imprese di investimento che possono ricadere nelle soglie individuate dalla regolamentazione per la qualificazione di tale attività, così come di seguito chiarito;
- alle imprese di investimento che intendono avvalersi della possibilità di “*opt-in*” nel regime previsto da MiFID II anche nel caso di mancata “cattura” dell’attività svolta nelle soglie previste;
- ai soggetti che svolgono attività incompatibili con quella di internalizzazione sistematica.

1.2 AMBITO OGGETTIVO

1.2.1 La presente Guida Operativa riguarda la gestione degli obblighi relativi:

- alla notifica dello status di internalizzatore sistematico;
- alle condizioni di operatività;
- alla pubblicazione di quotazioni irrevocabili relative a strumenti finanziari *equity* ed *equity-like* e strumenti finanziari *non-equity*;
- alle informazioni da fornire alla Consob.

1.2.2 Essa riguarda inoltre la descrizione delle modalità di adempimento ai suddetti obblighi, anche alla luce dei chiarimenti forniti dall’ESMA in materia.

1.3 FINALITÀ

1.3.1 La presente Guida Operativa costituisce un ausilio nella sistematizzazione organica:

- degli obblighi previsti dalla disciplina europea di Livello 1, 2 o 3;
- delle indicazioni fornite dall’[ESMA](#) sotto forma di [Q&A](#);
- dell’interazione degli obblighi previsti dalla normativa europea con quelli previsti dalla disciplina nazionale.


 <small>COMMISSIONE NAZIONALE PER LE SOCIETÀ E LA BORSA</small>	Guida Operativa	GLI INTERNALIZZATORI SISTEMATICI: DEFINIZIONE E OBBLIGHI DI QUOTAZIONE	<i>Versione 1/2019 1° agosto 2019</i>
---	-----------------	---	---

- 1.3.2 La presente Guida Operativa intende, altresì, offrire, in esito alle richieste degli operatori pervenute in sede di implementazione MiFID II/MiFIR, alcune indicazioni operative di dettaglio, utili alla migliore attuazione della disciplina europea, avuto riguardo alle specificità del quadro istituzionale ed operativo nazionale.
- 1.3.3 La presente Guida Operativa non intende alterare le disposizioni europee e le indicazioni fornite dall'ESMA.

Qualora una nuova indicazione fornita dall'ESMA dovesse confliggere con le indicazioni riportate nella presente Guida Operativa, quest'ultima deve essere considerata recessiva.

1.4 AGGIORNAMENTI

- 1.4.1 La Consob si impegna a monitorare l'adeguatezza della presente Guida Operativa e a introdurre modifiche alla stessa ove ritenuto opportuno.

 <small>COMMISSIONE NAZIONALE PER LE SOCIETÀ E LA BORSA</small>	Guida Operativa	GLI INTERNALIZZATORI SISTEMATICI: DEFINIZIONE E OBBLIGHI DI QUOTAZIONE	Versione 1/2019 1° agosto 2019
---	-----------------	---	--------------------------------------

SEZIONE 2 – DEFINIZIONE

2.1 DEFINIZIONE

2.1.1 Sono riconducibili alla fattispecie di “internalizzatore sistematico”, secondo la definizione data dall’[articolo 4, paragrafo 1, punto 20](#)), [MiFID II](#), e recepita all’[articolo 1, comma 5-ter](#), del [TUF](#), le imprese di investimento che in modo organizzato, frequente, sistematico e sostanziale negoziano per conto proprio eseguendo gli ordini del cliente al di fuori di un mercato regolamentato, di un sistema multilaterale di negoziazione o di un sistema organizzato di negoziazione senza gestire un sistema multilaterale.

2.2 QUALIFICAZIONE DELL’ATTIVITÀ


2.2.1 In aggiunta all’aspetto organizzativo, gli elementi che rilevano al fine di valutare l’inquadramento nella fattispecie sono: (a) la frequenza, (b) la sistematicità e (c) la sostanzialità, la cui misurazione va effettuata secondo le indicazioni del [comma 5-ter dell’articolo 1](#) del [TUF](#), rapportata ad alcune soglie specificamente indicate in relazione ai diversi strumenti finanziari oggetto di negoziazione.

2.2.2 Rispetto al regime previgente, la definizione viene dunque integrata con la previsione di indicatori “quantitativi” - i quali devono ricorrere simultaneamente - per valutare la natura ‘frequente e sistematica’ e la ‘base sostanziale’ dell’attività di internalizzazione. In particolare:

- a) la base ‘frequente e sistematica’ dovrà essere misurata in relazione alle transazioni eseguite OTC in conto proprio dall’impresa su uno strumento finanziario eseguendo gli ordini dei clienti;
- b) la base ‘sostanziale’ dovrà essere misurata secondo uno dei due seguenti criteri: (i) la dimensione delle negoziazioni OTC eseguite in conto proprio dall’impresa rispetto al totale delle negoziazioni che la stessa ha eseguito su uno strumento finanziario; (ii) la dimensione delle negoziazioni OTC eseguite dall’impresa rispetto alla negoziazione totale eseguita sullo stesso strumento finanziario nell’Unione Europea.

2.2.3 Secondo quanto previsto dall’[articolo 71 TUF](#), che traspone le previsioni dell’[articolo 4, paragrafo 1, punto 20](#)), [MiFID II](#), il regime degli internalizzatori sistematici si applica non solo quando sono superati i limiti prefissati in relazione al modo frequente, sistematico e sostanziale ma anche quando un’impresa di investimento sceglie di assoggettarsi su base volontaria (*opt-in*) allo stesso, anche se non soddisfa tutti o nessuno dei requisiti quantitativi individuati.

2.2.4 Al fine di assicurare l’applicazione obiettiva ed efficace della definizione di internalizzatore sistematico, sono stati precisati i limiti applicabili per stabilire che cosa costituisca una negoziazione OTC frequente, sistematica e sostanziale. Essi sono stabiliti al fine di assicurare che la negoziazione OTC di dimensioni tali da avere un effetto rilevante sulla

 <small>COMMISSIONE NAZIONALE PER LE SOCIETÀ E LA BORSA</small>	Guida Operativa	GLI INTERNALIZZATORI SISTEMATICI: DEFINIZIONE E OBBLIGHI DI QUOTAZIONE	Versione 1/2019 1° agosto 2019
---	-----------------	---	--------------------------------------

formazione dei prezzi rientri nell'ambito di applicazione, escludendo al contempo la negoziazione OTC di dimensioni così ridotte da rendere sproporzionato l'obbligo di rispettare i requisiti applicabili agli internalizzatori sistematici ([considerando 18 del RD 2017/565](#)).

2.2.5 Al fine di stabilire, in relazione ai diversi strumenti finanziari, se un'impresa di investimento deve essere considerata un internalizzatore sistematico e, dunque, assoggettarsi al relativo regime, si rinvia ai criteri stabiliti:


- nell'[articolo 12](#) del [RD 2017/565](#), per le azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti analoghi;
- nell'[articolo 13](#) del [RD 2017/565](#), per le obbligazioni;
- nell'[articolo 14](#) del [RD 2017/565](#), per i prodotti finanziari strutturati;
- nell'[articolo 15](#) del [RD 2017/565](#), per i derivati;
- nell'[articolo 16](#) del [RD 2017/565](#), per le quote di emissione.

2.2.6 Con riferimento agli strumenti finanziari *non-equity*, si evidenzia che, secondo quanto previsto nel dettaglio dai suddetti articoli del RD 2017/565 e chiarito dall'ESMA, un internalizzatore sistematico, che superi le soglie stabilite con riferimento ad uno specifico strumento, sarà tenuto ad assoggettarsi al relativo regime per l'intera classe (o sotto-classe) di strumenti finanziari a cui appartiene lo strumento negoziato, inclusi gli strumenti non già negoziati su una sede di negoziazione (v. *infra*); contrariamente, nel caso di qualificazione volontaria, l'intermediario potrà scegliere gli specifici strumenti finanziari (già negoziati o meno in una sede di negoziazione, nell'ambito della classe, per i quali intende svolgere attività di internalizzazione sistematica, adempiendo ai relativi obblighi (cfr. [Q&A nn. 11 e 11a, Sezione 7](#), del documento di [Q&A on MiFID II and MiFIR transparency topics](#)).

2.2.7 Ai fini della qualificazione dell'attività, l'ESMA ha anche chiarito (cfr. [Q&A n. 7, sezione 7](#), del documento di [Q&A on MiFID II and MiFIR transparency topics](#)) le circostanze in cui un'impresa di investimento "esegue ordini di clienti" negoziando in conto proprio al di fuori di una sede di negoziazione. In particolare, le imprese di investimento sono tenute a valutare la natura della controparte con la quale concludono una operazione. Tale valutazione può essere svolta per ciascuna operazione ovvero per tipologia di operazioni o controparti.

2.2.8 Ulteriori indicazioni in materia sono forniti dall'ESMA nell'ambito del citato documento di [Q&A on MiFID II and MiFIR transparency topics](#) (nello specifico, le [Q&A nn. 2, 3, e 4, Sezione 7](#)), nonché nelle [Q&A on MiFID II and MiFIR market structures topics](#) ([Q&A nn. 30 e 31, Sezione 5.3](#)). In particolare, l'Autorità europea specifica che:

- da un punto di vista soggettivo:
 - tutta l'attività di un'impresa di investimento, anche condotta attraverso le succursali nel territorio dell'Unione, deve essere considerata ai fini dei calcoli, tenendo conto delle specificazioni fornite con riguardo a quelle operazioni con una dimensione extra-europea;

 <small>COMMISSIONE NAZIONALE PER LE SOCIETÀ E LA BORSA</small>	Guida Operativa	GLI INTERNALIZZATORI SISTEMATICI: DEFINIZIONE E OBBLIGHI DI QUOTAZIONE	Versione 1/2019 1° agosto 2019
---	-----------------	---	--------------------------------------

- una succursale di un'impresa di un paese terzo può operare come internalizzatore sistematico nello Stato Membro in cui è stata specificamente autorizzata, nel rispetto di specifici requisiti di operatività;


➤ da un punto di vista oggettivo:

- i) un'impresa di investimento può, per conto di un cliente, eseguire un'operazione in nome proprio su una sede di negoziazione e trasferirne immediatamente gli effetti economici al cliente ordinante (medesimo prezzo dell'esecuzione sul mercato); in tale circostanza – anche se tecnicamente possibile individuare due distinte transazioni - l'operazione va intesa come unica;
- ii) devono essere escluse dai calcoli le operazioni che non contribuiscono al processo di formazione del prezzo e quelle di mercato primario (per le quali si rinvia anche a quanto chiarito nelle *Guidelines ESMA su Transaction reporting, order record keeping and clock synchronisation under MiFID II - ref. ESMA/2016/1452*), nonché le cosiddette “*negotiated transactions*”, operazioni concordate ed eseguite bilateralmente ma trasmesse a una sede di negoziazione (in conformità con le regole da quest'ultima stabilite), le quali beneficiano di un apposito *waiver* dagli obblighi di trasparenza;
- iii) il calcolo deve essere condotto con riferimento al più elevato grado di dettaglio stabilito per le *sub-asset classes* individuate ai fini degli obblighi di trasparenza.

2.2.9 Secondo quanto indicato dall'[articolo 17](#) del [RD 2017/565](#), le condizioni disposte dagli articoli da [12 a 16](#) del [RD 2017/565](#) sono oggetto di valutazione trimestrale sulla base dei dati dei 6 mesi precedenti. Il periodo di valutazione ha inizio il primo giorno lavorativo dei mesi di gennaio, aprile, luglio e ottobre. In merito, l'ESMA ha di recente chiarito ([Q&A n. 13, sezione 7](#), del documento di [Q&A on MiFID II and MiFIR transparency topics](#)) che, nel caso di una modifica allo status di liquidità di uno strumento finanziario a ridosso del periodo di valutazione, l'internalizzatore potrà effettuare il *re-assessment* del superamento delle soglie, utilizzando il dato più recente.


2.2.10 Una disciplina specifica è prevista per gli strumenti di nuova emissione, che devono essere considerati nella valutazione solo quando i dati storici coprono: (i) un periodo almeno di tre mesi (nel caso delle azioni, dei certificati di deposito, dei fondi indicizzati quotati, dei certificati e di altri strumenti finanziari analoghi), ovvero (ii) di sei settimane (nel caso delle obbligazioni, dei prodotti finanziari strutturati e dei derivati).

2.2.11 Ai fini della qualificazione dell'attività di internalizzatore sistematico, si evidenzia (cfr. [articolo 1](#) del [RD 2017/2294](#) che inserisce l'[articolo 16-bis](#) nel [RD 2017/565](#)), come l'impresa di investimento non negozia in conto proprio quando partecipa a dispositivi di abbinamento di entità esterne al gruppo di appartenenza con l'obiettivo o la conseguenza di svolgere operazioni *back-to-back* di fatto prive di rischio su uno strumento finanziario al di fuori delle sedi di negoziazione.

 CONSOB <small>Commissione Nazionale per le Società e la Borsa</small>	Guida Operativa	GLI INTERNALIZZATORI SISTEMATICI: DEFINIZIONE E OBBLIGHI DI QUOTAZIONE	Versione 1/2019 1° agosto 2019
--	-----------------	---	--------------------------------------

2.3 NOTIFICA DELLO STATUS

- 2.3.1 Come richiesto dall'[articolo 71](#) del **TUF**, le imprese di investimento che ricadono nella definizione di internalizzatore sistematico (ossia che superano i limiti sopra richiamati, stabiliti nel **RD 2017/565**, in relazione al modo frequente, sistematico e sostanziale, sulla base dei dati pubblicati da **ESMA** su base trimestrale) e quelle che volontariamente decidono di optare per l'adesione al regime, in sede di avvio dell'operatività e in occasione di ogni successivo cambiamento, informano la Divisione Mercati – Ufficio Vigilanza Infrastrutture di Mercato della Consob, all'indirizzo dme@pec.consob.it.
- 2.3.2 L'ESMA redige un elenco di tutti gli internalizzatori sistematici dell'Unione Europea come prescritto dagli [articoli 15, paragrafo 1, e 18, paragrafo 4](#), **MiFIR**. Un elenco degli internalizzatori sistematici vigilati è inoltre tenuto e pubblicato dalla Consob, come previsto dall'[articolo 72, comma 4](#), del nuovo **Regolamento Mercati**, ed è disponibile al seguente link: <http://www.consob.it/web/area-pubblica/internalizzatori-sistematici>.
- 2.3.3 Fatta salva la possibilità per la Consob di richiedere maggiori informazioni, la notifica da parte degli internalizzatori sistematici deve essere effettuata attraverso l'utilizzo del formato di cui all'Allegato 1 alla presente Guida Operativa e deve quantomeno contenere le informazioni indicate al [comma 1 dell'articolo 72](#) del nuovo **Regolamento Mercati**. Tali informazioni sono possibilmente integrate da quelle richieste nei commi successivi del medesimo [articolo 72](#). Tali informazioni fanno sinteticamente riferimento:
- a) alla classe e al profilo di liquidità degli strumenti finanziari sui quali viene svolta l'attività di internalizzazione sistematica, determinati in conformità con quanto previsto dai **RD 2017/567** e **2017/583**, a livello almeno dell'identificativo MiFIR (cfr. [Q&A n. 6, Sezione 7](#), del documento di [Q&A on MiFID II and MiFIR transparency topics](#)), e pubblicati sul registro **ESMA** ([Financial Instrument Transparency System](#));
 - b) all'elenco degli strumenti finanziari per i quali si è internalizzatori sistematici, con indicazione del codice ISIN, della denominazione, del codice tipologia (CFI), nonché della data di inizio/di fine negoziazione sul sistema, secondo il formato di cui all'Allegato 2 alla presente Guida Operativa. Per gli internalizzatori che scelgano di qualificarsi in via volontaria, effettuando l'*opt-in*, per un'ampia classe di strumenti finanziari *non-equity* (ad esempio, tutte le obbligazioni emesse da tutti gli emittenti italiani) e che operino un sistema di *request-for-quote*, l'elenco puntuale degli strumenti effettivamente trattati potrà essere fornito su base mensile, in occasione dell'informativa di cui al [comma 7 dell'articolo 72](#) del **Regolamento Mercati**;
 - c) alla data di avvio e cessazione dell'attività;
 - d) ad una dettagliata descrizione del sistema bilaterale gestito, con l'indicazione puntuale delle modalità con le quali il sistema consente di garantire conformità con le regole di trasparenza, quotazione ed esecuzione delle operazioni previste dal **MiFIR** e dalla relativa regolamentazione delegata (e descritte di seguito nel dettaglio), nonché le regole, chiare e non discriminatorie, stabilite per consentire l'accesso degli investitori alle proprie quotazioni;

 <small>COMMISSIONE NAZIONALE PER LE SOCIETÀ E LA BORSA</small>	Guida Operativa	GLI INTERNALIZZATORI SISTEMATICI: DEFINIZIONE E OBBLIGHI DI QUOTAZIONE	Versione 1/2019 1° agosto 2019
---	-----------------	---	--------------------------------------

- e) ad una informativa sulle politiche di gestione dei rischi connessi al numero o volume degli ordini richiesti dai clienti e sulle modalità di *hedging* delle posizioni che derivano dall'esecuzione degli ordini dei clienti;
- f) ai canali utilizzati per l'adempimento degli obblighi di quotazione e trasparenza e ad un referente per tali canali;
- g) ai dettagli sulle procedure elettroniche per la registrazione delle operazioni su strumenti finanziari concluse nei sistemi gestiti;
- h) all'eventuale svolgimento su base occasionale di attività di *matched principal trading* e le caratteristiche di tale operatività.

2.3.4 In sede di notifica, gli internalizzatori sistematici inviano alla Consob anche il Regolamento di funzionamento del sistema di internalizzazione gestito, ove esistente, nonché le regole in materia di accesso della clientela alle quotazioni fornite (come richiesto al [comma 5 dell'articolo 72](#) del [Regolamento Mercati](#)).

2.3.5 Gli internalizzatori sistematici trasmettono, inoltre, alla Consob, entro 15 giorni dalla pubblicazione dei dati da parte dell'ESMA, una descrizione sintetica degli esiti delle valutazioni trimestrali effettuate relativamente ai criteri di frequenza, sistematicità e sostanzialità dell'attività. Le imprese di investimento hanno l'obbligo di notificare alla Consob le modifiche intervenute qualora per uno strumento finanziario, tra un *assessment* e il successivo, sia superata la soglia rilevante prevista o, in ogni caso, nel caso di un cambio di status, come indicato dalla [Q&A n. 6 Sezione 7](#) del documento di [Q&A on MiFID II and MiFIR transparency topic](#). Nel caso la soglia non sia superata o comunque non sia rilevato un cambiamento, nessuna notifica di variazione sarà dovuta.


2.3.6 Una volta superata la soglia, l'impresa di investimento è tenuta al rispetto degli adempimenti relativi allo strumento finanziario interessato per tutta la durata del trimestre rilevante.

2.4 CONDIZIONI DI OPERATIVITÀ

Separatezza tra l'attività di OTF e IS

2.4.1 Fatte salve le condizioni di operatività applicabili in via generale agli internalizzatori in quanto Sim e banche autorizzate alla prestazione dei servizi di investimento ai sensi del TUF, non è consentito che la gestione di un sistema organizzato di negoziazione e l'attività di internalizzazione sistematica abbiano luogo nell'ambito della stessa entità giuridica. Un sistema organizzato di negoziazione non intrattiene con un internalizzatore sistematico legami tali da permettere che gli ordini in un sistema organizzato di negoziazione e gli ordini o quotazioni in un internalizzatore sistematico interagiscano fra loro, secondo quanto stabilito dall'[articolo 65-quater, comma 2](#), del TUF.

2.4.2 L'esistenza di due diverse entità giuridiche deve essere assicurata anche qualora siano trattati strumenti finanziari o classi di strumenti finanziari differenti come precisato nella

	Guida Operativa	GLI INTERNALIZZATORI SISTEMATICI: DEFINIZIONE E OBBLIGHI DI QUOTAZIONE	Versione 1/2019 1° agosto 2019
---	-----------------	---	--------------------------------------

[Q&A n. 10, Sezione 5.2](#) del documento di [Q&A on MiFID II and MiFIR market structures topics](#). Ulteriori specifiche sono fornite nelle [Q&A nn. 11 e 12, Sezione 5.2](#) del documento di Q&A da ultimo citato.

Differenze tra internalizzatori e sedi di negoziazione multilaterali

2.4.3 L'internalizzatore sistematico non è autorizzato a far incontrare interessi di acquisto e di vendita di terzi in modo funzionalmente identico a una sede di negoziazione ([Q&A nn. 20, 21, 22 e 23, Sezione 5.3](#) delle [Q&A on MiFID II and MiFIR market structures topics](#)). In particolare, l'internalizzatore sistematico non dovrebbe disporre di un sistema interno di abbinamento che esegua gli ordini dei clienti su base multilaterale, attività, questa, che necessita di autorizzazione come sistema multilaterale di negoziazione (MTF). Un sistema interno di abbinamento in questo contesto è un sistema volto ad abbinare gli ordini dei clienti, per cui l'impresa di investimento effettua operazioni «*matched principal*» in modo regolare e non occasionale.


Registrazione degli ordini

2.4.4 Specifiche regole sono stabilite in materia di registrazione degli ordini dall'[articolo 72, comma 3](#), del [Regolamento Mercati](#), che prescrive l'istituzione di procedure elettroniche al fine di consentire alla Consob di effettuare in ogni momento ricerche su ogni singolo strumento finanziario oggetto di operazioni da parte dell'internalizzatore, ogni singola tipologia di operazione, nonché ogni singolo partecipante al sistema.

SEZIONE 3 – OBBLIGHI DI QUOTAZIONE

3.1 DISPOSIZIONI DI CARATTERE GENERALE

- 3.1.1 Ai sensi degli articoli [14-18 MiFIR](#), gli internalizzatori sistematici che rientrano nella definizione sopra indicata o che decidono di avvalersi della possibilità di *opt-in* sono sottoposti ad un regime specifico in merito alla pubblicazione di quotazioni irrevocabili (in vendita e in acquisto) in relazione agli strumenti per cui essi svolgono attività di internalizzazione sistematica.
- 3.1.2 In particolare, le disposizioni europee identificano distinti obblighi in materia a seconda della natura dello strumento finanziario in relazione al quale viene svolta l'attività di internalizzazione sistematica.
- 3.1.3 In via preliminare, si evidenzia che i regimi di quotazione sia per gli strumenti *equity* ed *equity-like*, sia per gli strumenti *non-equity*, seppur differenziati, sono subordinati in entrambi i casi alla sussistenza delle seguenti condizioni:

 <small>COMMISSIONE NAZIONALE PER LE SOCIETÀ E LA BORSA</small>	Guida Operativa	GLI INTERNALIZZATORI SISTEMATICI: DEFINIZIONE E OBBLIGHI DI QUOTAZIONE	Versione 1/2019 1° agosto 2019
---	-----------------	---	--------------------------------------

a) lo strumento finanziario in questione è negoziato su una sede di negoziazione (*Traded on a Trading Venue*);

b) si tratta di uno strumento finanziario per cui esiste un mercato liquido¹.

3.1.4 Con riferimento al punto sub a) del paragrafo 3.1.3, si evidenzia che il concetto di ToTV, seppur non esplicitamente definito nelle misure di livello 2 del pacchetto **MiFID II/MiFIR**, è stato oggetto di una specifica *Opinion* del 22 maggio 2017 dell’Autorità europea ([“OTC derivatives traded on a trading venue”](#)). La questione è di particolare rilievo specificatamente per gli strumenti finanziari derivati, per i quali si è reso opportuno definire, nel caso in cui essi vengano scambiati OTC, se possono/devono essere considerati al pari di “analoghi” strumenti finanziari derivati scambiati su una sede di negoziazione sulla base degli elementi anagrafici caratterizzanti tali strumenti finanziari. L’*Opinion* dell’ESMA ha chiarito che soltanto gli strumenti finanziari OTC che siano caratterizzati dagli stessi dati anagrafici di quelli scambiati su una *trading venue* debbano essere considerati “negoziati su una sede di negoziazione” e pertanto essere catturati dal suddetto regime. Specificatamente, è stato chiarito che essere “caratterizzati dagli stessi dati anagrafici” deve essere inteso come condividere i medesimi valori per tutti i campi di cui alla [Tabella 3](#) del **RD 2017/585** (fatta eccezione soltanto per i campi da 5 a 12 relativi alla *trading venue* e all’emittente, che ovviamente non possono coincidere in quanto applicabili solo alle sedi di negoziazione, ma non ai contratti costruiti bilateralmente).


3.1.5 Al riguardo, è stato specificamente chiarito dall’ESMA ([Q&A n. 11b, Sezione 7](#) delle [Q&A on MiFID II and MiFIR transparency topics](#)) che: (i) gli obblighi di quotazione di cui agli articoli [14-18 MiFIR](#) sono limitati ai soli strumenti ToTV; (ii) gli internalizzatori che trattano strumenti finanziari non-ToTV sono tenuti a monitorare lo status di tali strumenti in via continuativa per allineare i propri obblighi nel caso di un cambiamento.

3.1.6 In relazione al punto sub b) del paragrafo 3.1.3, per la determinazione della sussistenza di un mercato liquido per lo strumento finanziario in merito al quale si svolge l’attività di internalizzazione sistematica, si fa riferimento ai criteri identificati dall’[articolo 2, paragrafo 1, punto 17\), lettere a\) e b\), MiFIR](#). Ulteriori specificazioni della definizione contenuta nel Regolamento sono poi previste agli [articoli 1-4](#) del **RD 2017/567** con riferimento agli strumenti rappresentativi di capitale, e agli [articoli 6 e 13](#) (e al relativo [Allegato III](#)) del **RD 2017/583** per gli strumenti non rappresentativi di capitale. Si rinvia al riguardo anche ai dati pubblicati da ESMA nel [Financial Instruments Transparency System \(FITRS\)](#)².

3.1.7 Si richiama il contenuto della [Q&A n. 6, lettera b\), Sezione 7](#), del documento di [Q&A on MiFID II and MiFIR transparency topics](#), che specifica la durata trimestrale degli obblighi di quotazione, a seguito del superamento della soglia rilevante nello specifico strumento finanziario (cfr. par. 2.2.7 *supra*).

¹ Qualora non esista un mercato liquido per gli strumenti finanziari, gli internalizzatori sistematici comunicano le quotazioni alla clientela solo su richiesta. Per gli strumenti *non-equity* è inoltre prevista la possibilità di avvalersi in questo caso delle deroghe alla trasparenza pre-negoziazione per tali strumenti a seguito della verifica delle condizioni previste dall’[articolo 9 MiFIR](#).


² Disponibile al link https://registers.esma.europa.eu/publication/searchRegister?core=esma_registers_fitrs_files.

 <small>COMMISSIONE NAZIONALE PER LE SOCIETÀ E LA BORSA</small>	Guida Operativa	GLI INTERNALIZZATORI SISTEMATICI: DEFINIZIONE E OBBLIGHI DI QUOTAZIONE	Versione 1/2019 1° agosto 2019
---	-----------------	---	--------------------------------------

3.2 OBBLIGHI DI QUOTAZIONE PER STRUMENTI EQUITY ED EQUITY-LIKE

Principi generali

- 3.2.1 Gli obblighi di quotazione per gli internalizzatori sistematici in relazione ad azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi sono definiti dall'[articolo 14 MiFIR](#), e ulteriormente specificati negli articoli [15-17](#) del medesimo Regolamento e agli [articoli 12-15](#) del [RD 2017/567](#).
- 3.2.2 Le sopra menzionate disposizioni, come indicato al [paragrafo 2 dell'articolo 14 MiFIR](#), “*si applicano agli internalizzatori sistematici quando negoziano quantitativi fino alla dimensione standard del mercato*” e non trovano invece applicazione nel caso in cui essi negozino in quantitativi superiori.
- 3.2.3 Si evidenzia l'importanza del concetto di “dimensione standard del mercato” (*standard market size*), che rappresenta un aspetto chiave del regime disegnato da [MiFIR](#) per gli internalizzatori sistematici che negoziano strumenti *equity* ed *equity-like*. Ciò al fine di evitare di esporre tali operatori all'indebito rischio di rivelare informazioni che potrebbero compromettere la capacità di coprire le esposizioni e di fornire liquidità. La dimensione standard del mercato per le azioni, i certificati di deposito, gli ETF, i certificati e gli altri strumenti finanziari analoghi per i quali esiste un mercato liquido è determinata secondo la metodologia descritta nell'[articolo 11](#) del [RD 2017/587](#), sulla base dei dati raccolti ai sensi del [RD 2017/577](#).
- 3.2.4 Le categorie alle quali appartengono ciascuna azione, certificato di deposito, fondo indicizzato quotato, certificato o strumento finanziario analogo, rilevanti ai fini dell'adempimento dei suddetti obblighi e determinate annualmente dall'autorità competente del mercato più rilevante in termini di liquidità ai sensi dell'[articolo 14, paragrafo 6, MiFIR](#), saranno rese pubbliche sul sito [ESMA](#) e pertanto consultabili dagli operatori interessati.
- 3.2.5 Gli obblighi di quotazione sono oggetto di specifica disciplina nel [comma 3 dell'articolo 14 MiFIR](#) con riferimento alla dimensione minima della quotazione (pari al 10% della dimensione standard del mercato dello strumento in parola) e al prezzo della stessa, che deve essere irrevocabile e riflettere le condizioni prevalenti del mercato, così come ulteriormente specificate all'[articolo 10](#) del sopra menzionato [RD 2017/587](#), da ultimo modificato dal [RD 2019/442](#).
- 3.2.6 Le quotazioni possono essere aggiornate in qualsiasi momento, qualora riflettano una effettiva intenzione negoziale, in conformità con le condizioni stabilite dall'[articolo 14, paragrafo 2](#), del [RD 2017/567](#), e possono essere anche ritirate, in presenza di condizioni eccezionali di mercato, così come definite dall'[articolo 14, paragrafo 1](#), del medesimo Regolamento.


 <small>COMMISSIONE NAZIONALE PER LE SOCIETÀ E LA BORSA</small>	Guida Operativa	GLI INTERNALIZZATORI SISTEMATICI: DEFINIZIONE E OBBLIGHI DI QUOTAZIONE	Versione 1/2019 1° agosto 2019
---	-----------------	---	--------------------------------------

Publicazione delle quotazioni

- 3.2.7 All'obbligo di quotazione si affiancano dettagliate disposizioni in tema di pubblicazione delle quote da parte dell'internalizzatore sistematico. In particolare, le quotazioni:
- devono essere pubblicate in modo regolare e continuo durante il normale orario di negoziazione, ai sensi dell'[articolo 15, paragrafo 1, MiFIR](#), così come ulteriormente dettagliato dall'[articolo 12 del RD 2017/567](#);
 - devono essere facilmente accessibili agli altri partecipanti al mercato, a condizioni commerciali ragionevoli, così come indicato dall'[articolo 15, paragrafo 2, MiFIR](#) e dalle relative disposizioni attuative rispettivamente dell'[articolo 13 del Regolamento Delegato \(UE\) 2017/567](#) e degli [articoli 6-11](#) del medesimo Regolamento;
 - sono pubblicate secondo le modalità definite dall'[articolo 9 del Regolamento Delegato \(UE\) 2017/587](#).
- 3.2.8 La pubblicazione può avvenire attraverso le strutture di un mercato regolamentato che abbia ammesso alla negoziazione lo strumento su cui verte l'operazione, un dispositivo di pubblicazione autorizzato ovvero dispositivi proprietari, a seconda della scelta effettuata dall'internalizzatore, che rende noti al pubblico i dettagli del mezzo/dei mezzi prescelto/i tramite la *homepage* del proprio sito.
- 3.2.9 Resta salva la possibilità per l'internalizzatore di decidere, in base alla propria politica commerciale e secondo criteri oggettivi non discriminatori, a quali clienti dare accesso alle proprie quotazioni, secondo quanto stabilito dall'[articolo 17, paragrafo 1, MiFIR](#).

Esecuzione degli ordini

- 3.2.10 L'[articolo 65-septies, comma 6, del TUF](#), applicabile anche agli internalizzatori, prevede la messa a disposizione del pubblico, con frequenza almeno annuale e senza oneri, dei *“dati relativi alla qualità dell'esecuzione delle operazioni, ivi inclusi i dati sul prezzo, i costi, la velocità e la probabilità dell'esecuzione per singoli strumenti finanziari”*, per cui si rinvia al [RD 2017/576](#).
- 3.2.11 Ai sensi dell'[articolo 15, paragrafo 2, MiFIR](#), gli ordini devono essere eseguiti ai prezzi quotati al momento di ricezione degli stessi dai clienti, salva la possibilità di eseguirli *“in casi giustificati”* a un prezzo migliore *“a condizione che il prezzo rientri in una forbice prossima alle condizioni di mercato”*. Al riguardo, si rinvia al [paragrafo 3 dell'articolo 14 del RD 2017/567](#), nonché alla [Q&A n. 23, Sezione 5.3](#), del documento di [Q&A on MiFID II and MiFIR market structures topics](#), che chiarisce in quali circostanze si ritiene essere in presenza dei *“casi giustificati”* che consentono di derogare alla norma in questione.
- 3.2.12 In aggiunta, così come definito [dall'articolo 17, paragrafo 2, MiFIR](#), l'internalizzatore sistematico può decidere di limitare, al fine di contenere il relativo rischio di esposizione:
- il numero delle operazioni da eseguire per uno stesso cliente alle condizioni pubblicate, sempre nel rispetto del principio di non discriminazione;

 <small>COMMISSIONE NAZIONALE PER LE SOCIETÀ E LA BORSA</small>	Guida Operativa	GLI INTERNALIZZATORI SISTEMATICI: DEFINIZIONE E OBBLIGHI DI QUOTAZIONE	Versione 1/2019 1° agosto 2019
---	-----------------	---	--------------------------------------

- il numero totale di operazioni eseguite nello stesso momento per più clienti, in modo non discriminatorio e in conformità con le regole in materia di gestione degli ordini dettagliate nel [Regolamento Intermediari](#) e a condizione che il numero e/o il volume degli ordini dei clienti superino notevolmente le dimensioni normali, così come indicato dall'[articolo 15](#) del [RD 2017/567](#).

3.2.13 Specifiche regole sono dettate:

- dall'[articolo 15, paragrafo 3, MiFIR](#), per le operazioni nelle quali l'esecuzione in più titoli fa parte di un'unica operazione, così come definite al [paragrafo 4 dell'articolo 14](#) del [RD 2017/567](#), e per gli ordini soggetti a condizioni diverse dal prezzo corrente di mercato, così come identificati ai sensi del [paragrafo 5 dell'articolo 14](#) del [RD 2017/567](#);
- dall'[articolo 15, paragrafo 4, prima parte, MiFIR](#), per gli ordini di entità maggiore del quantitativo di riferimento delle proprie quotazioni, ma inferiori alla dimensione standard del mercato;
- dall'[articolo 15, paragrafo 4, seconda parte, MiFIR](#), per gli ordini dalle dimensioni intermedie rispetto alle quotazioni pubblicate dall'internalizzatore.

3.3 OBBLIGHI DI QUOTAZIONE PER STRUMENTI NON-EQUITY

3.3.1 Con riferimento agli strumenti *non-equity*, l'[articolo 18, paragrafo 1, MiFIR](#) stabilisce che le *“imprese di investimento rendono pubbliche quotazioni irrevocabili relative alle obbligazioni, agli strumenti finanziari strutturati, alle quote di emissione e agli strumenti derivati negoziati in una sede di negoziazione, per i quali esse sono gli internalizzatori sistematici e per i quali esiste un mercato liquido”*, solo quando sono soddisfatte le due seguenti ulteriori condizioni:


- a) *“un cliente dell'internalizzatore sistematico sollecita una quotazione;*
- b) *l'internalizzatore sistematico accetta di pubblicare una quotazione”*.

3.3.2 Al riguardo, è ritenuto conforme a normativa un approccio in base al quale un internalizzatore dichiara pubblicamente *ex-ante* che, per taluni strumenti finanziari, non verranno fornite quote su richiesta (cfr. [Q&A n. 12, Sezione 7](#), del documento di [Q&A on MiFID II and MiFIR transparency topics](#)).

3.3.3 Gli internalizzatori, inoltre, sono tenuti a rispettare gli obblighi di quotazione in parola fino a quantitativi pari o inferiori alla dimensione specifica dello strumento finanziario (*“size specific to the instrument”*), così come definita dall'[articolo 16](#) del [RD 2017/567](#) che a sua volta rinvia all'[Allegato III](#) del [RD 2017/583](#).


3.3.4 Le disposizioni in materia di obblighi di quotazione sono neutrali in relazione alla tecnologia utilizzata per la richiesta delle quote, così come specificato nella [Q&A n. 5, lettera b\), Sezione 7](#), del documento di [Q&A on MiFID II and MiFIR transparency topics](#).

3.3.5 Si richiama il contenuto della [Q&A n. 4, Sezione 4](#), del documento di [Q&A on MiFID II and MiFIR transparency topics](#) in materia di applicabilità degli obblighi degli internalizzatori sistematici agli ordini a pacchetto.

 <small>COMMISSIONE NAZIONALE PER LE SOCIETÀ E LA BORSA</small>	Guida Operativa	GLI INTERNALIZZATORI SISTEMATICI: DEFINIZIONE E OBBLIGHI DI QUOTAZIONE	Versione 1/2019 1° agosto 2019
---	-----------------	---	--------------------------------------

Pubblicazione e accesso alle quotazioni

- 3.3.6 Ai sensi degli [articoli 18, paragrafi 1 e 5, MiFIR](#) l'internalizzatore pubblica le quotazioni irrevocabili in relazione allo specifico strumento finanziario e rende disponibili a tutti gli altri propri clienti tali quotazioni. Tuttavia, laddove l'internalizzatore fornisca su richiesta una quotazione in relazione ad uno strumento per cui non esista un mercato liquido, esso non sarà tenuto a pubblicare la quotazione e a renderla disponibile agli altri clienti, ma potrà limitarsi a consentirne l'accesso su richiesta o su base sistematica, come chiarito dalla [Q&A n. 5, lettera d\), Sezione 7](#), del documento di [Q&A on MiFID II and MiFIR transparency topics](#).
- 3.3.7 Con riferimento agli strumenti finanziari *non-equity* liquidi, si evidenzia in particolare che, secondo quanto chiarito nell'ambito della [Q&A n. 5, lettera a\), Sezione 7](#), del documento di [Q&A on MiFID II and MiFIR transparency topics](#), il rispetto degli obblighi è garantito anche attraverso l'esposizione di quotazioni ferme (eseguibili) su base continua, fino ai quantitativi pubblicati.
- 3.3.8 I prezzi quotati devono comunque riflettere le condizioni prevalenti del mercato, tenendo conto dei prezzi eseguiti sulle sedi di negoziazione per strumenti finanziari simili ([articolo 18, paragrafo 9, MiFIR](#)).
- 3.3.9 La quotazione deve rimanere valida per un periodo di tempo ragionevole che consenta ai clienti di eseguirla. Essa può tuttavia essere aggiornata in qualsiasi momento, nel rispetto delle condizioni sopra richiamate dell'[articolo 14, paragrafo 2](#), del [RD 2017/567](#), ovvero ritirata, in presenza di condizioni eccezionali di mercato. Si rinvia a tal proposito a quanto chiarito dall'ESMA nell'ambito della [Q&A n. 5, lettera c\), Sezione 7](#), del documento di [Q&A on MiFID II and MiFIR transparency topics](#).
- 3.3.10 Ad ogni modo, ai sensi dell'[articolo 18, paragrafo 5, MiFIR](#), agli internalizzatori è consentito, come nel caso degli strumenti *equity* e *equity-like*, decidere a quali clienti dare accesso alle proprie quotazioni. Anche in questo caso, è necessario stabilire regole chiare e criteri oggettivi non discriminatori. Con riferimento a tale aspetto, si rinvia a quanto specificato dall'ESMA nell'ambito della [Q&A n. 8, Sezione 7](#), del documento di [Q&A on MiFID II and MiFIR transparency topics](#) in materia di limiti alla politica commerciale.
- 3.3.11 Le quotazioni devono essere rese pubbliche in modo da essere facilmente accessibili agli altri partecipanti al mercato a condizioni commerciali ragionevoli (rilevano anche in questo caso gli [articoli 6-11](#) del [RD 2017/567](#)). Al riguardo, l'ESMA ha chiarito che gli internalizzatori dovrebbero utilizzare gli stessi strumenti impiegati per la pubblicazione delle quotazioni relative agli strumenti *equity* ed *equity-like*, come dettagliati nell'[articolo 13](#) del [RD 2017/567](#). L'Autorità europea ha inoltre chiarito che gli internalizzatori dovrebbero comunicare la propria identità se si servono per la pubblicazione delle quote dei sistemi di un mercato regolamentato o di un APA (cfr. per ulteriori dettagli la [Q&A n. 5, lettere e\) e f\), Sezione 7](#), del documento di [Q&A on MiFID II and MiFIR transparency topics](#)).
- 3.3.12 Con riferimento al funzionamento degli obblighi di trasparenza pre- e post-negoziazione e delle relative deroghe, regole particolari sono previste per l'esecuzione di operazioni a

 <small>COMMISSIONE NAZIONALE PER LE SOCIETÀ E LA BORSA</small>	Guida Operativa	GLI INTERNALIZZATORI SISTEMATICI: DEFINIZIONE E OBBLIGHI DI QUOTAZIONE	Versione 1/2019 1° agosto 2019
---	-----------------	---	--------------------------------------

pacchetto, come anche dettagliato dall'ESMA nel [Q&A n. 4, Sezione 4](#), del documento di [Q&A on MiFID II and MiFIR transparency topics](#).

Esecuzione degli ordini

- 3.3.13 L'[articolo 18, paragrafo 6, MiFIR](#) prescrive l'obbligo per gli internalizzatori sistematici di eseguire operazioni, alle condizioni pubblicate, nei confronti di qualsiasi cliente che abbia avuto accesso alle quotazioni, quando la dimensione quotata è pari o inferiore alla dimensione specifica dello strumento finanziario.
- 3.3.14 E' tuttavia consentito stabilire limiti al numero delle operazioni che ci si impegna a eseguire per ciascuna quotazione. Tali limiti devono essere non discriminatori e trasparenti, secondo quanto previsto dall'[articolo 18, paragrafo 7, MiFIR](#).
- 3.3.15 Il rapporto tra le due disposizioni sopra menzionate è inoltre chiarito dalla [Q&A n. 9, Sezione 7](#), del documento di [Q&A on MiFID II and MiFIR transparency topics](#), che ammette la possibilità che il numero di operazioni che l'internalizzatore si impegna ad eseguire sia limitato anche ad una sola.
- 3.3.16 Il prezzo eseguito deve riflettere il prezzo pubblicato, come definito al paragrafo 3.3.8 *supra*. E' però possibile applicare un prezzo migliore in casi giustificati, come indicato al paragrafo 3.2.11 *supra*.

3.4 INFORMATIVA ALLA CONSOB

- 3.4.1 Al fine di garantire la vigilanza della Consob sul rispetto degli obblighi sopra indicati, e ferma restando la possibilità per la Consob di richiedere specifiche informazioni, l'[articolo 72 del Regolamento Mercati](#) prevede i seguenti obblighi:
- (i) la tempestiva comunicazione alla Consob delle regole, chiare e non discriminatorie, stabilite dagli internalizzatori sistematici per consentire l'accesso degli investitori alle proprie quotazioni ([comma 5](#)). Tali informazioni sono fornite congiuntamente alla notifica di avvio dell'attività, come indicato al paragrafo 2.3.4 *supra*, nonché in occasione di ogni cambiamento;
 - (ii) la trasmissione, entro il 5 di ogni mese e con riferimento al mese precedente, per ciascun strumento finanziario ammesso alla negoziazione, di una serie di elementi informativi;
 - (iii) l'invio, su richiesta, dell'elenco dei soggetti che accedono alle quotazioni sul sistema gestito ([comma 6](#)).
- 3.4.2 Le informazioni di cui al punto (ii) del paragrafo 3.4.1 *supra* sono inviate alla Divisione Mercati – Ufficio Vigilanza Infrastrutture di Negoziazione della CONSOB, all'indirizzo email dme@pec.consob.it in formato *excel* secondo il modello di cui agli Allegati 2 e 3 alla presente Guida Operativa.

SEZIONE 4 – ALLEGATI

ALLEGATO 1

NOTIFICA AI SENSI DELL'ARTICOLO 71 DEL TUF E DELL'ARTICOLO 72 DEL REGOLAMENTO MERCATI

Avvio o cessazione dell'attività di internalizzazione sistematica

1. Tipo di notifica

- Notifica di superamento delle soglie stabilite dal MiFIR e nel RD 2017/565, in relazione al modo frequente, sistematico e sostanziale, sulla base dei dati pubblicati da ESMA su base trimestrale
- Dichiarazione di avvio dell'attività di internalizzazione sistematica per assoggettamento volontario al regime (*opt-in*)
- Notifica di cessazione dell'attività di internalizzazione sistematica, sulla base dei dati pubblicati da ESMA su base trimestrale
- Notifica di revoca dell'*opt-in*

2. Informazioni sul soggetto che effettua la notifica

Denominazione del soggetto che effettua la notifica
Denominazione del sistema di internalizzazione sistematica gestito
Sede legale
MIC
LEI
Dettagli sull'autorizzazione a svolgere attività di negoziazione in conto proprio in Italia <ul style="list-style-type: none"> • Data dell'autorizzazione: gg/mm/aaaa • N. iscrizione: [...]
Contatti

- Nome di un referente: [...]
- Ruolo del referente: [...]
- numero di telefono: [...]
- E-mail: [...]

3. Data di avvio/cessazione dell'attività

- Data di avvio: gg/mm/aaaa
- Data cessazione: gg/mm/aaaa

4. Strumenti oggetto di notifica (Allegare elenco degli strumenti finanziari interessati secondo il formato di cui all'Allegato 2 alla Guida Operativa)

<p><i>Equity/Equity-like</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> Azioni <input type="checkbox"/> Fondi indicizzati quotati (ETF) <input type="checkbox"/> Certificati di deposito <input type="checkbox"/> Certificati <input type="checkbox"/> Altri strumenti finanziari analoghi (specificare) 	<p><i>Non-equity</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> Obbligazioni <input type="checkbox"/> Prodotti finanziari strutturati <input type="checkbox"/> Derivati <input type="checkbox"/> Quote di emissione <input type="checkbox"/> ETC/ETN <input type="checkbox"/> Derivati cartolarizzati <input type="checkbox"/> Altri strumenti finanziari analoghi (specificare) <p><i>Indicazione della classe</i></p> <p>.....</p>
---	--

5. Profilo di liquidità degli strumenti oggetto di notifica

- Liquido
- Illiquido

6. Modalità di identificazione del profilo di liquidità degli strumenti oggetto di notifica

- dati forniti dall'ESMA alla data del gg/mm/aa [specificare la fonte]
- altro [fornire informazioni sulla metodologia]


7. Status degli strumenti oggetto di notifica

- Negoziato su una sede di negoziazione (*Traded on a trading venue* – ToTV)
- Non negoziato su una sede di negoziazione (non-ToTV)

8. Nel caso di superamento delle soglie/cambio di status, descrizione delle analisi sui dati pubblicati da ESMA

9. Descrizione del sistema gestito (allegare regolamento del sistema e *policy* commerciale, ove esistenti)

<p>Tipologia di sistema</p> <ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> <i>Quote driven</i> <input type="checkbox"/> <i>Request-for-quote</i> <input type="checkbox"/> Altro (specificare)
<p>Descrizione delle modalità di quotazione</p> <p>[...]</p>
<p>Descrizione delle modalità di esecuzione degli ordini dei clienti</p> <p>[...]</p>
<p>L'internalizzatore ha adottato politiche e procedure per la gestione del numero o volume degli ordini richiesti dai clienti?</p> <ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> Sì <input type="checkbox"/> No <p>Descrizione</p> <p>[...]</p>
<p>L'internalizzatore ha adottato politiche e procedure di hedging delle posizioni che derivano dall'esecuzione degli ordini dei clienti?</p> <ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> Sì <input type="checkbox"/> No <p>Descrizione</p> <p>[...]</p>

 <p>CONSOB COMMISSIONE NAZIONALE PER LE SOCIETÀ E LA BORSA</p>	<p>Guida Operativa</p>	<p>GLI INTERNALIZZATORI SISTEMATICI: DEFINIZIONE E OBBLIGHI DI QUOTAZIONE</p>	<p>Versione 1/2019 1° agosto 2019</p>
--	------------------------	--	---

<p><i>L'internalizzatore ha adottato politiche e procedure di pricing per gli strumenti trattati?</i></p> <p><input type="checkbox"/> Sì <input type="checkbox"/> No</p> <p>Descrizione</p> <p>[...]</p>
<p><i>L'internalizzatore svolge attività di matched principal trading?</i></p> <p><input type="checkbox"/> Sì <input type="checkbox"/> No</p> <p>Descrizione</p> <p>[...]</p>
<p><i>L'internalizzatore ha adottato procedure elettroniche per la registrazione degli ordini?</i></p> <p><input type="checkbox"/> Sì <input type="checkbox"/> No</p> <p>Descrizione</p> <p>[...]</p>
<p>Tipologia di clientela</p> <p><input type="checkbox"/> Professionali <input type="checkbox"/> Retail <input type="checkbox"/> Banche del gruppo <input type="checkbox"/> Altro (specificare)</p>
<p><i>L'internalizzatore ha adottato e reso disponibili regole, chiare e non discriminatorie per consentire l'accesso degli investitori alle proprie quotazioni?</i></p> <p><input type="checkbox"/> Sì <input type="checkbox"/> No</p> <p>Descrizione</p> <p>[...]</p>
<p><i>In aggiunta a quanto sopra, in caso di succursali di imprese di paesi terzi, vengono rispettate le condizioni stabilite dalle ESMA Q&A on MiFID II and MiFIR Market Structures Topics (nn. 30 e 31, sezione 5.3)? In particolare:</i></p> <p>– <i>La succursale opera solo in Italia?</i></p> <p><input type="checkbox"/> Sì <input type="checkbox"/> No (specificare)</p>

– ***La succursale ha adottato procedure e politiche in materia di trasferimento del rischio relativo all’attività di internalizzazione sistematica?***

Sì
 No

Descrizione [...]

– ***La succursale ha adottato politiche e procedure separate per la quotazione?***

Sì
 No

Descrizione [...]

– ***La succursale ha predisposto separata documentazione con la clientela e una politica commerciale dedicata all’attività di internalizzazione?***

Sì
 No

Descrizione [...]

– ***La succursale ha adottato un codice MIC separato per le finalità di reporting relative all’attività di internalizzazione svolta?***

Sì
 No

Descrizione [...]

– ***Ulteriori informazioni: [...]***

10. Regime di trasparenza

Indicare i canali utilizzati per l’adempimento degli obblighi di quotazione e trasparenza

– ***Strumenti equity/equity-like***

APA (specificare)
 Dispositivi di una sede di negoziazione (specificare)
 Dispositivi proprietari (specificare)

– ***Strumenti non-equity***

APA (specificare)
 Dispositivi di una sede di negoziazione (specificare)
 Dispositivi proprietari (specificare)

	Guida Operativa	GLI INTERNALIZZATORI SISTEMATICI: DEFINIZIONE E OBBLIGHI DI QUOTAZIONE	Versione 1/2019 1° agosto 2019
---	-----------------	---	--------------------------------------

<p>Referente per i canali sopra citati</p> <ul style="list-style-type: none"> • Nome: [...] • Ruolo: [...] • numero di telefono: [...] • E-mail: [...]
<p>Descrizione del regime di trasparenza pre-negoziazione applicato</p> <ul style="list-style-type: none"> – Strumenti equity/equity-like <ul style="list-style-type: none"> • Contenuto: [...] • Tempistica: [...] • Ulteriori informazioni: [...] – Strumenti non-equity <ul style="list-style-type: none"> • Contenuto: [...] • Tempistica: [...] • Ulteriori informazioni: [...]
<p>Descrizione del regime di trasparenza post-negoziazione applicato</p> <ul style="list-style-type: none"> – Strumenti equity/equity-like <ul style="list-style-type: none"> • Contenuto: [...] • Tempistica: [...] • Ulteriori informazioni: [...] – Strumenti non-equity <ul style="list-style-type: none"> • Contenuto: [...] • Tempistica: [...] • Ulteriori informazioni: [...]
<p>Eventuale utilizzo di waiver alla trasparenza pre-negoziazione per gli strumenti non-equity</p> <ul style="list-style-type: none"> – Tipologia di waiver: <ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> Ordini di dimensione elevata in rapporto alle normali dimensioni del mercato (<i>LIS</i>) <input type="checkbox"/> Indicazioni eseguibili di interesse alla negoziazione superiori alla dimensione specifica dello strumento finanziario (<i>SSTI</i>) <input type="checkbox"/> Ordini su strumenti derivati non soggetti all'obbligo di negoziazione specificato all'articolo 28 e altri strumenti per i quali non esiste un mercato liquido <input type="checkbox"/> Ordini ai fini dell'esecuzione di uno scambio con sottostante fisico <input type="checkbox"/> Ordini a pacchetto – Data di invio della notifica: aa/mm/gggg – Data di avvio del waiver: aa/mm/gggg

Eventuale utilizzo di differimenti della trasparenza post-negoziazione

– ***Tipologia di strumenti finanziari per cui è operativo il differimento***

- Equity/equity-like*
- Non-equity*

– ***Tipologia di differimento:***

- Operazioni di dimensione elevata in rapporto alle normali dimensioni del *mercato (LIS)*
- Operazioni che per volume superano la dimensione specifica dello strumento finanziario (*SSTI*)
- Operazioni su strumenti per i quali non esiste un mercato liquido
- Operazioni a pacchetto

– ***Tempistica di differimento***

- Differimento semplice
- Super-deferral*

– ***Data di invio della richiesta di autorizzazione: aa/mm/gggg***


– ***Data di avvio del differimento: aa/mm/gggg***

ALLEGATO 2

DATA ELENCO: GG/MM/AAAA											
SOGGETTO SEGNALANTE: LEI (ISO 17442): MIC (ISO 10383):											
CODICE ISIN	DENOMINAZIONE	EMITTENTE TITOLO (CODICE LEI)	VALUTA (ISO 4217)	CODICE PAESE (ISO 3166-1)	CODICE CFI (ISO 10962)	MIFIR IDENTIFIER	TRADED ON A TRADING VENUE ³ (SI/NO)	MIC ⁴ (ISO 10383)	PER GLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI: CODICE ISIN DEL SOTTOSTANTE	DATA INIZIO NEGOZIAZIONE (GG/MM/AAAA)	DATA FINE NEGOZIAZIONE (GG/MM/AAAA)


³ Opinione ESMA del 22 maggio 2017 - ref. ESMA70-156-117

⁴ Identifica il mercato nel quale lo strumento finanziario è negoziato

 CONSOB <small>COMMISSIONI NAZIONALI PER LE SOCIETÀ E LA BORSA</small>	Guida Operativa	GLI INTERNALIZZATORI SISTEMATICI: DEFINIZIONE E OBBLIGHI DI QUOTAZIONE	<i>Versione 1/2019 1° agosto 2019</i>
--	-----------------	---	---

ALLEGATO 3


DATA ELENCO: GG/MM/AAAA								
SOGGETTO SEGNALANTE: LEI (ISO 17442): MIC (ISO 10383):								
CODICE ISIN	DENOMINAZIONE	EMITTENTE TITOLO (CODICE LEI)	CODICE CFI (ISO 10962)	NUMERO CONTRATTI	CONTROVALORE SCAMBIATO NEL MESE DI RIFERIMENTO (€ MLN)	N. GIORNATE DI NEGOZIAZIONE NEL MESE DI RIFERIMENTO	N. GIORNATE IN CUI È STATO CONCLUSO ALMENO UN CONTRATTO NEL MESE DI RIFERIMENTO	DIVISA DI TRATTAZIONE (ISO 4217)

 CONSOB <small>Commissione Nazionale per le Società e la Borsa</small>	Guida Operativa	GLI INTERNALIZZATORI SISTEMATICI: DEFINIZIONE E OBBLIGHI DI QUOTAZIONE	<i>Versione 1/2019 1° agosto 2019</i>
--	-----------------	---	---

SEZIONE 5 – GLOSSARIO ED ELENCO ATTI NORMATIVI EUROPEI

5.1 GLOSSARIO

ESMA	European Securities and Markets Authority
MiFID II	Direttiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014 relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE
MiFIR	Regolamento (UE) N. 600/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014 sui mercati degli strumenti finanziari e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012
RD 2017/ 565	Regolamento Delegato (UE) N. 2017/565 della Commissione Europea del 25 aprile 2016 che integra la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i requisiti organizzativi e le condizioni di esercizio dell'attività delle imprese di investimento e le definizioni di taluni termini ai fini di detta direttiva
RD 2017/ 2294	Regolamento Delegato (UE) 2017/2294 della Commissione del 28 agosto 2017 che modifica il regolamento delegato (UE) 2017/565 allo scopo di specificare la definizione di internalizzatore sistematico ai fini della direttiva 2014/65/UE
RD 2017/ 567	Regolamento Delegato (UE) 2017/567 della Commissione Europea che integra il regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le definizioni, la trasparenza, la compressione del portafoglio e le misure di vigilanza in merito all'intervento sui prodotti e alle posizioni
RD 2017/576	Regolamento Delegato (UE) 2017/576 della Commissione dell'8 giugno 2016 che integra la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione relative alla pubblicazione annuale da parte delle imprese di investimento delle informazioni sull'identità delle sedi di esecuzione e sulla qualità dell'esecuzione
RD 2017/ 577	Regolamento Delegato (UE) 2017/577 della Commissione Europea del 13 giugno 2016 che integra il regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio sui mercati degli strumenti finanziari per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sul meccanismo del massimale del volume e sulla presentazione di informazioni a fini di trasparenza e per altri calcoli
RD 2017/583	Regolamento Delegato (UE) 2017/583 della Commissione Europea del 14 luglio 2016 che integra il regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio sui mercati degli strumenti finanziari per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sugli obblighi di trasparenza a carico delle sedi di negoziazione e delle imprese di investimento in relazione a obbligazioni, strumenti finanziari strutturati, quote di emissione e derivati
RD 2017/587	Regolamento Delegato (UE) 2017/587 della Commissione Europea che integra il regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio sui mercati degli strumenti finanziari per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sugli obblighi di trasparenza a

 CONSOB <small>Commissione Nazionale per le Società e la Borsa</small>	Guida Operativa	GLI INTERNALIZZATORI SISTEMATICI: DEFINIZIONE E OBBLIGHI DI QUOTAZIONE	Versione 1/2019 1° agosto 2019
--	-----------------	---	--------------------------------------

	carico delle sedi di negoziazione e delle imprese di investimento relativamente ad azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati (ETF), certificati e altri strumenti finanziari analoghi e sull'obbligo di eseguire le operazioni su talune azioni nelle sedi di negoziazione o tramite gli internalizzatori sistematici
RD 2019/442	Regolamento delegato (UE) 2019/442 della Commissione del 12 dicembre 2018 che modifica e rettifica il regolamento delegato (UE) 2017/587 al fine di precisare l'obbligo che i prezzi riflettano le condizioni prevalenti di mercato e di aggiornare e rettificare talune disposizioni
Regolamento Mercati (RM)	Regolamento Consob n. 20249 del 28 dicembre 2017 in materia di mercati
Q&A ESMA	Indicazioni fornite dall'ESMA in esito a quesiti posti da autorità nazionali o da partecipanti al mercato. Le indicazioni hanno il fine di assicurare una omogenea applicazione della disciplina da parte delle autorità nazionali e sono raccolte in una specifica pubblicazione continuamente aggiornata.
Strumento finanziario	Strumento finanziario quale definito dall'articolo 4 (15) della MIFID II
TUF	Decreto Legislativo n. 58/1998
Opinion	Strumento a disposizione dell'ESMA ai sensi dell'articolo 29(1)(a) del Regolamento (UE) n. 1095/2010, al fine di contribuire alla creazione di una cultura comune a livello di Unione e prassi uniformi in materia di vigilanza, nonché ad assicurare l'uniformità delle procedure e la coerenza degli approcci in tutta l'Unione.


5.2 ATTI NORMATIVI EUROPEI

5.2.1 Gli atti di seguito indicati sono disponibili sul sito internet della Consob, all'indirizzo: <http://www.consob.it/web/area-pubblica/merc>

Tabella di riepilogo delle misure di Livello 2

MiFID II ARTICOLO [ARTICOLO DELEGA]	OGGETTO	MISURE DI LIVELLO 2
Articolo 4, paragrafo 1, punto 20, MiFID II	Definizione di internalizzatore sistematico	Articoli 12-17 del Regolamento Delegato (UE) n. 2017/565
Articoli 2, paragrafo 1, punto 17, lettera a); 18, paragrafo 6, e 9, paragrafo 4, MiFIR	Determinazione dell'esistenza di mercati liquidi per strumenti <i>non-equity</i>	Articoli 6 e 13 e Allegato III del Regolamento Delegato (UE) n. 2017/583
Articolo 2, paragrafo 1, punto 17, lettera b), MiFIR	Determinazione dell'esistenza di mercati liquidi per strumenti <i>equity</i> ed <i>equity-like</i>	Articoli 1-4 del Regolamento Delegato (UE) n. 2017/567
Articolo 14, paragrafi 1 e 7, MiFIR	Modalità di pubblicazione delle quotazioni irrevocabili	Articolo 9 del Regolamento Delegato (UE) n. 2017/587

MiFID II ARTICOLO [ARTICOLO DELEGA]	OGGETTO	MISURE DI LIVELLO 2
Articolo 14, paragrafi 2 e 4 e 7, MiFIR	Dimensione standard del mercato	Articolo 11 del Regolamento Delegato (UE) n. 2017/587
Articolo 14, paragrafi 3 e 7, MiFIR	Prezzi che riflettono le condizioni prevalenti del mercato	Articolo 10 del Regolamento Delegato (UE) n. 2017/587
Articoli 15, paragrafi 1 e 5, e 18, paragrafo 8, MiFIR	Obbligo di fornire i dati di mercato a condizioni commerciali ragionevoli	Articoli 6-11 del Regolamento Delegato (UE) n. 2017/567
Articolo 15, paragrafo 1, e 17, paragrafo 3(a), MiFIR	Obbligo di pubblicare le quotazioni in modo regolare e continuo durante il normale orario di negoziazione	Articolo 12 del Regolamento Delegato (UE) n. 2017/567
Articolo 15, paragrafo 1, e 17, paragrafo 3(a), MiFIR	Obbligo di rendere le quotazioni facilmente accessibili e mezzi di pubblicazione	Articolo 13 del Regolamento Delegato (UE) n. 2017/567
Articolo 15, paragrafo 1, e 17, paragrafo 3(c), MiFIR	Sussistenza di condizioni di mercato eccezionali	Articolo 14, paragrafo 1, del Regolamento Delegato (UE) n. 2017/567
Articolo 15, paragrafo 2, MiFIR	Aggiornamento delle quotazioni	Articolo 14, paragrafo 2, del Regolamento Delegato (UE) n. 2017/567
Articoli 15, paragrafo 2, e 17, paragrafo 3(e), MiFIR	Prezzo rientrante in una forbice pubblica prossima alle condizioni di mercato	Articolo 14, paragrafo 3, del Regolamento Delegato (UE) n. 2017/567
Articoli 15, paragrafo 3, e 17, paragrafo 3(b), prima parte, MiFIR	Esecuzione in più titoli che è considerata far parte di un'unica operazione	Articolo 14, paragrafo 4, del Regolamento Delegato (UE) n. 2017/567
Articoli 15, paragrafo 3, e 17, paragrafo 3(b), seconda parte, MiFIR	Ordini che sono soggetti a condizioni diverse dal prezzo corrente di mercato	Articolo 14, paragrafo 5, del Regolamento Delegato (UE) n. 2017/567
Articolo 17, paragrafi 2 e 3(d), MiFIR	Ordini che superano notevolmente le dimensioni normali	Articolo 15 del Regolamento Delegato (UE) n. 2017/567
Articolo 18, paragrafo 6, e articolo 9, paragrafo 5, lettera d), MiFIR	Dimensione specifica dello strumento finanziario	Allegato III del Regolamento Delegato (UE) n. 2017/583

 CONSOB <small>COMMISSIONE NAZIONALE PER LE SOCIETÀ E LA BORSA</small>	Guida Operativa	GLI INTERNALIZZATORI SISTEMATICI: DEFINIZIONE E OBBLIGHI DI QUOTAZIONE	<i>Versione 1/2019 1° agosto 2019</i>
--	-----------------	---	---

5.3 Q&A ESMA

5.3.1 Le Q&A prodotte dell'ESMA sono raccolte in un documento che viene aggiornato in occasione di ogni nuova Q&A

Questions and Answers on MiFID II and MiFIR transparency topics	ESMA70-872942901-35 Aggiornamento del 12 luglio 2019
Questions and Answers On MiFID II and MiFIR market structures topics	ESMA70-872942901-38 Aggiornamento del 12 luglio 2019