

II

(Atti non legislativi)

REGOLAMENTI

REGOLAMENTO DELEGATO (UE) 2017/2194 DELLA COMMISSIONE

del 14 agosto 2017

che integra il regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio sui mercati degli strumenti finanziari per quanto riguarda gli ordini a pacchetto

(Testo rilevante ai fini del SEE)

LA COMMISSIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea,

visto il 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 ⁽¹⁾, in particolare l'articolo 9, paragrafo 6,

considerando quanto segue:

- (1) Gli ordini a pacchetto sono comuni a tutte le classi di attività e possono includere molte e diverse componenti all'interno della stessa classe di attività o in diverse classi di attività. Gli ordini a pacchetto possono pertanto comprendere un numero illimitato di combinazioni di componenti. Di conseguenza, è opportuno adottare un approccio olistico nell'elaborazione di criteri qualitativi al fine di individuare quegli ordini a pacchetto che dovrebbero essere considerati standardizzati e negoziati con frequenza e, pertanto, nell'insieme, aventi un mercato liquido. Per tener conto delle caratteristiche dei diversi tipi di ordine a pacchetto, tali criteri qualitativi dovrebbero includere i criteri generali applicabili a tutte le classi di attività, nonché i criteri specifici applicabili alle diverse classi di attività di un ordine a pacchetto.
- (2) Per determinare le classi di derivati soggetti all'obbligo di negoziazione ai sensi del regolamento (UE) n. 600/2014, è necessario che i derivati all'interno di tali classi siano standardizzati e sufficientemente liquidi. Pertanto, è opportuno ritenere che esista un mercato liquido per l'ordine a pacchetto nel suo insieme se tutte le componenti di tale ordine a pacchetto sono della stessa classe di attività e sono soggette all'obbligo di negoziazione. Tuttavia, gli ordini a pacchetto in cui tutte le componenti superano determinate dimensioni o comprendono un ampio numero di componenti non sono considerati sufficientemente standardizzati o liquidi. È pertanto opportuno specificare che gli ordini a pacchetto in cui tutte le componenti sono soggette all'obbligo di negoziazione dovrebbero essere considerati come aventi un mercato liquido se l'ordine a pacchetto è composto da non più di quattro componenti o se non tutte le componenti all'interno dell'ordine a pacchetto superano una dimensione che è elevata rispetto alle normali dimensioni del mercato.
- (3) La possibilità di negoziare strumenti finanziari in una sede di negoziazione dimostra che tali strumenti sono standardizzati e relativamente liquidi. È pertanto opportuno considerare che se tutte le componenti di un ordine a pacchetto sono disponibili a fini di negoziazione in una sede di negoziazione, tale ordine a pacchetto nel suo insieme ha potenzialmente un mercato liquido. Un ordine a pacchetto dovrebbe essere considerato disponibile per la negoziazione se una sede di negoziazione lo offre a fini di negoziazione ai propri membri, partecipanti o clienti.
- (4) Mentre è possibile negoziare ordini a pacchetto con molte e diverse componenti, la liquidità è concentrata in pacchetti costituiti esclusivamente di componenti della stessa classe di attività, come i derivati su tassi di interesse,

⁽¹⁾ GUL 173 del 12.6.2014, pag. 84.

i derivati su strumenti rappresentativi di capitale, i derivati su crediti o i derivati su merci. Di conseguenza, gli ordini a pacchetto composti solo di derivati di una di tali classi di attività dovrebbero poter essere considerati come ordini aventi un mercato liquido, mentre gli ordini a pacchetto composti da componenti di derivati appartenenti a più di una di tali classi di attività non sono negoziati con frequenza e, pertanto, non hanno un mercato liquido. Inoltre, gli ordini a pacchetto che comprendono componenti di classi di attività diverse da derivati su tassi di interesse, derivati su strumenti rappresentativi di capitale, derivati su crediti o derivati su merci non sono sufficientemente standardizzati e, di conseguenza, non sono considerati come aventi un mercato liquido.

- (5) È pertanto necessario specificare una metodologia per determinare se esiste un mercato liquido per l'ordine a pacchetto nel suo insieme, anche nel caso in cui una o più delle componenti di un ordine a pacchetto non è considerata come avente un mercato liquido o è di dimensioni elevate rispetto alle normali dimensioni del mercato. Tuttavia, gli ordini a pacchetto in cui nessuna delle componenti ha un mercato liquido, in cui tutte le componenti sono di dimensioni elevate rispetto alle normali dimensioni del mercato o che sono costituiti da una combinazione di componenti che non hanno un mercato liquido e da componenti che sono di dimensioni elevate rispetto alle normali dimensioni del mercato non sono considerati standardizzati o negoziati con frequenza e, pertanto, dovrebbero essere considerati come non aventi un mercato liquido per l'ordine a pacchetto nel suo insieme.
- (6) Per gli ordini a pacchetto costituiti da *swap* su tassi di interesse, la maggior parte delle operazioni è concentrata in ordini a pacchetto nei quali le componenti hanno determinate durate di riferimento. Soltanto tali ordini a pacchetto dovrebbero essere considerati liquidi nel loro insieme. Al fine di tener conto delle caratteristiche dei vari *swap* su tassi di interesse, è importante distinguere i contratti che iniziano immediatamente dopo l'esecuzione della negoziazione dai contratti che iniziano a partire da una determinata data in futuro. La durata di un contratto dovrebbe essere calcolata sulla base della data alla quale le obbligazioni contrattuali acquistano efficacia, vale a dire la data di entrata in vigore. Tuttavia, per tener conto della liquidità di tali contratti, nonché per evitare l'elusione, tali durate non dovrebbero essere interpretate in maniera troppo rigorosa, ma piuttosto come intervalli mirati attorno a una durata di riferimento.
- (7) Molti partecipanti al mercato negoziano ordini a pacchetto costituiti da due contratti con data di scadenza diversa. In particolare, i contratti *roll forward* sono altamente standardizzati e negoziati con frequenza. Tali ordini a pacchetto sono utilizzati per sostituire una posizione in un contratto che è più prossima alla scadenza con una posizione in un contratto che scade alla successiva data di scadenza, consentendo così ai partecipanti al mercato di mantenere una posizione di investimento oltre la scadenza iniziale del contratto. È pertanto opportuno ritenere che per tali ordini a pacchetto, nel loro insieme, esista un mercato liquido.
- (8) A fini di coerenza e per assicurare il corretto funzionamento dei mercati finanziari, è necessario che il presente regolamento e le disposizioni del regolamento (UE) n. 600/2014 si applichino a decorrere dalla stessa data.
- (9) Il presente regolamento si basa sui progetti di norme tecniche di regolamentazione che l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) ha presentato alla Commissione.
- (10) L'ESMA ha condotto una consultazione pubblica aperta sui progetti di norme tecniche di regolamentazione sui quali è basato il presente regolamento, ha analizzato i potenziali costi e benefici collegati e ha chiesto il parere del gruppo delle parti interessate nel settore degli strumenti finanziari e dei mercati istituito dall'articolo 37 del regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽¹⁾,

HA ADOTTATO IL PRESENTE REGOLAMENTO:

Articolo 1

Ordine a pacchetto per il quale, nell'insieme, esiste un mercato liquido

Esiste un mercato liquido per un ordine a pacchetto nel suo insieme se una delle condizioni seguenti è soddisfatta:

- a) l'ordine a pacchetto è composto da non più di quattro componenti appartenenti a classi di derivati dichiarati soggetti all'obbligo di negoziazione per i derivati in conformità alla procedura di cui all'articolo 32 del regolamento (UE) n. 600/2014, a meno che non ricorra una delle seguenti condizioni:
 - i) tutte le componenti dell'ordine a pacchetto sono di dimensioni elevate rispetto alle normali dimensioni del mercato;

⁽¹⁾ Regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/77/CE della Commissione (GU L 331 del 15.12.2010, pag. 84).

- ii) le componenti dell'ordine a pacchetto non rientrano esclusivamente in una delle classi di attività di cui all'allegato III del regolamento delegato (UE) 2017/583 della Commissione ⁽¹⁾;
- b) l'ordine a pacchetto soddisfa tutte le condizioni seguenti:
 - i) tutte le componenti dell'ordine a pacchetto sono disponibili per la negoziazione nella stessa sede di negoziazione;
 - ii) tutte le componenti dell'ordine a pacchetto sono soggette all'obbligo di compensazione a norma dell'articolo 5 del regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽²⁾ o all'obbligo di compensazione a norma dell'articolo 29, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 600/2014;
 - iii) almeno una delle componenti dell'ordine a pacchetto ha un mercato liquido o non è di dimensioni elevate rispetto alle normali dimensioni del mercato;
 - iv) l'ordine a pacchetto soddisfa i criteri applicabili alla pertinente classe di attività e di cui agli articoli 2, 3, 4 o 5.

Articolo 2

Criteri specifici per classe di attività applicabili a ordini a pacchetto costituiti esclusivamente da derivati su tassi di interesse

I criteri specifici per classe di attività di cui all'articolo 1, lettera b), punto iv), per gli ordini a pacchetto costituiti esclusivamente da derivati su tassi di interesse di cui all'allegato III, sezione 5, del regolamento delegato (UE) 2017/583 sono i seguenti:

- a) l'ordine a pacchetto non ha più di tre componenti;
- b) tutte le componenti dell'ordine a pacchetto appartengono alla stessa sottoclasse di attività di cui all'allegato III, sezione 5, del regolamento delegato (UE) 2017/583;
- c) tutte le componenti dell'ordine a pacchetto sono denominate nella stessa valuta nozionale tra EUR, USD o GBP;
- d) se l'ordine a pacchetto è costituito da *swap* su tassi d'interesse, le componenti di tale ordine a pacchetto hanno una durata di 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 12, 15, 20 o 30 anni;
- e) se l'ordine a pacchetto è costituito da componenti di *future* su tassi di interesse, tali componenti sono uno degli elementi seguenti:
 - i) contratti con una scadenza fino a 6 mesi per i *future* su tassi di interesse basati su un tasso di interesse a 3 mesi;
 - ii) contratti stipulati con la data di scadenza più prossima alla data attuale dei *future* su tassi di interesse basati su tassi di interesse a 2, 5 e 10 anni;
- f) se è costituito da *future* su obbligazioni, l'ordine a pacchetto sostituisce una posizione in un contratto che è più prossima alla scadenza con una posizione in un contratto con il medesimo sottostante che scade alla successiva data di scadenza.

Ai fini della lettera d), si considera che una componente di un ordine a pacchetto abbia una durata di 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 12, 15, 20 o 30 anni se il periodo di tempo compreso fra la data di entrata in vigore del contratto e la data di cessazione del contratto corrisponde a uno dei periodi di tempo di cui alla lettera d), più o meno cinque giorni.

Articolo 3

Criteri specifici per classe di attività applicabili a ordini a pacchetto costituiti esclusivamente da derivati su strumenti rappresentativi di capitale

I criteri specifici per classe di attività di cui all'articolo 1, lettera b), punto iv), per gli ordini a pacchetto costituiti esclusivamente da derivati su strumenti rappresentativi di capitale di cui all'allegato III, sezione 6, del regolamento delegato (UE) 2017/583 sono i seguenti:

- a) l'ordine a pacchetto non ha più di due componenti;
- b) tutte le componenti dell'ordine a pacchetto appartengono alla stessa sottoclasse di attività di cui all'allegato III, sezione 6, del regolamento (UE) 2017/583;

⁽¹⁾ Regolamento delegato (UE) 2017/583 della Commissione, 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 (GU L 87 del 31.3.2017, pag. 229).

⁽²⁾ Regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 luglio 2012, sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni (GU L 201 del 27.7.2012, pag. 1).

- c) tutte le componenti dell'ordine a pacchetto sono denominate nella stessa valuta nozionale tra EUR, USD o GBP;
- d) tutte le componenti dell'ordine a pacchetto hanno lo stesso indice sottostante;
- e) la data di scadenza di tutte le componenti dell'ordine a pacchetto non è superiore a 6 mesi;
- f) se l'ordine a pacchetto contiene opzioni, tutte le opzioni hanno la stessa data di scadenza.

Articolo 4

Criteria specifici per classe di attività applicabili a ordini a pacchetto costituiti esclusivamente da derivati su crediti

I criteri specifici per classe di attività di cui all'articolo 1, lettera b), punto iv), per gli ordini a pacchetto costituiti esclusivamente da derivati su crediti di cui all'allegato III, sezione 9, del regolamento delegato (UE) 2017/583 sono i seguenti:

- a) l'ordine a pacchetto non ha più di due componenti;
- b) tutte le componenti dell'ordine a pacchetto sono indici di *credit default swap* di cui all'allegato III, sezione 9, del regolamento (UE) 2017/583;
- c) tutte le componenti dell'ordine a pacchetto sono denominate nella stessa valuta nozionale tra EUR o USD;
- d) tutte le componenti dell'ordine a pacchetto hanno lo stesso indice sottostante;
- e) tutte le componenti dell'ordine a pacchetto hanno una durata di 5 anni;
- f) l'ordine a pacchetto sostituisce una posizione nella versione precedente a quella più recente di una serie di indici (l'ultimo *off-the-run*) con una posizione nella versione più recente (*on-the-run*).

Articolo 5

Criteria specifici per classe di attività applicabili a ordini a pacchetto costituiti esclusivamente da derivati su merci

I criteri specifici per classe di attività di cui all'articolo 1, lettera b), punto iv), per gli ordini a pacchetto costituiti esclusivamente da derivati su merci di cui all'allegato III, sezione 7, del regolamento delegato (UE) 2017/583 sono i seguenti:

- a) l'ordine a pacchetto non ha più di due componenti;
- b) tutte le componenti dell'ordine a pacchetto sono derivati *future* su merci di cui all'allegato III, sezione 7, del regolamento (UE) delegato 2017/583;
- c) tutte le componenti dell'ordine a pacchetto hanno la stessa merce sottostante definita al livello più granulare, come specificato nella tabella 2 dell'allegato del regolamento delegato (UE) 2017/585 della Commissione ⁽¹⁾;
- d) tutte le componenti dell'ordine a pacchetto sono denominate nella stessa valuta nozionale tra EUR, USD o GBP;
- e) l'ordine a pacchetto sostituisce una posizione in un contratto che è più prossima alla scadenza con una posizione in un contratto che scade alla successiva data di scadenza.

Articolo 6

Entrata in vigore e applicazione

Il presente regolamento entra in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*.

Esso si applica a decorrere dal 3 gennaio 2018.

⁽¹⁾ Regolamento delegato (UE) 2017/585 della Commissione, del 14 luglio 2016, che integra il regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione per gli standard e il formato dei dati di riferimento relativi agli strumenti finanziari e le misure tecniche in relazione alle disposizioni che devono adottare l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati e le autorità competenti (GU L 87 del 31.3.2017, pag. 368).

Il presente regolamento è obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile in ciascuno degli Stati membri.

Fatto a Bruxelles, il 14 agosto 2017

Per la Commissione
Il presidente
Jean-Claude JUNCKER
