

REGOLAMENTO DELEGATO (UE) 2017/578 DELLA COMMISSIONE**del 13 giugno 2016****che integra la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio relativa ai mercati degli strumenti finanziari per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione che specificano gli obblighi in materia di accordi e sistemi di *market making*****(Testo rilevante ai fini del SEE)**

LA COMMISSIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea,

vista la 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 ⁽¹⁾, in particolare l'articolo 17 paragrafo 7, lettere a), b) e c), e l'articolo 48, paragrafo 12, lettere a) e f),

considerando quanto segue:

- (1) Specificando gli obblighi di *market making* cui sono assoggettati gli operatori che effettuano negoziazioni algoritmiche e conducono strategie di *market making*, da un lato, e gli obblighi correlati delle sedi di negoziazione, dall'altro, si dovrebbero conseguire due obiettivi principali: primo, introdurre un elemento di prevedibilità riguardo alla liquidità risultante dal *book* di negoziazione stabilendo obblighi contrattuali a carico delle imprese di investimento che conducono strategie di *market making*; secondo, incentivare la presenza di tali imprese sul mercato, soprattutto in situazione di stress del mercato.
- (2) Le disposizioni del presente regolamento sono strettamente interconnesse, poiché riguardano un insieme di obblighi collegati a carico delle imprese di investimento che effettuano negoziazioni algoritmiche e conducono strategie di *market making* e delle sedi di negoziazione nelle quali possono espletarsi tali strategie. Per garantire la coerenza tra dette disposizioni, che dovrebbero entrare in vigore contemporaneamente, e per consentire alle persone soggette a tali obblighi, compresi gli investitori non residenti nell'Unione, di averne una visione globale ed un accesso unico, è auspicabile riunire le disposizioni in un unico regolamento.
- (3) A norma dell'articolo 18, paragrafo 5, della direttiva 2014/65/UE, il presente regolamento dovrebbe applicarsi non soltanto ai mercati regolamentati ma anche ai sistemi multilaterali di negoziazione e ai sistemi organizzati di negoziazione.
- (4) Le strategie di *market making* possono interessare uno o più strumenti finanziari e una o più sedi di negoziazione. Talvolta può tuttavia rivelarsi impossibile per una sede di negoziazione monitorare le strategie che interessano più sedi di negoziazione o più strumenti finanziari. In tali casi le sedi di negoziazione dovrebbero essere in grado, secondo la natura, la scala e la complessità dell'attività svolta, di monitorare le strategie di *market making* condotte nella rispettiva sede e dovrebbero pertanto limitare a questa specifica situazione i corrispondenti accordi e sistemi di *market making*.
- (5) Tutti i membri o partecipanti che effettuano negoziazioni algoritmiche e conducono una strategia di *market making* in una sede di negoziazione che autorizza o consente la negoziazione algoritmica dovrebbero concludere un accordo di *market making* con il gestore della sede di negoziazione. È tuttavia opportuno esigere incentivi nel quadro di un sistema di *market making* soltanto per taluni strumenti negoziati in un sistema basato su un *book* di negoziazione ad asta continua. Nulla dovrebbe ostare a che le sedi di negoziazione prevedano di propria iniziativa incentivi di tipo diverso per altri strumenti finanziari o altri sistemi di negoziazione.
- (6) È opportuno indicare con precisione i casi in cui le sedi di negoziazione sono esentate, dati la natura e il volume delle negoziazioni che vi hanno luogo, dal definire obbligatoriamente un sistema di *market making*. A tal fine, per assicurare il funzionamento ordinato e efficiente dei mercati è pertanto opportuno individuare gli strumenti finanziari e i sistemi di negoziazione che aumentano il rischio di volatilità elevata, per i quali è essenziale incentivare la fornitura di liquidità. Il presente regolamento dovrebbe al riguardo tener presente il fatto che, quando determinati strumenti liquidi sono oggetto di negoziazione algoritmica in sistemi basati su un *book* di negoziazione ad asta continua, si acuisce il rischio di un eccesso di reazione agli eventi esterni, con la possibile conseguenza di un aumento della volatilità dei mercati.

⁽¹⁾ GUL 173 del 12.6.2014, pag. 349.

- (7) Alle sedi di negoziazione per le quali è considerata opportuna la predisposizione di sistemi di *market making* in conformità del presente regolamento dovrebbe essere imposto di riesaminare gli accordi vigenti per assicurarne la conformità al presente regolamento relativamente alle disposizioni sugli operatori che effettuano negoziazioni algoritmiche e conducono una strategia di *market making*.
- (8) Il sistema di *market making* può incentivare le imprese di investimento che hanno firmato un accordo di *market making* ad assolvere i loro obblighi in situazioni di negoziazione normali, ma dovrebbe offrire incentivi affinché le imprese contribuiscano effettivamente alla fornitura di liquidità in situazione di stress del mercato. È pertanto opportuno prevedere un regime di incentivazione per limitare la possibilità di ritiro improvviso e su vasta scala di liquidità in situazione di stress del mercato. Per scongiurare divergenze di applicazione di questo obbligo, è importante che le sedi di negoziazione comunichino l'esistenza di una situazione di stress del mercato a tutte le parti del sistema di *market making*. È opportuno definire in modo esauriente le circostanze eccezionali, avendo cura che non includano gli eventi informativi periodici o programmati che possono influire sul valore equo (*fair value*) di uno strumento finanziario a causa di una mutata percezione del rischio di mercato, si verifichino essi durante l'orario di negoziazione o al di fuori.
- (9) I membri, i partecipanti o i clienti che hanno sottoscritto un accordo di *market making* devono soddisfare in tutti i casi una serie di requisiti minimi in termini di presenza, entità e differenziale. È tuttavia possibile che i membri, i partecipanti o i clienti che soddisfano tali requisiti minimi solo in situazioni di negoziazione normali non abbiano necessariamente accesso a incentivi di qualsivoglia tipo. Le sedi di negoziazione possono prevedere sistemi di *market making* che premiano soltanto i membri, i partecipanti o i clienti che rispondono a parametri più rigorosi in termini di presenza, entità e differenziale. I sistemi di *market making* predisposti dalle sedi di negoziazione dovrebbero pertanto indicare chiaramente le condizioni che permettono di accedere agli incentivi e dovrebbero tener conto del contributo effettivo apportato alla liquidità nella sede di negoziazione dai partecipanti ai sistemi, misurato in termini di presenza, entità e differenziale.
- (10) Per evitare divergenze nell'applicazione del presente regolamento e per garantire un'attuazione equa e non discriminatoria dei sistemi di *market making*, è fondamentale che tutti i membri, i partecipanti e i clienti della sede di negoziazione siano informati in modo coordinato del verificarsi di circostanze eccezionali. È pertanto necessario precisare gli obblighi di comunicazione che incombono alle sedi di negoziazione in tali circostanze eccezionali.
- (11) A fini di coerenza e per assicurare il corretto funzionamento dei mercati finanziari, è necessario che le disposizioni del presente regolamento e le collegate disposizioni nazionali di attuazione della direttiva 2014/65/UE si applichino a decorrere dalla stessa data.
- (12) Il presente regolamento si basa sui progetti di norme tecniche di regolamentazione presentati alla Commissione dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati.
- (13) L'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati 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

Obbligo delle imprese di investimento di concludere un accordo di *market making*

1. L'impresa di investimento conclude un accordo di *market making* sullo strumento o sugli strumenti finanziari per i quali conduce una strategia di *market making* con la sede o le sedi di negoziazione in cui detta strategia si esplica laddove, in esecuzione di detta strategia, l'impresa di investimento, in metà dei giorni di negoziazione nell'arco di un mese:
- trasmetta quotazioni ferme e simultanee di acquisto e di vendita, di entità comparabile e a prezzi competitivi;
 - negozi nella sede di negoziazione per conto proprio almeno uno strumento finanziario per almeno il 50 % dell'orario di contrattazione giornaliero durante il quale avviene la negoziazione continua nella rispettiva sede di negoziazione, aste di apertura e di chiusura escluse.

⁽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).

2. Ai fini del paragrafo 1:
- a) la quotazione è considerata ferma se include ordini e quotazioni che, secondo le regole della sede di negoziazione, possono essere abbinati a un ordine o una quotazione contrari;
 - b) la quotazione è considerata simultanea di acquisto e di vendita se è trasmessa in modo che il prezzo denaro e quello lettera siano contemporaneamente presenti nel *book* di negoziazione;
 - c) due quotazioni sono considerate di entità comparabile quando non differiscono di oltre il 50 % per entità;
 - d) le quotazioni sono considerate a prezzi competitivi se sono trasmesse ad un prezzo denaro-lettera che si situa al livello massimo o all'interno della forchetta stabilita dalla sede di negoziazione e imposta a ciascuna impresa di investimento che ha sottoscritto un accordo di *market making* con la sede.

Articolo 2

Contenuto degli accordi di *market making*

1. L'accordo scritto vincolante previsto all'articolo 17, paragrafo 3, lettera b), e all'articolo 48, paragrafo 2, della direttiva 2014/65/UE precisa almeno:
- a) lo strumento o gli strumenti finanziari contemplati;
 - b) gli obblighi minimi che deve soddisfare l'impresa di investimento in termini di presenza, entità e differenziale, tra cui almeno la trasmissione, nella sede di negoziazione, di quotazioni ferme e simultanee di acquisto e di vendita di entità comparabile e a prezzi competitivi in almeno uno strumento finanziario per almeno il 50 % dell'orario di contrattazione giornaliero durante il quale avviene la negoziazione continua, aste di apertura e di chiusura escluse, calcolato per ciascun giorno di contrattazione;
 - c) se del caso, le condizioni del sistema di *market making* applicabile;
 - d) gli obblighi dell'impresa di investimento riguardo alla ripresa delle negoziazioni a seguito delle interruzioni dovute a volatilità;
 - e) gli obblighi di vigilanza, conformità e verifica dell'impresa di investimento che le consentono di monitorare la propria attività di *market making*;
 - f) l'obbligo di segnalare le quotazioni ferme immesse nella sede di negoziazione nell'ambito dell'accordo di *market making* per distinguerle dagli altri flussi di ordini;
 - g) l'obbligo di tenere traccia delle quotazioni ferme e delle operazioni relative all'attività di *market making* dell'impresa di investimento, distinguendole chiaramente dalle altre attività di negoziazione, e di mettere le relative registrazioni a disposizione della sede di negoziazione e, su richiesta, dell'autorità competente.
2. La sede di negoziazione sottopone a monitoraggio continuo l'effettiva conformità dell'impresa di investimento all'accordo di *market making*.

Articolo 3

Circostanze eccezionali

L'obbligo di fornire liquidità in modo regolare e prevedibile imposto alle imprese di investimento dall'articolo 17, paragrafo 3, lettera a), della direttiva 2014/65/UE non si applica nelle circostanze eccezionali seguenti:

- a) estrema volatilità che innesca meccanismi di volatilità per la maggior parte degli strumenti finanziari o dei sottostanti degli strumenti finanziari negoziati in un dato segmento della sede di negoziazione per cui vige l'obbligo di sottoscrivere un accordo di *market making*;
- b) guerra, azioni sindacali, disordini civili o sabotaggio informatico;

- c) condizioni di non regolare funzionamento della negoziazione che compromettono il mantenimento di un'esecuzione equa, ordinata e trasparente delle negoziazioni, associate a prove di una delle conseguenze seguenti:
 - i) le prestazioni del sistema della sede di negoziazione risentono sensibilmente di ritardi e interruzioni;
 - ii) si verificano errori in vari ordini o operazioni;
 - iii) la capacità della sede di negoziazione di prestare i suoi servizi si rivela insufficiente;
- d) l'impresa di investimento non riesce a mantenere pratiche di gestione prudente del rischio a causa del verificarsi di una delle situazioni seguenti:
 - i) problemi tecnologici, compresi problemi connessi al sistema che gestisce il flusso di dati o ad altro sistema essenziale per l'esecuzione della strategia di *market making*;
 - ii) problemi di gestione del rischio in relazione al capitale regolamentare, alla marginazione e all'accesso alla compensazione;
 - iii) incapacità di coprire una posizione a causa del divieto di vendita allo scoperto;
- e) per gli strumenti non rappresentativi di capitale, nel corso del periodo di sospensione previsto all'articolo 9, paragrafo 4, del regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽¹⁾.

Articolo 4

Indicazione delle circostanze eccezionali

1. La sede di negoziazione comunica pubblicamente il verificarsi della circostanza eccezionale prevista all'articolo 3, paragrafo 1, lettere a), b), c) e e), così come, non appena tecnicamente possibile, la ripresa delle normali negoziazioni alla cessazione della circostanza eccezionale.
2. La sede di negoziazione stabilisce procedure chiare, specificando anche i tempi, per la ripresa dell'attività normale di negoziazione alla cessazione della circostanza eccezionale e ne assicura la disponibilità pubblica.
3. La sede di negoziazione non proroga la dichiarazione di circostanza eccezionale oltre la chiusura del mercato, a meno che si riveli necessario nelle circostanze previste all'articolo 3, paragrafo 1, lettere b), c) e e).

Articolo 5

Obbligo delle sedi di negoziazione di predisporre sistemi di *market making*

1. La sede di negoziazione non è tenuta a predisporre il sistema di *market making* previsto all'articolo 48, paragrafo 2, lettera b), della direttiva 2014/65/UE tranne per le seguenti categorie di strumenti finanziari negoziati in un sistema basato su un *book* di negoziazione ad asta continua:
 - a) azioni e fondi indicizzati quotati (*exchange traded funds* — ETF) per i quali esiste un mercato liquido ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 1, punto 17, del regolamento (UE) n. 600/2014 precisato nel regolamento delegato della Commissione (UE) 2017/567 ⁽²⁾;
 - b) opzioni e *future* connessi direttamente agli strumenti finanziari di cui alla lettera a);
 - c) *future* su indici azionari e opzioni su indici azionari per i quali esiste un mercato liquido, secondo quanto specificato all'articolo 9, paragrafo 1, lettera c), all'articolo 11, paragrafo 1, lettera c), del regolamento (UE) n. 600/2014 e al regolamento delegato della Commissione (UE) 2017/583 ⁽³⁾.

⁽¹⁾ 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 (GUL 173 del 12.6.2014, pag. 84).

⁽²⁾ Regolamento delegato (UE) 2017/567 della Commissione, del 18 maggio 2016, 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 (cfr. pagina 90 della presente Gazzetta ufficiale).

⁽³⁾ 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 (cfr. pagina 229 della presente Gazzetta ufficiale).

2. Ai fini del paragrafo 1, per «sistema basato su un *book* di negoziazione ad asta continua» s'intende un sistema che abbina continuamente, tramite un *book* di negoziazione e un algoritmo di negoziazione funzionante senza intervento umano, gli ordini di vendita agli ordini di acquisto in base al miglior prezzo disponibile.

Articolo 6

Obblighi minimi circa i sistemi di *market making*

1. La sede di negoziazione illustra nel sistema di *market making* gli incentivi previsti e i requisiti che l'impresa di investimento deve soddisfare in termini di presenza, entità e differenziale per potervi accedere:

(a) in situazione di negoziazione normale, laddove la sede di negoziazione offra incentivi in tale situazione;

(b) in situazione di stress del mercato, tenuto conto dei rischi supplementari che questa comporta.

2. La sede di negoziazione stabilisce i parametri per individuare la situazione di stress del mercato in termini di variazione sensibile del prezzo e del volume nel breve periodo. La sede di negoziazione considera situazione di stress del mercato la ripresa delle negoziazioni dopo l'interruzione per volatilità.

3. Ai fini del paragrafo 1, lettera a), la sede di negoziazione può precisare nel sistema di *market making* che gli incentivi sono concessi solo alla o alle imprese che presentano i risultati migliori.

Articolo 7

Sistemi di *market making* equi e non discriminatori

1. La sede di negoziazione pubblica sul proprio sito Internet le condizioni dei sistemi di *market making*, i nomi delle imprese che, nell'ambito di ciascuno di tali sistemi, hanno sottoscritto un accordo di *market making* e gli strumenti finanziari da questo contemplati.

2. La sede di negoziazione comunica ai partecipanti al sistema le modifiche apportate alle condizioni del sistema di *market making* almeno un mese prima della loro applicazione.

3. La sede di negoziazione offre nel sistema di *market making* gli stessi incentivi a tutti i partecipanti che presentano risultati equivalenti in termini di presenza, entità e differenziale.

4. La sede di negoziazione non limita il numero dei partecipanti al sistema di *market making*. Può tuttavia limitare la fruizione degli incentivi previsti dal sistema alle imprese che hanno raggiunto determinate soglie prestabilite.

5. La sede di negoziazione sottopone a monitoraggio continuo l'effettiva conformità del partecipante con il sistema di *market making*.

6. La sede di negoziazione stabilisce procedure per comunicare a tutti i partecipanti al sistema di *market making*, attraverso canali facilmente accessibili, che è in atto una situazione di stress del mercato.

Articolo 8

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.

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

Fatto a Bruxelles, il 13 giugno 2016

Per la Commissione

Il presidente

Jean-Claude JUNCKER
