

**REGOLAMENTO DELEGATO (UE) 2017/566 DELLA COMMISSIONE****del 18 maggio 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 in materia di rapporto tra ordini non eseguiti e operazioni al fine di prevenire condizioni di negoziazione anormali****(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 <sup>(1)</sup>, in particolare l'articolo 48, paragrafo 12, lettera b),

considerando quanto segue:

- (1) Le sedi di negoziazione dovrebbero porre in essere una serie di sistemi, procedure e dispositivi al fine di garantire che i sistemi di negoziazione algoritmica non possano creare o contribuire a creare condizioni di negoziazione anormali, compresi sistemi atti a sorvegliare e, se del caso, limitare il rapporto tra ordini non eseguiti e operazioni.
- (2) Tenuto conto della loro natura, i sistemi di voice trading dovrebbero essere esclusi dal campo di applicazione del presente regolamento, che dovrebbe applicarsi soltanto alle sedi di negoziazione che operano sistemi di negoziazione ad asta telematica continua basati su un *book* di negoziazione o sistemi *quote driven* o sistemi ibridi.
- (3) La direttiva 2014/65/UE estende le disposizioni in materia di determinazione del rapporto tra ordini non eseguiti e operazioni ai sistemi multilaterali di negoziazione e ai sistemi organizzati di negoziazione. È quindi importante che anche queste sedi rientrino nell'ambito di applicazione del presente regolamento.
- (4) Le sedi di negoziazione dovrebbero calcolare il rapporto tra ordini non eseguiti e operazioni effettivamente realizzate dai loro membri o partecipanti a livello di ciascuno strumento finanziario negoziato su di esse al fine di assicurare in maniera efficace che detto rapporto non crei un'eccessiva volatilità dello strumento.
- (5) Al fine di garantire un sufficiente livello di armonizzazione in tutta l'Unione delle disposizioni volte ad evitare condizioni di negoziazione anormali mediante la limitazione del rapporto tra ordini non eseguiti e operazioni, è opportuno prevedere una chiara metodologia per calcolare il rapporto tra ordini non eseguiti e operazioni nei confronti di tutti i partecipanti al mercato.
- (6) Dovrebbe essere chiarito il significato di alcuni parametri essenziali da utilizzare per il calcolo del rapporto tra ordini non eseguiti e operazioni.
- (7) Il calcolo del rapporto tra ordini non eseguiti e operazioni inserite nel sistema da un membro o un partecipante dovrebbe essere sostenuto da un adeguato periodo di osservazione. Su tale base, il periodo di calcolo dell'effettivo rapporto tra ordini non eseguiti e operazioni non dovrebbe essere superiore a una sessione di negoziazione. Tuttavia le sedi di negoziazione dovrebbero essere autorizzate a stabilire periodi di osservazione più brevi laddove questi contribuiscano più efficacemente al mantenimento di condizioni di negoziazione ordinate.
- (8) A fini di coerenza e per 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.
- (9) Il presente regolamento si basa sui progetti di norme tecniche di regolamentazione presentati alla Commissione dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati.

<sup>(1)</sup> GUL 173 del 12.6.2014, pag. 349.

- (10) 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 <sup>(1)</sup>,

HA ADOTTATO IL PRESENTE REGOLAMENTO:

#### Articolo 1

### Definizioni

Ai fini del presente regolamento si intende per:

- (a) «ordine»: tutti i messaggi in entrata, inclusi i messaggi di immissione, modifica e cancellazione trasmessi al sistema di negoziazione di una sede di negoziazione, relativi a un ordine o a una quotazione, ad esclusione dei messaggi di annullamento trasmessi successivamente a:
- mancata corrispondenza di ordini nell'ambito di un'asta (*uncrossing*);
  - perdita di connessione della sede;
  - utilizzo di un meccanismo di arresto del sistema (*kill functionality*);
- (b) «operazione»: un ordine eseguito in tutto o in parte;
- (c) «volume»: la quantità di strumenti finanziari negoziati espressa in uno dei seguenti modi:
- il numero di strumenti per le azioni, i certificati di deposito, i fondi indicizzati quotati, i certificati e altri strumenti finanziari analoghi;
  - il valore nominale per le obbligazioni e gli strumenti finanziari strutturati;
  - la dimensione del lotto e il numero di contratti per gli strumenti derivati;
  - le tonnellate di biossido di carbonio per le quote di emissioni.

#### Articolo 2

### Obbligo di calcolare il rapporto tra ordini non eseguiti e operazioni

Le sedi di negoziazione calcolano il rapporto tra ordini non eseguiti e operazioni di fatto inserite nel sistema da ciascuno dei loro membri e partecipanti per ogni strumento finanziario negoziato su un sistema di negoziazione ad asta telematica continua basato su un *book* di negoziazione o su un sistema *quote driven* o su un sistema ibrido.

#### Articolo 3

### Metodologia

- Le sedi di negoziazione calcolano il rapporto tra ordini non eseguiti e operazioni di ciascuno dei loro membri o partecipanti almeno alla fine di ogni sessione di negoziazione in entrambi i modi seguenti:
  - in termini di volume:  $(\text{volume totale degli ordini} / \text{volume totale delle operazioni}) - 1$ ;
  - in termini numerici:  $(\text{numero totale degli ordini} / \text{numero totale delle operazioni}) - 1$ .
- Il rapporto massimo tra ordini non eseguiti e operazioni calcolato dalla sede di negoziazione si considera superato da un membro o partecipante della sede di negoziazione durante una sessione di negoziazione se l'attività di negoziazione di tale membro o partecipante su uno strumento specifico, tenuto conto di tutte le fasi della sessione di negoziazione, anche delle fasi d'asta, supera uno o entrambi i coefficienti di cui al paragrafo 1.

<sup>(1)</sup> 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)

3. Le sedi di negoziazione calcolano il numero di ordini ricevuti da ciascun membro o partecipante applicando la metodologia di conteggio per tipo di ordine di cui all'allegato.
4. Se una sede di negoziazione utilizza un tipo di ordine non esplicitamente previsto nell'allegato, essa conteggia i messaggi in linea con il sistema generale su cui si fonda la metodologia di conteggio e in base al tipo di ordine più simile tra quelli riportati nell'allegato.

#### Articolo 4

#### **Entrata in vigore e applicazione**

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

Il presente regolamento si applica a decorrere dalla prima data che figura all'articolo 93, paragrafo 1, secondo comma, della direttiva 2014/65/UE.

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

Fatto a Bruxelles, il 18 maggio 2016

*Per la Commissione*  
*Il presidente*  
Jean-Claude JUNCKER

\_\_\_\_\_

## ALLEGATO

## Metodologia di conteggio degli ordini per tipo

Tipo di ordine	Numero di ordini ricevuti dalla sede di negoziazione da conteggiare per il calcolo del rapporto tra ordini non eseguiti e operazioni (ogni immissione, modifica o cancellazione è da considerarsi come un unico ordine)	Aggiornamenti eventualmente inviati dalla sede di negoziazione da non conteggiare nel calcolo del rapporto tra ordini non eseguiti e operazioni (escluse le esecuzioni/le cancellazioni a seguito di operazioni di mercato)
Limite	1	0
Limite — aggiunta	1	0
Limite — annullamento	1	0
Limite — modifica	2 (ogni modifica comporta una cancellazione e una nuova immissione)	0
Stop	1	1 (quando è attivato)
Immediato (a mercato)	1	0
Immediato ( <i>Fill-or-Kill, Immediate-or-Cancel</i> )	1 (e 2 se annullato/cancellato)	0
Iceberg/Riserva	1	0
Market-to-limit	1	1 (quando è attivato)
Quotazione	2 (1 per l'acquirente e 1 per il venditore)	0
Quotazione — aggiunta	2	0
Quotazione — annullamento	2	0
Quotazione — modifica	4 (ogni modifica comporta una cancellazione e una nuova immissione)	0
<p>Peg</p> <p><i>Market peg</i>: ordine sul lato opposto del <i>Best Bid and Offer</i> (BBO — migliore prezzo di acquisto e di vendita) (europeo)</p> <p><i>Primary peg</i>: ordine sullo stesso lato del BBO (europeo)</p> <p><i>Midpoint peg</i>: ordine al punto mediano del BBO (europeo)</p> <p><i>Alternate peg</i>: ordine al meno aggressivo tra il punto mediano e un <i>tick</i></p> <p>Punto mediano (<i>midpoint</i>) all'interno dello stesso lato del BBO protetto</p>	1	potenzialmente senza limite poiché l'ordine segue il BBO
<p><i>One-cancels-the-other</i>: due ordini collegati in modo tale che se uno dei due è eseguito, allora l'altro viene rimosso a seguito di operazioni di mercato</p>	2	1 (l'esecuzione di uno degli ordini implica la cancellazione dell'altro)

Tipo di ordine	Numero di ordini ricevuti dalla sede di negoziazione da conteggiare per il calcolo del rapporto tra ordini non eseguiti e operazioni (ogni immissione, modifica o cancellazione è da considerarsi come un unico ordine)	Aggiornamenti eventualmente inviati dalla sede di negoziazione da non conteggiare nel calcolo del rapporto tra ordini non eseguiti e operazioni (escluse le esecuzioni/le cancellazioni a seguito di operazioni di mercato)
<i>One-cancels-the-other</i> — aggiunta	2	
<i>One-cancels-the-other</i> — annullamento	2	
<i>One-cancels-the-other</i> — modifica	4	
<i>Trailing stop</i> : ordine stop in cui il prezzo stop al quale l'ordine è attivato cambia in funzione del BBO (europeo)	1	potenzialmente senza limite poiché il limite di stop segue il BBO
<i>At best limit order</i> : ordine con limite di prezzo in cui il prezzo limite è uguale al lato opposto del BBO (europeo) al momento dell'immissione	1	0
<i>Spread limit order</i> : ordine con limite di prezzo il cui rendimento è calcolato aggiungendo uno <i>spread</i> al rendimento del valore di riferimento (due parametri: <i>spread</i> e valore di riferimento)	1	potenzialmente senza limite poiché il limite dipende dalla quotazione di un'altra attività
<i>Strike match</i> : prezzo minimo per gli ordini di acquisto e prezzo massimo per gli ordini di vendita	1	potenzialmente senza limite tranne di tempo (la durata dell'asta)
<i>Order-on-event</i> : ordine inattivo finché non viene attivato da un evento specifico (analogo all'ordine stop, salvo che l'ordine, una volta attivato, non segue necessariamente la tendenza del sottostante: un ordine di acquisto può essere attivato quando il prezzo stop è stato attivato da un calo dello strumento finanziario)	1	1 (quando è attivato)
« <i>At the open</i> »/« <i>At the close</i> »: ordine inattivo finché non viene attivato dall'apertura o dalla chiusura del mercato	1	1 (quando è attivato)
<i>Book-or-cancel/Post</i> : ordine che, al momento dell'immissione, non può essere abbinato all'altro lato del <i>book</i> di negoziazione		
<i>Book-or-cancel/Post</i> — aggiunta	1 (2 se annullato/cancellato)	0
<i>Book-or-cancel/Post</i> — annullamento	1 (2 se annullato/cancellato)	0
<i>Book-or-cancel/Post</i> — modifica	2	0
<i>Withheld</i> : ordine immesso nel <i>book</i> di negoziazione e pronto a essere trasformato in un ordine fermo	2 (immissione dell'ordine + conferma)	0

Tipo di ordine	Numero di ordini ricevuti dalla sede di negoziazione da conteggiare per il calcolo del rapporto tra ordini non eseguiti e operazioni (ogni immissione, modifica o cancellazione è da considerarsi come un unico ordine)	Aggiornamenti eventualmente inviati dalla sede di negoziazione da non conteggiare nel calcolo del rapporto tra ordini non eseguiti e operazioni (escluse le esecuzioni/le cancellazioni a seguito di operazioni di mercato)
Deal order	1	0
TOP o TOP+ collocato nella parte superiore del <i>book</i> o respinto (+: verifica del volume disponibile): ordine che deve essere sia passivo che al BBO; in caso contrario è respinto.	1	0
<i>Imbalance Order</i> (IOOP o IOOC): ordine valido solo per le aste e che mira a colmare lo squilibrio quantitativo (tra il lato in surplus e quello in deficit) senza incidere sul prezzo di equilibrio.	1	potenzialmente senza limite tranne di tempo (la durata dell'asta)
Ordine associato ( <i>linked</i> ): ordine che corrisponde a un insieme di ordini singoli, ognuno su uno strumento finanziario diverso. Quando viene eseguito uno di questi ordini, il volume degli altri viene immediatamente ridotto in proporzione. Si tratta di un ordine normalmente utilizzato sul mercato obbligazionario.	1	potenzialmente pari al quantitativo del sottostante registrato
<i>Sweep</i> : consente ai partecipanti di accedere a <i>book</i> di negoziazione integrati. <i>Best price sweep</i> : procede per livelli di prezzo in un insieme di <i>book</i> di negoziazione, fino al prezzo limite <i>Sequential lit sweep</i> : esegue fino al prezzo dell'ordine con limite nel <i>book</i> di immissione prima che una qualsiasi quantità sia trasmessa all'altro <i>book</i>	1	0
<i>Named</i> : ordine non anonimo	1	0
<i>If-touched</i> : si attiva quando l'ultimo prezzo di acquisto o di vendita, raggiunge un certo livello	1	1 (quando è attivato)
<i>Guaranteed stop</i> : garantisce l'esecuzione al prezzo stop	1	1 (quando è attivato)
Ordini combinati (ad esempio una strategia basata su opzioni, rinnovo di <i>future</i> ecc.)	1	potenzialmente senza limite