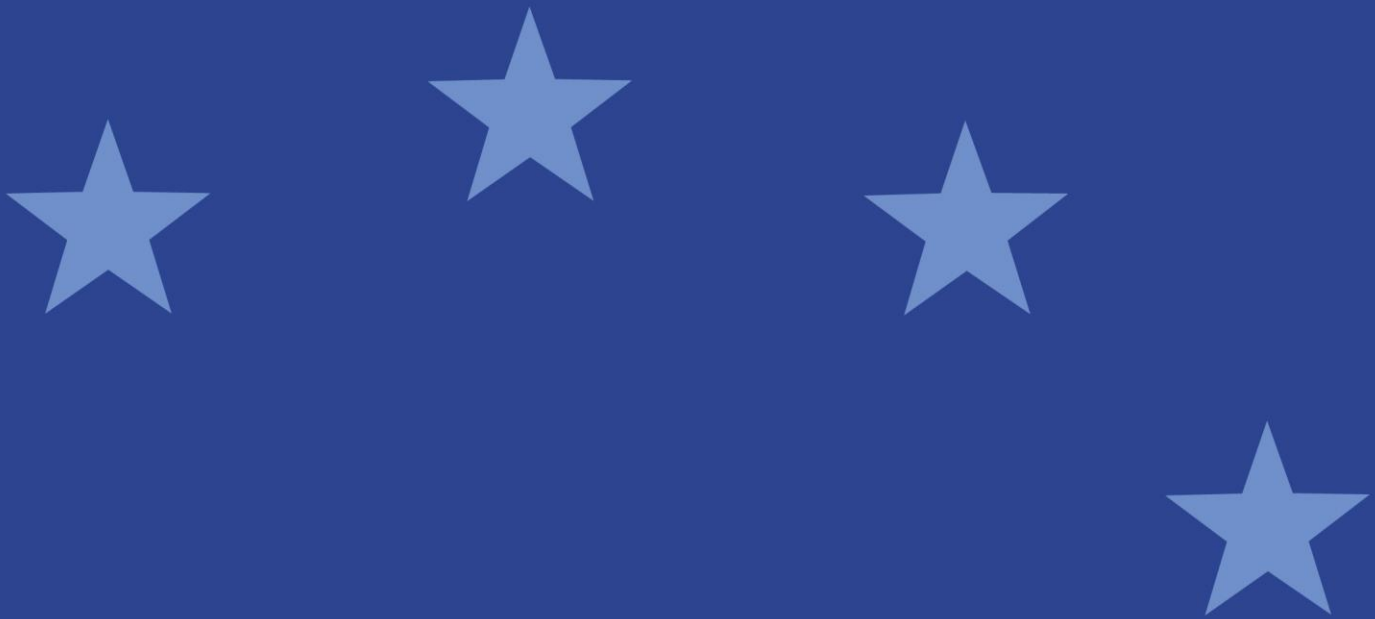




European Securities and  
Markets Authority

# Orientamenti

**Calibrazione degli interruttori di circuito e pubblicazione delle sospensioni di negoziazioni ai sensi della direttiva MiFID II**



## Indice

1	Campo d'applicazione.....	3
2	Definizioni.....	4
3	Scopo.....	5
4	Conformità e obblighi di comunicazione.....	6
4.1	Status degli orientamenti.....	6
4.2	Obblighi di notifica.....	6
5	Orientamenti relativi all'articolo 48, paragrafo 5, della direttiva MiFID II.....	7
5.1	Calibrazione dei parametri di volatilità.....	7
5.2	Comunicazione esterna al verificarsi della sospensione delle negoziazioni.....	9

# 1 Campo d'applicazione

## Chi?

1. I presenti orientamenti si applicano alle sedi di negoziazione che prevedono o consentono la negoziazione algoritmica nei loro sistemi e alle autorità competenti.

## Cosa?

2. I presenti orientamenti chiariscono le disposizioni dell'articolo 48, paragrafo 5, della direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE (MiFID II)<sup>1</sup>.
3. I presenti orientamenti non riguardano solo un tipo specifico di interruttori di circuito e si applicano indistintamente a tutti i meccanismi che le sedi di negoziazione potrebbero attuare in conformità dell'articolo 48, paragrafo 5, della direttiva MiFID II.

## Quando?

4. I presenti orientamenti si applicano a partire dal 3 gennaio 2018.

---

<sup>1</sup> GU L 173 del 12.6.2014, pagg. 349-496.

## 2 Definizioni

5. Salvo diversamente specificato, i termini utilizzati nella direttiva MiFID II hanno lo stesso significato nei presenti orientamenti. Si applicano inoltre le seguenti definizioni:

*Interruttori di circuito*

Meccanismi che le sedi di negoziazione sono tenute ad attuare in conformità dell'articolo 48, paragrafo 5, della direttiva MiFID al fine di sospendere o limitare temporaneamente le negoziazioni qualora si registri un'oscillazione significativa nel prezzo di uno strumento finanziario.

*Sospensioni delle negoziazioni*

Le sospensioni delle negoziazioni comprendono i seguenti tipi di meccanismi:

- Meccanismi che interrompono la negoziazione continua, fra cui:
  - meccanismi nell'ambito dei quali la negoziazione relativa a un dato titolo si blocca per un determinato periodo di tempo, titolo per il quale non vengono effettuati scambi e non sono stabiliti nuovi prezzi; e
  - meccanismi nell'ambito dei quali la negoziazione passa dalla negoziazione continua a un'asta a chiamata. Ciò può accadere a seguito di uno scambio o a seguito dell'introduzione di un ordine che comporterebbe uno scambio al di fuori delle categorie di prezzo statiche predeterminate dalla sede di negoziazione.
- Meccanismi che estendono il periodo di tutte le aste a chiamata programmate e non programmate in caso di divergenza di prezzo rispetto a un prezzo di riferimento predefinito alla fine dell'asta.

### **3 Scopo**

6. Lo scopo dei presenti orientamenti è l'elaborazione di norme comuni di cui le sedi di negoziazione devono tenere conto ai fini della calibrazione dei loro interruttori di circuito, più in generale per garantire un'applicazione coerente delle disposizioni di cui all'articolo 48, paragrafo 5, della direttiva MiFID II.

## 4 Conformità e obblighi di comunicazione

### 4.1 Status degli orientamenti

7. Il presente documento contiene orientamenti emanati ai sensi dell'articolo 48, paragrafo 13, della direttiva MiFID II e integrati dagli orientamenti emanati in conformità dell'articolo 16 del regolamento (UE) n. 1095/2010 (regolamento ESMA)<sup>2</sup>. Conformemente all'articolo 16, paragrafo 3, del regolamento ESMA, le autorità competenti e i partecipanti ai mercati finanziari devono compiere ogni sforzo per conformarsi agli orientamenti e alle raccomandazioni.
8. Le autorità competenti alle quali si applicano gli orientamenti dovrebbero conformarsi a essi integrandoli nelle loro prassi di vigilanza, compreso quando gli orientamenti all'interno del documento sono diretti principalmente ai partecipanti ai mercati finanziari.

### 4.2 Obblighi di notifica

9. Le autorità competenti alle quali si applicano i presenti orientamenti devono notificare all'ESMA se si sono conformate o intendono conformarsi agli orientamenti, indicando le motivazioni per la mancata conformità entro due mesi dalla data di pubblicazione da parte dell'ESMA in tutte le lingue ufficiali dell'UE all'indirizzo [smk@esma.europa.eu](mailto:smk@esma.europa.eu). In caso di mancata risposta entro tale termine, le autorità competenti saranno ritenute non conformi. Sul sito web dell'ESMA è disponibile un modello per le notifiche.
10. I partecipanti ai mercati finanziari non sono tenuti a comunicare la propria conformità ai presenti orientamenti.

---

<sup>2</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).

## 5 Orientamenti relativi all'articolo 48, paragrafo 5, della direttiva MiFID II

### 5.1 Calibrazione dei parametri di volatilità

11. Gli interruttori di circuito posti in essere dalle sedi di negoziazione dovrebbero utilizzare i prezzi di riferimento che riflettono, in modo affidabile e coerente, il comportamento in termini di volatilità dello strumento interessato e, ove opportuno, dovrebbero avere la capacità di rinviare a riferimenti esterni.
12. Le sedi di negoziazione dovrebbero calibrare i loro interruttori di circuito sulla base di una metodologia predefinita statisticamente comprovata, tenendo conto, ove opportuno, del seguente elenco di elementi, non esaustivo.
  - **Natura dello strumento finanziario:** per tenere in debito conto la natura dello strumento finanziario, le sedi di negoziazione dovrebbero calibrare gli interruttori di circuito almeno al livello di una classe di strumenti finanziari e, ove necessario, a un livello più dettagliato tenendo conto, combinandoli, degli altri parametri descritti di seguito. A tal fine, le classi di strumenti finanziari dovrebbero essere:
    - per quanto riguarda gli strumenti finanziari non rappresentativi di capitale, al livello delle classi di attività definite nell'Allegato III delle RTS 2<sup>3</sup> ai fini della trasparenza (ossia obbligazioni, strumenti finanziari strutturati, derivati cartolarizzati, derivati su tassi di interesse, derivati su strumenti rappresentativi di capitale, derivati su merci, derivati su tassi di cambio, derivati su crediti, derivati di cui al punto 10 della sezione C dell'Allegato I della direttiva MiFID II, contratti differenziali e quote di emissione); e
    - per gli strumenti rappresentativi di capitale, al livello delle classi di strumenti finanziari di cui alla Tabella 2 dell'Allegato III delle RTS 1<sup>4</sup> ai fini della trasparenza, alla voce «identificativo MiFIR» (ossia azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari simili agli strumenti finanziari rappresentativi di capitale).
  - **Profilo di liquidità e livello di quotazione dello strumento finanziario:** le sedi di negoziazione dovrebbero calibrare i loro interruttori di circuito tenendo conto della liquidità

---

<sup>3</sup> 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, pagg. 229–349).

<sup>4</sup> Regolamento delegato (UE) 2017/587 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 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 (GU L 87 del 31.3.2017, pagg. 387–410).

dello strumento finanziario, dell'esistenza di chiari modelli di liquidità nonché delle possibili variazioni di liquidità dovute ad eventi prestabiliti quali nuove emissioni o operazioni sul capitale.

Le sedi di negoziazione, in particolare, dovrebbero prevedere parametri più rigidi per gli strumenti considerati liquidi. La calibrazione dovrebbe prevedere diritti di opzione e strumenti con bassi livelli di quotazione, consentendo l'applicazione di parametri più ampi.

- **Profilo di volatilità dello strumento finanziario:** la calibrazione degli interruttori di circuito dovrebbe essere supportata da uno studio statistico che tenga in considerazione la volatilità passata al fine di consentire alle sedi di negoziazione di desumere la volatilità futura.

Le sedi di negoziazione possono tenere conto di parametri di misurazione quali la volatilità overnight dello strumento finanziario, la deviazione massima assoluta infragiornaliera e la prevista frequenza di attivazione del meccanismo.

- **Squilibrio tra ordini:** le sedi di negoziazione dovrebbero individuare le circostanze in cui significativi squilibri tra ordini o eventi eccezionali impongono la ricalibrazione dei parametri degli interruttori di circuito. Ove opportuno, le sedi di negoziazione dovrebbero essere in grado di ricalibrare manualmente i parametri secondo una procedura predefinita e al fine di ridurre al minimo la durata dell'interruzione della negoziazione.
- **Modalità e regole delle sedi di negoziazione:** le sedi di negoziazione dovrebbero prevedere parametri più rigidi in relazione agli interruttori di circuito per l'asta continua e sistemi basati sulla quotazione. Le sedi di negoziazione possono calibrare i parametri di volatilità in modo differente, a seconda della fase di negoziazione.
- **Riferimenti interni:** gli interruttori di circuito dovrebbero essere calibrati usando un prezzo di riferimento statico (ad esempio prezzo di apertura, prezzo di chiusura o prezzo d'asta infragiornaliero) e dinamico (ad esempio l'ultimo prezzo negoziato o il prezzo medio su un certo periodo), a meno che la sede di negoziazione possa dimostrare alla rispettiva autorità competente nazionale che la volatilità è gestita in modo adeguato con soglie esclusivamente statiche o dinamiche.
- **Riferimenti esterni:** le sedi di negoziazione, nella calibrazione dei parametri di volatilità, dovrebbero prendere in considerazione, ma non necessariamente replicare, la correlazione statistica fra gli strumenti, in particolare in situazioni con pluralità di attività (ad esempio contante e strumento futuro) e pluralità di mercati (ad esempio strumento quotato in più piazze), e i meccanismi per gestire la volatilità nei mercati in cui sono negoziati quegli strumenti. Per le sedi di negoziazione che gestiscono sistemi di negoziazione con prezzi di riferimento, il riferimento valido dovrebbe essere il mercato primario o il mercato più rilevante in termini di liquidità, di cui all'articolo 4, paragrafo 1, del regolamento (UE) n.



600/2014<sup>5</sup>. A tal fine, le sedi di negoziazione possono usare informazioni pubbliche libere sugli strumenti finanziari e sulle sedi di negoziazione che considerano pertinenti.

- **Durata delle sospensioni:** le sedi di negoziazione possono seguire un approccio flessibile quando decidono in merito alla durata delle interruzioni di volatilità e introdurre un certo livello di casualità per la durata di una specifica sospensione di negoziazioni. In tal caso, le sedi di negoziazione dovrebbero stabilire e comunicare ai loro membri e partecipanti il periodo di tempo minimo e massimo previsto per la ripresa delle negoziazioni dopo un'interruzione.
- **Strumenti di nuova emissione:** le sedi di negoziazione dovrebbero calibrare i parametri di volatilità attraverso stime, tenendo conto di un confronto reciproco di strumenti finanziari simili con un previsto modello di liquidità simile sulla base di una capitalizzazione del mercato prevista, del settore industriale o del volume di emissione.

13. Nella calibrazione dei loro interruttori di circuito, le sedi di negoziazione dovrebbero tenere conto del numero di volte in cui il meccanismo è stato usato negli anni precedenti sulle loro piattaforme.

## 5.2 Comunicazione esterna al verificarsi della sospensione delle negoziazioni

14. Le sedi di negoziazione dovrebbero immediatamente rendere pubblica, attraverso i mezzi regolarmente utilizzati per rendere disponibili le informazioni pre-negoziazione e post-negoziazione, l'attivazione di una sospensione di negoziazioni (che dovrebbe essere chiaramente distinta dalle sospensioni di negoziazioni previste agli articoli 32, 52 e 69, paragrafo 2, lettera m), della direttiva MiFID II), il tipo di sospensione, la fase di negoziazione in cui è stata attivata, il periodo di durata della sospensione e la fine della sospensione.

---

<sup>5</sup> 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 (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 84).