



European Securities and
Markets Authority

Orientamenti

**Sistemi e controlli in un ambiente di negoziazione automatizzato per
piattaforme di negoziazione, imprese di investimento e autorità competenti**





Indice

| | |
|---|----|
| I. Ambito d'applicazione | 3 |
| Oggetto | 3 |
| Soggetti interessati | 3 |
| Tempistica | 4 |
| Obblighi di informativa | 4 |
| II. Definizioni | 4 |
| III. Scopo | 6 |
| IV. Orientamenti su sistemi e controlli in un ambiente di negoziazione automatizzato per piattaforme di negoziazione, imprese di investimento e autorità competenti | 6 |
| Orientamento 1. Requisiti organizzativi per i sistemi di negoziazione elettronica dei mercati regolamentati e dei sistemi multilaterali di negoziazione | 6 |
| Orientamento 2. Requisiti organizzativi per i sistemi di negoziazione elettronica dell'impresa di investimento (compresi gli algoritmi di negoziazione) | 10 |
| Orientamento 3. Requisiti organizzativi per i mercati regolamentati e i sistemi multilaterali di negoziazione tesi alla promozione di una negoziazione corretta e ordinata in un ambiente di negoziazione automatizzato | 14 |
| Orientamento 4. Requisiti organizzativi per le imprese di investimento tesi a promuovere una negoziazione corretta e ordinata in un ambiente di negoziazione automatizzato | 16 |
| Orientamento 5. Requisiti organizzativi per i mercati regolamentati e i sistemi multilaterali di negoziazione volti a prevenire gli abusi di mercato (e in particolare la manipolazione del mercato) in un ambiente di negoziazione automatizzato | 19 |
| Orientamento 6. Requisiti organizzativi per le imprese di investimento volti a prevenire gli abusi di mercato (e in particolare la manipolazione del mercato) in un ambiente di negoziazione automatizzato | 21 |
| Orientamento 7. Requisiti organizzativi per mercati regolamentati e sistemi multilaterali di negoziazione i cui membri/partecipanti e utenti offrono accesso diretto al mercato /accesso sponsorizzato | 22 |
| Orientamento 8. Requisiti organizzativi per le imprese di investimento che offrono accesso diretto al mercato e/o accesso sponsorizzato | 24 |

I. Ambito d'applicazione

Oggetto

1. Il presente documento contiene gli orientamenti elaborati ai sensi dell'articolo 16 del regolamento ESMA. A norma dell'articolo 16, paragrafo 3, del regolamento ESMA, le autorità competenti e i partecipanti ai mercati finanziari compiono ogni sforzo per conformarsi agli orientamenti e alle raccomandazioni.

Soggetti interessati

2. Tali orientamenti illustrano l'approccio scelto dall'ESMA in relazione alle modalità di applicazione del diritto dell'Unione in un settore particolare, o alle pratiche di vigilanza più adeguate nell'ambito del Sistema europeo delle autorità di vigilanza finanziaria. L'ESMA quindi si aspetta che tutte le autorità competenti e i partecipanti ai mercati finanziari rispettino tali orientamenti, salvo disposizioni contrarie.
3. Gli orientamenti riguardano:
 - a. la gestione di un sistema di negoziazione elettronica da parte di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione;
 - b. l'impiego di un sistema di negoziazione elettronica, compreso un algoritmo di negoziazione, da parte di un'impresa di investimento per negoziazioni per conto proprio o per esecuzioni degli ordini per conto di clienti; e
 - c. la possibilità di accesso diretto al mercato o di accesso sponsorizzato offerta da un'impresa di investimento nell'ambito dell'esecuzione degli ordini per conto dei clienti.
4. Gli orientamenti hanno implicazioni anche per le imprese che non sono autorizzate come gestori del mercato o imprese di investimento ai sensi della direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari (MiFID). Sono incluse le imprese che vendono sistemi di negoziazione elettronica a gestori del mercato o imprese di investimento, o che agiscono in qualità di fornitori di servizi esternalizzati, o ancora che forniscono servizi di connettività a imprese di investimento al momento di accedere alle piattaforme di negoziazione. Tali imprese vengono interessate dagli obblighi delle piattaforme di negoziazione e delle imprese di investimento in relazione ai loro sistemi di negoziazione elettronica.
5. Gli orientamenti inoltre hanno effetto sui soggetti non coperti dalla direttiva MiFID che svolgono negoziazioni per conto proprio e accedono alle piattaforme di negoziazione direttamente in qualità di membri, partecipanti o utenti, oppure mediante accesso diretto al mercato (ADM) o accesso sponsorizzato (AS). Per tali soggetti valgono gli orientamenti in materia di equo e ordinato svolgimento delle negoziazioni per piattaforme di negoziazione in relazione ai requisiti previsti per i membri, i partecipanti e gli utenti che non sono autorizzati, e gli orientamenti per piattaforme di negoziazione e imprese di investimento concernenti l'ADM e l'AS.

6. Gli orientamenti fanno riferimento alle imprese di investimento che eseguono ordini per conto di clienti e/o svolgono negoziazioni per conto proprio in un ambiente di negoziazione automatizzato. Un'impresa di investimento che gestisca un sistema multilaterale di negoziazione è coperta dagli orientamenti concernenti le piattaforme di negoziazione.
7. Nell'ambito di applicazione dei sistemi di negoziazione elettronica impiegati da imprese di investimento, l'ESMA include i sistemi elettronici per trasmettere ordini alle piattaforme di negoziazione (indipendentemente dal fatto che gli ordini dei clienti siano trasmessi elettronicamente all'impresa di investimento) e i sistemi elettronici che generano ordini automaticamente, cioè gli algoritmi di negoziazione. Gli *smart order router* possono far parte dei sistemi di un'impresa per trasmettere ordini alle piattaforme di negoziazione. Ai fini di questo lavoro, l'ESMA copre gli *smart order router* soltanto dalla prospettiva dei rischi che comporta l'inserimento di un ordine e non, per esempio, in relazione alla migliore esecuzione.
8. Tali orientamenti non si limitano alla negoziazione di titoli azionari ma coprono la negoziazione di qualsiasi strumento finanziario in un ambiente automatizzato (secondo quanto previsto dalla direttiva MiFID).
9. Sia per le piattaforme di negoziazione che per le imprese di investimento, i sistemi e i controlli impiegati per rispettare tali orientamenti devono tener conto della natura, dell'entità e della complessità della loro attività.

Tempistica

10. I presenti orientamenti entreranno in vigore *un mese dopo che le autorità nazionali competenti li avranno pubblicati nella lingua nazionale sul proprio sito ufficiale*. Secondo questo programma e salvo diverse informazioni, i partecipanti ai mercati dovranno essere in grado di rispettare gli orientamenti a partire dal 1° maggio 2012.

Obblighi di informativa

11. Le autorità competenti che si conformano ai presenti orientamenti devono incorporarli nelle proprie pratiche di vigilanza, anche qualora orientamenti specifici nell'ambito del documento siano diretti in primo luogo ai partecipanti ai mercati finanziari. Le autorità nazionali competenti devono notificare all'ESMA se si conformano o intendono conformarsi ai presenti orientamenti, indicando le ragioni della mancata conformità, *entro due mesi dalla pubblicazione da parte dell'ESMA degli orientamenti definitivi in tutte le lingue ufficiali dell'Unione europea*.
12. I partecipanti ai mercati finanziari non hanno l'obbligo di notificare all'ESMA la conformità o la mancata conformità agli orientamenti.

II. Definizioni

13. Ai fini dei presenti orientamenti, il significato dei termini in corsivo è quello riportato nella seguente tabella. Il significato di altri termini utilizzati negli orientamenti, per esempio "impresa di investimento", è quello previsto all'articolo 4 della *direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari*.

| | |
|---|--|
| <i>Autorità competenti</i> | Le autorità competenti designate ai sensi dell'articolo 48 della direttiva MiFID |
| <i>Accesso diretto al mercato (ADM)</i> | Meccanismo mediante il quale un'impresa di investimento che sia membro/partecipante o utente di una piattaforma di negoziazione consente a clienti specifici (tra cui le controparti qualificate) la trasmissione elettronica degli ordini ai sistemi interni di negoziazione elettronica dell'impresa di investimento per la ritrasmissione automatica con l'identificativo di negoziazione dell'impresa di investimento a una piattaforma di negoziazione determinata. |
| <i>ESMA</i> | Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati |
| <i>Regolamento ESMA</i> | 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, GU L 331, del 15.12.2010, pag.84. |
| <i>Partecipanti ai mercati finanziari</i> | Ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, del regolamento ESMA: "...ogni persona in relazione alla quale si applica un obbligo previsto dalla normativa di cui all'articolo 1, paragrafo 2, [che comprende le direttive MiFID e MAD e le rispettive misure di esecuzione] o dal diritto nazionale di attuazione di tale normativa". |
| <i>Direttiva sugli abusi di mercato (MAD)</i> | Direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 28 gennaio 2003 relativa all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato (abusi di mercato), GU L 96, del 12.4.2003, pag.16. |
| <i>Direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari (MiFID)</i> | Direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 21 aprile 2004 relativa ai mercati degli strumenti finanziari, che modifica le direttive 85/611/CEE e 93/6/CEE del Consiglio e la direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e che abroga la direttiva 93/22/CEE del Consiglio, GU L 145, del 30.4.2004, pag.1. |
| <i>Direttiva di esecuzione della MiFID</i> | Direttiva 2006/73/CE della Commissione del 10 agosto 2006 recante modalità di esecuzione della direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i requisiti di organizzazione e le condizioni di esercizio dell'attività delle imprese di investimento e le definizioni di taluni termini ai fini di tale direttiva, GU L 241, del 2.9.2006, pag.26. |
| <i>Accesso sponsorizzato (AS)</i> | Meccanismo mediante il quale un'impresa di investimento che sia membro/partecipante o utente di una piattaforma di negoziazione consente a clienti specifici (tra cui le controparti qualificate) la trasmissione elettronica e diretta degli ordini a una piattaforma di negoziazione specificata con l'identificativo di negoziazione dell'impresa di investimento senza che gli ordini transitino attraverso i sistemi interni di |

negoziazione elettronica dell'impresa di investimento.

| | | |
|--------------------------------------|--------------------|--|
| <i>Segnalazione operazioni (STR)</i> | <i>di sospette</i> | Ai sensi dell'articolo 6, paragrafo 9, della direttiva MAD, su chiunque compia professionalmente operazioni su strumenti finanziari incombe l'obbligo di avvertire senza indugio l'autorità competente qualora abbia ragionevoli motivi per sospettare che le transazioni costituiscano un abuso di informazioni privilegiate o una manipolazione del mercato. |
| <i>Algoritmo negoziazione</i> | <i>di</i> | Software che opera sulla base di parametri fissati da un'impresa di investimento o dal cliente di un'impresa di investimento, che genera gli ordini da trasmettere automaticamente alle piattaforme di negoziazione in risposta alle informazioni del mercato. |
| <i>Piattaforma negoziazione</i> | <i>di</i> | Un mercato regolamentato (MR) o un sistema multilaterale di negoziazione (MTF). |

III. Scopo

14. Lo scopo dei presenti orientamenti è di garantire un'applicazione comune, uniforme e coerente delle direttive MiFID e MAD ai sistemi e ai controlli previsti per:
- le piattaforme di negoziazione e le imprese di investimento in un ambiente di negoziazione automatizzato; e
 - le piattaforme di negoziazione e le imprese di investimento in relazione alla possibilità di un accesso diretto al mercato o di un accesso sponsorizzato.

IV. Orientamenti su sistemi e controlli in un ambiente di negoziazione automatizzato per piattaforme di negoziazione, imprese di investimento e autorità competenti

Orientamento 1. Requisiti organizzativi per i sistemi di negoziazione elettronica dei mercati regolamentati e dei sistemi multilaterali di negoziazione

Contesto normativo.

Articolo 39, lettere b) e c), della direttiva MiFID per i mercati regolamentati.

Articolo 14, paragrafo 1, e articolo 13, paragrafi 2, 4, 5 e 6, della direttiva MiFID e articoli da 5 a 9, articoli 13 e 14 e articolo 51 della direttiva di esecuzione della MiFID per i sistemi multilaterali di negoziazione.

Orientamento generale

1. Il sistema o i sistemi di negoziazione elettronica di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione devono garantire il rispetto degli obblighi imposti ai sensi della direttiva MiFID e di altre disposizioni normative dell'Unione e nazionali, alla luce dei progressi tecnologici e delle tendenze che si registrano nell'impiego della tecnologia, da parte dei suoi membri/partecipanti o utenti. In particolare, il sistema (o i sistemi) deve (devono) essere adeguato(i) all'attività svolta per il

suo (loro) tramite e deve (devono) essere sufficientemente solido(i) da garantire continuità e regolarità al mercato (o ai mercati) automatizzato(i) gestiti dal gestore del mercato o dall'impresa di investimento.

Orientamenti dettagliati

2. Nel quadro dell'orientamento generale le piattaforme di negoziazione devono tener conto almeno dei seguenti elementi:

a) Governance

- Il processo di governance è essenziale per il rispetto degli obblighi normativi. Nell'ambito della governance e del processo decisionale le piattaforme di negoziazione devono sviluppare, fornire (anche in caso di esternalizzazione) e monitorare i propri sistemi di negoziazione elettronica attraverso un processo di governance chiaro e formalizzato. Il processo di governance deve garantire che tutte le considerazioni pertinenti – ivi incluse quelle di natura tecnica e commerciale, nonché quelle concernenti il rischio e la compliance – che devono influire sull'adozione delle principali decisioni, ricevano la debita attenzione. In particolare, esso deve includere i principi della compliance e della gestione dei rischi. Il processo di governance inoltre deve avere chiare linee di responsabilità, comprese le procedure per la convalida, lo sviluppo, l'avvio, i successivi aggiornamenti e la soluzione dei problemi individuati tramite il monitoraggio. Devono essere inoltre presenti adeguate procedure per la comunicazione delle informazioni.
- Nel processo di governance il personale della compliance deve chiarire gli obblighi normativi del gestore del mercato o dell'impresa e le politiche e le procedure tese a garantire che l'impiego dei sistemi di negoziazione rispetti gli obblighi previsti per il gestore del mercato o l'impresa e che qualsiasi inadempienza venga individuata. A tal fine, il personale della compliance deve comprendere il funzionamento dei sistemi di negoziazione pur senza conoscere le proprietà tecniche dei sistemi di negoziazione.

b) Capacità e resistenza

- I sistemi di negoziazione elettronica dei mercati regolamentati e dei sistemi multilaterali di negoziazione devono avere una capacità sufficiente a sostenere i volumi ragionevolmente prevedibili di messaggi e consentire eventuali aumenti di capacità per soddisfare l'incremento del flusso dei messaggi e far fronte a condizioni di emergenza che potrebbero impedire un adeguato funzionamento.

c) Continuità operativa

- Le piattaforme di negoziazione devono disporre di meccanismi che garantiscano la continuità operativa in relazione ai loro sistemi di negoziazione elettronica per far fronte a interruzioni, provocate anche, ma non esclusivamente, da disfunzioni del sistema. Tali meccanismi devono assicurare la ripresa tempestiva della negoziazione, anche nel caso di disfunzioni del sistema (ma non soltanto in tale evenienza). I meccanismi devono coprire, a seconda dei casi, aspetti quali:

- a. la governance per lo sviluppo e l'avvio dei meccanismi;

- b. l' esame di una serie adeguata di possibili scenari concernenti il funzionamento dei loro sistemi di negoziazione elettronica che richiede specifici meccanismi di continuità;
- c. il back-up dei dati critici per l'attività (tra cui quelli relativi alla compliance) che passano attraverso i loro sistemi di negoziazione elettronica;
- d. le procedure per migrare il sistema di negoziazione elettronica ad un sito di back-up e dirigerne il funzionamento da tale sito;
- e. la formazione del personale per quanto riguarda il funzionamento dei meccanismi e i singoli ruoli al loro interno; e
- f. un programma continuo di verifica, valutazione e revisione dei meccanismi, che comprenda procedure per la modifica dei meccanismi alla luce dei risultati di tale programma.

d) Verifica

- Prima di introdurre un sistema di negoziazione elettronica e prima di introdurre aggiornamenti, le piattaforme di negoziazione devono adottare metodologie di sviluppo e verifica chiaramente definite. L'uso di tali metodologie deve garantire che, tra l'altro, il funzionamento del sistema di negoziazione elettronica sia compatibile con gli obblighi del mercato regolamentato e del sistema multilaterale di negoziazione ai sensi della direttiva MiFID e delle altre disposizioni normative dell'Unione e nazionali , che i controlli in materia di gestione dei rischi e di compliance inclusi nei sistemi funzionino come previsto (ivi compresa l'elaborazione automatica di report delle disfunzioni) e che il sistema di negoziazione elettronica possa continuare a operare efficacemente in condizioni di stress dei mercati.

e) Monitoraggio e revisione

- Le piattaforme di negoziazione devono effettuare il monitoraggio in tempo reale dei propri sistemi di negoziazione elettronica. Devono affrontare tempestivamente e nella maniera più opportuna i problemi individuati in ordine di priorità e, se necessario, devono adeguare, ridurre gradualmente o interrompere l'operatività del sistema di negoziazione elettronica. Le decisioni sull'attività volta ad affrontare i problemi dei sistemi di negoziazione elettronica devono tenere in adeguato conto, per quanto possibile, della necessità di un'azione ordinata da parte degli addetti al funzionamento delle piattaforme di negoziazione.
- Per mantenere l'efficienza delle piattaforme di negoziazione, i gestori di tali piattaforme devono rivedere periodicamente e valutare i sistemi di negoziazione elettronica e i processi associati in termini di governance, responsabilità e convalida, nonché i meccanismi di continuità operativa associati. I gestori devono agire sulla base di tali revisioni e valutazioni per porre rimedio alle carenze. Il processo di revisione e valutazione deve godere di un certo grado di indipendenza, che si può ottenere, per esempio, attraverso il coinvolgimento dell' *audit* interno o di terzi.

f) Sicurezza

- Le piattaforme di negoziazione devono disporre di procedure e meccanismi di sicurezza materiale ed elettronica al fine di proteggere i propri sistemi di negoziazione elettronica da abusi o accessi non autorizzati e garantire l'integrità dei dati che fanno parte o transitano per i sistemi.

WITHDRAWN

g) Personale

- Le piattaforme di negoziazione devono disporre di procedure e meccanismi, sia di reclutamento che di formazione, per determinare il proprio fabbisogno di personale e garantirsi una quantità sufficiente di personale dotato delle competenze e dell'esperienza necessarie a gestire i sistemi di negoziazione elettronica. Ciò comprende l'assunzione di personale che disponga di conoscenze pertinenti in materia di negoziazione elettronica, monitoraggio e verifica di tali sistemi e del tipo di negoziazione che sarà intrapresa dai membri/partecipanti del mercato regolamentato o dagli utenti del sistema multilaterale di negoziazione, nonché degli obblighi normativi dei mercati regolamentati o dei sistemi multilaterali di negoziazione.

h) Registrazioni e cooperazione

- Le piattaforme di negoziazione devono conservare le registrazioni relative ai propri sistemi di negoziazione elettronica almeno per le questioni indicate ai precedenti punti da a) a g). Tra queste sono incluse le informazioni sulle decisioni principali, sulle proprietà del sistema, sulle metodologie di verifica, sui risultati delle verifiche e sulle revisioni periodiche. Le registrazioni devono essere sufficientemente dettagliate per consentire alle autorità competenti di monitorare l'ottemperanza agli obblighi cui è soggetta la piattaforma di negoziazione. I gestori del mercato e le imprese di investimento responsabili del funzionamento dei sistemi multilaterali di negoziazione devono conservare le registrazioni per almeno 5 anni. I gestori dei mercati regolamentati devono conservarle almeno per il periodo richiesto dalla rispettiva autorità competente nazionale.
- Le piattaforme di negoziazione devono informare le autorità competenti, conformemente ai meccanismi di vigilanza vigenti nei rispettivi Stati membri, in merito a qualsiasi rischio significativo che possa influire su una sana gestione delle operazioni tecniche del sistema e a incidenti importanti nel corso dei quali tali rischi si concretizzano.

Orientamento 2. Requisiti organizzativi per i sistemi di negoziazione elettronica dell'impresa di investimento (compresi gli algoritmi di negoziazione)

Contesto normativo. *Articoli 13, paragrafi 2, 4, 5 e 6, della direttiva MiFID e articoli da 5 a 9, articoli 13 e 14 e articolo 51 della direttiva di esecuzione della MiFID*

Orientamento generale

1. Il sistema o i sistemi di negoziazione elettronica, compresi gli algoritmi di negoziazione, di un'impresa di investimento devono garantire l'ottemperanza agli obblighi cui è soggetta l'impresa ai sensi della direttiva MiFID e delle altre disposizioni normative dell'Unione e nazionali, nonché delle regole delle piattaforme di negoziazione a cui trasmette gli ordini. In particolare, il sistema o i sistemi devono essere adeguati all'attività svolta per loro tramite e devono poter garantire continuità e regolarità alla prestazione dei servizi di investimento e all'esercizio delle attività di investimento in un ambiente di negoziazione automatizzato.

Orientamenti dettagliati

2. Nel quadro dell'orientamento generale le imprese di investimento devono tener conto almeno dei seguenti elementi:

a) Governance

- Il processo di governance è essenziale per il rispetto degli obblighi normativi. Nell'ambito della governance e del processo decisionale le imprese di investimento devono sviluppare, fornire (anche in caso di esternalizzazione) e monitorare i propri sistemi di negoziazione elettronica (compresi gli algoritmi di negoziazione) attraverso un processo di governance chiaro e formalizzato. Il processo di governance deve garantire che tutte le considerazioni pertinenti – ivi incluse quelle di natura tecnica e commerciale , nonché quelle concernenti il rischio e la compliance – che devono influire sull'adozione delle principali decisioni, ricevano la debita attenzione. In particolare, esso deve includere i principi della compliance e della gestione dei rischi. Il processo di governance inoltre deve avere chiare linee di responsabilità, comprese le procedure per la convalida, lo sviluppo, l'avvio , i successivi aggiornamenti e la soluzione dei problemi individuati tramite il monitoraggio. devono essere inoltre presenti adeguate procedure per la comunicazione delle informazioni.
- Nel processo di governance il personale della compliance deve chiarire gli obblighi normativi dell'impresa e le politiche e le procedure tese a garantire che l'impiego dei sistemi di negoziazione e degli algoritmi rispetti gli obblighi previsti per l'impresa e che qualsiasi inadempienza venga individuata. A tal fine, il personale della compliance deve comprendere il funzionamento dei sistemi di negoziazione e gli algoritmi pur senza conoscere le proprietà tecniche dei sistemi di negoziazione o degli algoritmi.

b) Capacità e resistenza

- I sistemi di negoziazione elettronica delle imprese di investimento devono avere una capacità sufficiente a sostenere i volumi ragionevolmente prevedibili di messaggi. La capacità dev'essere tale da soddisfare l'incremento del flusso dei messaggi e far fronte a condizioni di emergenza che possano impedire un adeguato funzionamento del sistema.

c) Continuità operativa

- Le imprese di investimento devono disporre di meccanismi adeguati, ragionevoli ed efficienti che garantiscano la continuità operativa in relazione ai loro sistemi di negoziazione elettronica per far fronte a interruzioni (in modo da garantire la ripresa tempestiva della negoziazione), provocate anche, ma non esclusivamente, da disfunzioni del sistema. Tali meccanismi devono coprire, a seconda dei casi, aspetti quali:
 - a. la governance per lo sviluppo e l'avvio dei meccanismi;
 - b. l'esame di una serie adeguata di possibili scenari concernenti il funzionamento dei loro sistemi di negoziazione elettronica che richiede specifici meccanismi di continuità;
 - c. il back-up dei dati critici per l'attività (tra cui quelli relativi alla compliance) che passano attraverso i loro sistemi di negoziazione elettronica;
 - d. le procedure per migrare il sistema negoziazione elettronica ad un sito di back-up e dirigerne il funzionamento da tale sito;

- e. la formazione del personale per quanto riguarda il funzionamento dei meccanismi e i singoli ruoli al loro interno; e
- f. un programma continuo di verifica, valutazione e revisione dei meccanismi, che comprenda procedure per la modifica dei meccanismi alla luce dei risultati di tale programma.

d) Verifica

- Prima di introdurre un sistema di negoziazione elettronica o un algoritmo di negoziazione e prima di introdurre aggiornamenti, le imprese di investimento devono adottare metodologie di sviluppo e verifica chiaramente definite. Per gli algoritmi queste possono includere simulazioni di prestazione/test retrospettivi o test offline nell'ambiente di prova della piattaforma di negoziazione (in cui i gestori del mercato consentono di effettuare le verifiche). L'uso di tali metodologie deve garantire, tra l'altro, che il funzionamento del sistema di negoziazione elettronica o dell'algoritmo di negoziazione sia compatibile con gli obblighi dell'impresa di investimento ai sensi della direttiva MiFID e delle altre disposizioni normative dell'Unione e nazionali, nonché delle regole delle piattaforme di negoziazione utilizzate, che i controlli in materia di gestione dei rischi e di compliance inclusi nei sistemi o nell'algoritmo funzionino come previsto (ivi compresa l'elaborazione automatica del report delle disfunzioni) e che il sistema di negoziazione elettronica o l'algoritmo possano continuare a operare efficacemente in condizioni di stress dei mercati. Il fatto che l'attività si svolga con efficacia in condizioni di stress dei mercati potrebbe comportare (ma non necessariamente) che il sistema o l'algoritmo cessi di operare in tali condizioni.
- Le imprese di investimento devono adeguare i propri test sugli algoritmi di negoziazione (che comprendono i test effettuati all'esterno degli ambienti di negoziazione *live*) alla strategia per la quale l'impresa utilizzerà l'algoritmo (compresi i mercati a cui trasmetterà gli ordini e la relativa struttura). L'impresa di investimento deve anche garantire che i test siano proporzionati ai rischi che tale strategia può comportare per l'impresa stessa e per l'equo e ordinato svolgimento delle negoziazioni delle piattaforme per le quali l'impresa intende utilizzare l'algoritmo per la trasmissione degli ordini. Le imprese di investimento devono effettuare ulteriori verifiche (test) se i mercati in cui si utilizzerà l'algoritmo cambieranno rispetto a quelli originariamente programmati.
- Le imprese di investimento devono effettuare l'avvio degli algoritmi di negoziazione in un ambiente *live* in modo cauto e controllato, per esempio limitando il numero degli strumenti finanziari negoziati, il valore e il numero degli ordini, e il numero dei mercati a cui vengono inviati gli ordini per consentire all'impresa di accertare che la prestazione dell'algoritmo sia quella prevista in un ambiente *live* e di apportare modifiche in caso contrario.

e) Monitoraggio e revisione

- Le imprese di investimento devono effettuare il monitoraggio in tempo reale dei propri sistemi di negoziazione elettronica, compresi gli algoritmi di negoziazione. Devono affrontare tempestivamente e nella maniera più opportuna i problemi individuati in ordine di priorità e, se necessario, devono essere in grado di adeguare, ridurre gradualmente o interrompere immediatamente l'operatività del sistema di negoziazione elettronica o dell'algoritmo di negoziazione. Al momento di affrontare i problemi dei sistemi di negoziazione elettronica le

imprese di investimento devono tenere in adeguato conto, per quanto possibile, della necessità di un'azione ordinata da parte dei membri/partecipanti e degli utenti dei mercati regolamentati.

- Le imprese di investimento devono rivedere e valutare periodicamente i sistemi di negoziazione elettronica e gli algoritmi di negoziazione, nonché la relativa governance, la responsabilità, il quadro di convalida e i meccanismi associati di continuità operativa. Esse devono agire sulla base di tali revisioni e valutazioni per porre rimedio alle carenze. Il processo di revisione e valutazione deve godere di un certo grado di indipendenza, che si può ottenere, per esempio, attraverso il coinvolgimento dell' *audit* interno o di terzi. Le revisioni della prestazione degli algoritmi di negoziazione devono includere una valutazione dell'impatto sull'integrità e la resistenza del mercato nonché i profitti e le perdite delle strategie per le quali l'algoritmo viene dispiegato.

f) Sicurezza

- Le imprese di investimento devono disporre di procedure e meccanismi di sicurezza materiale ed elettronica al fine di proteggere i sistemi di negoziazione elettronica e gli algoritmi di negoziazione da abusi o accessi non autorizzati e garantire l'integrità dei dati che fanno parte o transitano per i sistemi e gli algoritmi.

g) Personale

- Le imprese di investimento devono disporre di procedure e meccanismi, sia di reclutamento che di formazione, per determinare il proprio fabbisogno di personale e garantirsi una quantità sufficiente di personale dotato delle competenze e dell'esperienza necessarie a gestire i sistemi di negoziazione elettronica e gli algoritmi di negoziazione. Ciò comprende l'assunzione di personale che disponga di conoscenze in relazione ai sistemi di negoziazione elettronica e agli algoritmi pertinenti, al monitoraggio e alla verifica di tali sistemi e algoritmi, e al tipo di strategie di negoziazione che l'impresa mette in atto mediante i propri sistemi di negoziazione e gli algoritmi e in conformità degli obblighi normativi.

h) RegISTRAZIONI e cooperazione

- Le imprese di investimento devono conservare, per almeno cinque anni, le registrazioni relative ai propri sistemi di negoziazione elettronica (e agli algoritmi di negoziazione) per le questioni trattate al paragrafo 3; tra queste sono incluse le informazioni sulle decisioni principali, sulla strategia di negoziazione o sulle strategie che ogni algoritmo dispiegato ha lo scopo di realizzare, le proprietà del sistema, le metodologie di verifica, i risultati delle verifiche e le revisioni periodiche. Le registrazioni devono essere sufficientemente dettagliate per consentire alle autorità competenti di monitorare l'ottemperanza agli obblighi cui sono soggette le imprese.
- Le imprese di investimento devono informare le autorità competenti, conformemente ai meccanismi di vigilanza vigenti nei rispettivi Stati membri, in merito a qualsiasi rischio significativo che possa influire su una sana gestione delle operazioni tecniche del proprio sistema di negoziazione elettronica e degli algoritmi e a incidenti importanti nel corso dei quali tali rischi si concretizzano.

Orientamento 3. Requisiti organizzativi per i mercati regolamentati e i sistemi multilaterali di negoziazione tesi alla promozione di un equo e ordinato svolgimento delle negoziazioni in un ambiente di negoziazione automatizzato

Contesto normativo.

Articolo 39, lettere b), c) e d), articolo 42 e articolo 43 della direttiva MiFID per i mercati regolamentati.

Articolo 14, paragrafi 1 e 4, articolo 13, paragrafi 2, 5 e 6, articolo 42, paragrafo 3, e articolo 26 della direttiva MiFID e articoli 13 e 14 e articolo 51 della direttiva di esecuzione della MiFID per i sistemi multilaterali di negoziazione.

Orientamento generale

1. Le regole e le procedure adottate dai mercati regolamentati e dai sistemi multilaterali di negoziazione per assicurare l'equo e ordinato svolgimento delle negoziazioni sui rispettivi mercati elettronici devono essere adatte alla natura e all'entità della negoziazione su quei mercati, compresi le tipologie di membri, partecipanti e utenti e le relative strategie di negoziazione.

Orientamenti dettagliati

2. Nel quadro dell'orientamento generale le regole e le procedure delle piattaforme di negoziazione devono tener conto almeno dei seguenti elementi:

a) Requisiti per membri o partecipanti che non siano enti creditizi né imprese di investimento

- Le piattaforme di negoziazione devono effettuare la due diligence in relazione alle domande presentate per diventare membri/partecipanti o utenti, da soggetti che non siano enti creditizi né imprese di investimento ai sensi del diritto dell'Unione europea
- Le piattaforme di negoziazione devono fissare requisiti organizzativi per i membri o partecipanti che non siano enti creditizi né imprese di investimento (tenendo conto, a seconda delle necessità, dei controlli imposti alle imprese autorizzate all'esterno dello SEE), tra cui i requisiti per il monitoraggio delle negoziazioni rispetto alle regole della piattaforma e alla gestione dei rischi. Le regole delle piattaforme di negoziazione devono richiedere ai membri/partecipanti e utenti che non siano imprese di investimento di seguire gli orientamenti fissati nel presente documento per le imprese di investimento.

b) Compatibilità IT

- Le piattaforme di negoziazione devono disporre di verifiche standardizzate di conformità per garantire che i sistemi utilizzati da membri e partecipanti per accedere alla piattaforma abbiano un livello minimo di funzionalità compatibile con il sistema di negoziazione elettronica delle piattaforme di negoziazione e non rappresentino una minaccia per l'equo e ordinato svolgimento delle negoziazioni sulla piattaforma.

c) Controlli pre- e post-negoziazione

- Ai fini dell'ordinato svolgimento delle negoziazioni, le piattaforme di negoziazione devono fissare requisiti minimi per i controlli pre- e post-negoziazione dei membri/partecipanti e degli utenti in relazione alle loro attività di negoziazione (compresi i controlli per impedire accessi non autorizzati ai sistemi di negoziazione). In particolare, occorrono controlli sui filtri su prezzi e quantità degli ordini (tale obbligo non pregiudica la responsabilità dei membri/partecipanti o utenti per l'attuazione dei propri controlli pre- e post-negoziazione).

d) Accesso e conoscenze degli operatori

- Le piattaforme di negoziazione devono disporre di standard relativi alle conoscenze che devono essere possedute da membri/partecipanti e utenti che utilizzino i sistemi per l'inserimento degli ordini.

e) Limiti all'accesso e interventi sulle transazioni.

- Le piattaforme di negoziazione devono essere in grado di prevenire, in tutto o in parte, l'accesso di un membro o di un partecipante ai propri mercati e di cancellare, modificare o correggere una transazione. Le regole e le procedure per cancellare, modificare o correggere le operazioni devono essere trasparenti per i membri/partecipanti e gli utenti del mercato regolamentato o del sistema multilaterale di negoziazione.

f) Misure per evitare l'eccessivo sovraccarico del book di negoziazione.

- Le piattaforme di negoziazione devono disporre dei meccanismi necessari ad evitare l'eccessivo sovraccarico del book di negoziazione in qualsiasi momento, in particolare ponendo limiti all' capacità di inserimento degli ordini per ogni partecipante.

g) Misure per evitare il superamento dei limiti di capacità.

- Le piattaforme di negoziazione devono disporre di meccanismi (come il meccanismo di *throttling*) per evitare il superamento dei limiti di capacità in termini di messaggi. Il regime di tali meccanismi dev'essere accessibile almeno ai membri/partecipanti e utenti.

h) Misure per limitare o sospendere le negoziazioni.

- Le piattaforme di negoziazione devono disporre di meccanismi (per esempio, sospensioni per volatilità o rifiuto automatico degli ordini che superano le soglie fissate in termini di volume e prezzi) per limitare o sospendere le negoziazioni di uno o più strumenti finanziari, quando ciò sia necessario per mantenere l'ordinato svolgimento delle negoziazioni. Il regime di tali meccanismi deve essere accessibile almeno ai membri/partecipanti e utenti.

i) Ottenere informazioni da membri/partecipanti e utenti

- Le piattaforme di negoziazione devono poter ottenere informazioni da un membro/partecipante o utente per facilitare il monitoraggio del rispetto delle regole e delle procedure del mercato regolamentato o del sistema multilaterale di negoziazione in relazione ai requisiti organizzativi e ai controlli sulle negoziazioni.

j) Monitoraggio

- Le piattaforme di negoziazione, quando sono operanti, devono monitorare i mercati, per quanto possibile in tempo reale, per individuare eventuali segnali di negoziazioni anormali. Tale monitoraggio dev'essere effettuato da personale che comprenda il funzionamento del mercato. Il personale dev'essere accessibile all'autorità competente nazionale della piattaforma e deve avere l'autorità per adottare le necessarie misure correttive al fine di garantire un equo e ordinato svolgimento delle negoziazioni.

k) RegISTRAZIONI e cooperazione

- i) Le piattaforme di negoziazione devono conservare le registrazioni relative alle questioni indicate ai precedenti punti da a) a j), comprese le criticità che emergono in relazione alle politiche e alle procedure menzionate. Le registrazioni devono essere sufficientemente dettagliate per consentire a un'autorità competente di monitorare l'ottemperanza agli obblighi cui è soggetta la piattaforma di negoziazione. I gestori del mercato e le imprese di investimento responsabili del funzionamento dei sistemi multilaterali di negoziazione devono conservare le registrazioni per almeno 5 anni. I gestori dei mercati regolamentati devono conservarle almeno per il periodo richiesto dalla rispettiva autorità competente nazionale.
- ii) Le piattaforme di negoziazione devono informare le autorità competenti, conformemente ai meccanismi di vigilanza vigenti nei rispettivi Stati membri, in merito a qualsiasi rischio significativo che possa influire su un equo e ordinato svolgimento delle negoziazioni e a incidenti importanti nel corso dei quali tali rischi si concretizzano.

Orientamento 4. Requisiti organizzativi per le imprese di investimento tesi a promuovere un equo e ordinato svolgimento delle negoziazioni in un ambiente di negoziazione automatizzato

Contesto normativo. *Articolo 13, paragrafi 2, 4, 5 e 6, della direttiva MiFID e articoli 5, 6, 7 e 9, articoli 13 e 14 e articolo 51 della direttiva di esecuzione della MiFID.*

Orientamento generale

1. Le imprese di investimento devono disporre di politiche e procedure per garantire che le proprie attività di negoziazione automatizzate sulle piattaforme di negoziazione, anche quando consentono ADM o AS, rispettino gli obblighi normativi ai sensi della direttiva MiFID di altre disposizioni normative dell'Unione e nazionali e, in particolare, gestiscano i rischi relativi a tali attività di negoziazione.

Orientamenti dettagliati

2. Nel quadro dell'orientamento generale, le attività di negoziazione automatizzata delle imprese di investimento devono tener conto almeno dei seguenti elementi:

a) Parametri in termini di prezzi o dimensioni

- Le imprese di investimento devono essere in grado di bloccare automaticamente o cancellare gli ordini che non soddisfano i parametri fissati in termini di prezzi o dimensioni (differenziati a seconda delle necessità per i diversi strumenti finanziari), per singola transazione e/o in un periodo di tempo specificato.

b) Permesso di negoziare

- Le imprese di investimento devono essere in grado di bloccare automaticamente o cancellare gli ordini di un operatore qualora vengano a sapere che questi non ha il permesso di negoziare uno strumento finanziario.

c) Gestione dei rischi

- Le imprese di investimento devono essere in grado di bloccare automaticamente o cancellare gli ordini che rischiano di compromettere le soglie di gestione dei rischi dell'impresa. Si devono quindi esercitare i controlli necessari e opportuni sulle esposizioni dei singoli clienti o strumenti finanziari o di gruppi di clienti o strumenti finanziari, nonché sulle esposizioni di singoli operatori o unità di negoziazione o dell'intera impresa di investimento.

d) Coerenza con il contesto normativo e giuridico

- I sistemi elettronici delle imprese di investimento, e gli ordini che queste generano, devono essere coerenti con gli obblighi dell'impresa nell'ambito della direttiva MiFID, e con le altre disposizioni normative dell'Unione e nazionali, o ancora con le regole del mercato regolamentato (MR) o del sistema multilaterale di negoziazione (MTF) a cui si deve trasmettere l'ordine (comprese le regole concernenti l'equo e ordinato svolgimento delle negoziazioni).

e) Obblighi di informativa nei confronti dei meccanismi di vigilanza

- Le imprese di investimento devono informare le autorità competenti, conformemente ai meccanismi di vigilanza vigenti nei rispettivi Stati membri, in merito a qualsiasi rischio significativo che possa influire su un equo e ordinato svolgimento delle negoziazioni e a incidenti importanti nel corso dei quali tali rischi si concretizzano.

f) Deroga ai controlli pre-negoziazione

- Le imprese di investimento devono disporre delle procedure e dei meccanismi necessari a gestire gli ordini che sono stati automaticamente bloccati dai controlli pre-negoziazione dell'impresa ma che l'impresa di investimento desidera trasmettere. Tali procedure e meccanismi devono consentire al personale della compliance e della gestione dei rischi di venire a conoscenza se si deroga ai controlli; in tali circostanze viene richiesta la loro approvazione per permettere la deroga a tali controlli.

g) Formazione per le procedure di inserimento degli ordini

- Le imprese di investimento devono assicurare che, prima di poter utilizzare i sistemi di inserimento degli ordini, i dipendenti addetti a tale mansione ricevano la formazione adeguata per le procedure di inserimento degli ordini, per esempio mediante formazione sul luogo di lavoro con operatori esperti o formazione in aula, prevedendo in questo caso anche il rispetto dei requisiti imposti dalle piattaforme di negoziazione.

h) Monitoraggio e accessibilità del personale esperto e autorizzato

- Nelle ore in cui le imprese di investimento trasmettono ordini alle piattaforme di negoziazione, le imprese stesse devono effettuare il monitoraggio in tempo reale, per quanto possibile, dei propri

ordini, anche da una prospettiva su diversi mercati, per individuare eventuali segnali di negoziazioni anormali. Tale monitoraggio dev'essere effettuato da personale che abbia conoscenza del flusso di negoziazione dell'impresa. Il personale dev'essere accessibile all'autorità competente dell'impresa e alle piattaforme di negoziazione su cui l'impresa è attiva e deve avere l'autorità per adottare le necessarie misure correttive.

i) Esame rigoroso svolto dal personale della compliance

- Le imprese di investimento devono garantire che il personale della compliance sia in grado di esaminare attentamente l'attività di negoziazione elettronica dell'impresa, per poter rispondere prontamente a eventuali anomalie o infrazioni normative che possano verificarsi, e correggerle.

j) Controllo del traffico di messaggi

- Le imprese di investimento devono essere in grado di esercitare un controllo sul traffico di messaggi verso le singole piattaforme di negoziazione.

k) Gestione del rischio operativo

- Le imprese di investimento devono gestire i rischi operativi della negoziazione elettronica mediante meccanismi di governance adeguati e proporzionati, controlli interni e sistemi di informativa interna tenendo conto, a seconda dei casi, delle linee guida del CEBS sulla gestione del rischio operativo nelle attività sui mercati¹.

l) Compatibilità IT

- Le imprese di investimento devono garantire che i sistemi utilizzati per accedere a una piattaforma di negoziazione abbiano un livello minimo di funzionalità compatibile con i sistemi di negoziazione elettronica della piattaforma di negoziazione e non rappresentino una minaccia per l'equo e ordinato svolgimento delle negoziazioni sulla stessa piattaforma.

m) RegISTRAZIONI e cooperazione

- i. Le imprese di investimento devono conservare, per almeno cinque anni, le registrazioni relative alle questioni trattate ai precedenti punti da a) a l). Le registrazioni devono essere sufficientemente dettagliate per consentire alle autorità competenti di monitorare l'ottemperanza agli obblighi cui sono soggette le imprese.
- ii. Le imprese di investimento devono informare le autorità competenti, conformemente ai meccanismi di vigilanza vigenti nei rispettivi Stati membri, in merito a qualsiasi rischio significativo che possa influire su un equo e ordinato svolgimento delle negoziazioni e a incidenti importanti nel corso dei quali tali rischi si concretizzano.

¹ Reperibile all'indirizzo [http://www.esa.europa.eu/documents/Publications/Standards---Guidelines/2010/Management-of-op-risk/CEBS-2010-216-\(Guidelines-on-the-management-of-op.aspx](http://www.esa.europa.eu/documents/Publications/Standards---Guidelines/2010/Management-of-op-risk/CEBS-2010-216-(Guidelines-on-the-management-of-op.aspx)

Orientamento 5. Requisiti organizzativi per i mercati regolamentati e i sistemi multilaterali di negoziazione volti a prevenire gli abusi di mercato (e in particolare la manipolazione del mercato) in un ambiente di negoziazione automatizzato

Contesto normativo

Articolo 39, lettere b) e d), e articolo 43 della direttiva MiFID e articolo 6, paragrafi 6 e 9, della direttiva MAD e articoli da 7 a 10 della direttiva 2004/72/CE recante modalità di esecuzione della direttiva MAD per i mercati regolamentati.

Articolo 14, paragrafo 1, articolo 13, paragrafi 2, 5 e 6, e articolo 26 della direttiva MiFID, articoli da 5 a 9 e articolo 51 della direttiva di esecuzione MiFID e articolo 6, paragrafi 6 e 9 della direttiva MAD e articoli da 7 a 10 della direttiva 2004/72/CE recante modalità di esecuzione della direttiva MAD per i sistemi multilaterali di negoziazione.

Orientamento generale

1. Le piattaforme di negoziazione devono disporre di meccanismi e procedure efficaci, sulla base degli specifici meccanismi di vigilanza/delle specifiche normative vigenti nei rispettivi Stati membri, che consentano loro di individuare comportamenti dei propri membri/partecipanti e utenti riconducibili ad abusi di mercato (in particolare alla manipolazione del mercato) in un ambiente di negoziazione automatizzato.
2. I casi di potenziale manipolazione del mercato che potrebbero essere particolarmente preoccupanti in un ambiente di negoziazione automatizzato comprendono:
 - **Ping orders** – inserimento di piccoli ordini per accertare il livello degli ordini nascosti (hidden orders); metodo utilizzato soprattutto per valutare ciò che è collocato su una oscura dark platform.
 - **Quote stuffing** – inserimento di grandi quantitativi di ordini e/o cancellazioni/aggiornamenti degli ordini per creare incertezze fra gli altri partecipanti rallentandone il processo e mascherare la propria strategia.
 - **Momentum ignition** – inserimento di ordini o di una serie di ordini con l'intenzione di avviare o accentuare un trend, e di incoraggiare gli altri partecipanti ad accelerare o ampliare il trend per creare l'opportunità di chiudere/aprire una posizione a un prezzo favorevole.
 - **Layering and Spoofing** – trasmissione di più ordini, spesso con parametri distanti da quelli presenti su un lato del book di negoziazione, con l'intenzione di eseguire un'operazione sull'altro lato del book. Una volta effettuata tale operazione, gli ordini manipolativi vengono rimossi.

Orientamenti dettagliati.

3. Nel quadro dell'orientamento generale, i meccanismi e le procedure delle piattaforme di negoziazione che mirano a prevenire e individuare comportamenti dei propri membri/partecipanti e utenti riconducibili ad abusi di mercato, e in particolare alla manipolazione del mercato, in un ambiente di negoziazione automatizzato, devono includere almeno i seguenti elementi:

a) Personale

- Le piattaforme di negoziazione devono disporre di personale sufficiente che conosca la normativa e l'attività di negoziazione e sia in possesso delle competenze necessarie per monitorare l'attività di negoziazione in un ambiente di negoziazione automatizzato, nonché per individuare comportamenti che possano configurare abusi di mercato (in particolare la manipolazione del mercato) qualora il monitoraggio degli abusi di mercato rientri fra le sue responsabilità.

b) Monitoraggio

- Le piattaforme di negoziazione devono disporre almeno di sistemi (tra cui sistemi di alert automatici su transazioni e ordini) dotati di capacità sufficiente contenere per fronteggiare generazione di transazioni e ordini ad alta frequenza e trasmissione a bassa latenza, e monitorare, utilizzando un livello sufficiente di granularità temporale, gli ordini inseriti e le transazioni eseguite da membri/partecipanti e utenti e qualsiasi comportamento riconducibile ad abusi di mercato (in particolare alla manipolazione del mercato, ivi compreso un comportamento che interessi diversi mercati, qualora la piattaforma di negoziazione lo riscontri) con la possibilità di rintracciare le transazioni eseguite da membri/partecipanti e utenti, nonché gli ordini inseriti/cancellati che potrebbero configurare una manipolazione del mercato.

c) Meccanismi per la rilevazione e la segnalazione di operazioni e ordini sospetti

- Le piattaforme di negoziazione devono disporre di meccanismi per la rilevazione delle operazioni – auspicabilmente estesi agli ordini² – che prevedano l'invio di una STR alle autorità competenti in relazione agli abusi di mercato (in particolare alla manipolazione del mercato); tali segnalazioni devono avvenire tempestivamente (se si avviano indagini preliminari, è necessario effettuare la segnalazione quanto prima se le indagini non spiegano in maniera soddisfacente il comportamento osservato).

d) Revisioni

- Le piattaforme di negoziazione devono effettuare periodiche revisioni e *audit* interni delle procedure e dei meccanismi volti a prevenire e rilevare comportamenti riconducibili ad abusi di mercato.

e) RegISTRAZIONI

- Le piattaforme di negoziazione devono conservare le registrazioni concernenti le questioni indicate ai precedenti punti da a) a d), e consentire dei controlli relativi alla gestione di ogni alert provocato da eventuali comportamenti sospetti, indipendentemente dal fatto che venga effettuata la segnalazione alle autorità competenti. La segnalazione dev'essere sufficientemente dettagliata per consentire alle autorità competenti di monitorare l'ottemperanza agli obblighi cui sono soggette le piattaforme di negoziazione. I gestori del mercato e le imprese di investimento responsabili del funzionamento dei sistemi multilaterali di negoziazione devono conservare le registrazioni per

² Nel primo e terzo gruppo degli orientamenti di terzo livello del CESR sull'attuazione della direttiva MAD, il CESR ha già fornito orientamenti sulla segnalazione di operazioni sospette (STR), i quali affermano: "CESR is of the view that where an unexecuted order for a transaction gives rise to a suspicion of market abuse, this suspicion is recommended, when not already legally required on a national basis, to be reported to the competent authority." [Il CESR ritiene che qualora un ordine di transazione non eseguito susciti il sospetto di abuso del mercato, sia opportuno segnalare all'autorità competente tale abuso, anche nei casi in cui tale segnalazione non sia prescritta da una disposizione di legge nazionale]. Gli orientamenti forniscono anche un modulo standard STR (sezioni IV e V degli orientamenti del maggio 2005 (Rif.: CESR/04-505b) e sezione 2 degli orientamenti del maggio 2009 (Rif.: CESR/09-219)).

almeno 5 anni. I gestori dei mercati regolamentati devono conservarle almeno per il periodo richiesto dalla rispettiva autorità competente nazionale.

Orientamento 6. Requisiti organizzativi per le imprese di investimento volti a prevenire gli abusi di mercato (e in particolare la manipolazione del mercato) in un ambiente di negoziazione automatizzato

Contesto normativo. Articolo 13, paragrafi 2, 5 e 6, della direttiva MiFID e articoli 5, 6 e 9 della direttiva di esecuzione MiFID, e articolo 6, paragrafo 9, della direttiva MAD e articoli da 7 a 10 della direttiva 2004/72/CE recante modalità di esecuzione della direttiva MAD

Orientamento generale

1. Le imprese di investimento devono disporre di politiche e procedure atte a ridurre al minimo il rischio di abusi di mercato (e in particolare di manipolazione del mercato) provocati dalla loro attività di negoziazione automatizzata.
2. Le tipologie di manipolazioni del mercato di particolare importanza e rilevanza in un ambiente di negoziazione fortemente automatizzato sono descritte nell'orientamento 5 (paragrafo 2 dell'orientamento generale).

Orientamenti dettagliati

3. Nel quadro dell'orientamento generale, i meccanismi e le procedure delle imprese di investimento impegnate in attività di negoziazione automatizzata devono includere almeno i seguenti elementi:

a) Conoscenze, competenze e autorità del personale della compliance

- Le imprese di investimento devono disporre delle procedure necessarie a garantire che il personale della compliance sia dotato di conoscenze (sia della normativa che dell'attività di negoziazione), competenze e autorità sufficienti per richiamare il personale responsabile della negoziazione qualora l'attività di negoziazione susciti il sospetto di abusi di mercato (in particolare di manipolazione del mercato).

b) Formazione in materia di abusi di mercato

- Le imprese di investimento devono garantire una formazione iniziale e aggiornamenti periodici in materia di abusi di mercato (in particolare di manipolazione del mercato) a tutti i soggetti che partecipano all'esecuzione di ordini per conto di clienti oppure agiscono in proprio conto.

c) Attività di monitoraggio

- Le imprese di investimento devono monitorare le attività di individui/algoritmi impegnati nella negoziazione per conto dell'impresa nonché le attività di negoziazione dei clienti, tenendo conto degli ordini trasmessi, modificati e cancellati nonché delle transazioni eseguite. Ciò comporta la disponibilità di sistemi adeguati (compresi i sistemi di alert automatici), che utilizzino un livello sufficiente di granularità temporale, per segnalare qualsiasi comportamento suscettibile di dar luogo a sospetti di abusi di mercato (in particolare di manipolazione del mercato), ivi compreso un comportamento che interessi diversi mercati, qualora l'impresa lo riscontri.

d) Meccanismi per la rilevazione e la segnalazione di operazioni e ordini sospetti

- Le imprese di investimento devono disporre di meccanismi atti a rilevare le operazioni – auspicabilmente estesi agli ordini – che prevedano l’invio di una STR alle autorità competenti in relazione agli abusi di mercato (in particolare alla manipolazione del mercato); tali segnalazioni devono avvenire tempestivamente (se si avviano indagini preliminari, è necessario effettuare la segnalazione quanto prima se le indagini non spiegano in maniera soddisfacente il comportamento osservato).

e) Revisioni periodiche e *audit* interni dei meccanismi e delle procedure di compliance

- Le imprese di investimento devono effettuare periodicamente revisioni e *audit* interni delle procedure e dei meccanismi volti a prevenire e individuare comportamenti riconducibili ad abusi di mercato.

f) Frequente revisione dei meccanismi che regolano l’accesso del personale ai sistemi di negoziazione.

- Le imprese di investimento devono conservare per almeno 5 anni le registrazioni concernenti i meccanismi e le procedure atti a individuare comportamenti riconducibili ad abusi di mercato in relazione alle questioni indicate ai precedenti punti da a) a e), compreso un efficace *audit* dell’approccio adottato nei confronti di ogni alert provocato da eventuali comportamenti sospetti, indipendentemente dal fatto che venga effettuata la segnalazione alle autorità competenti. La segnalazione dev’essere sufficientemente dettagliata per consentire alle autorità competenti di monitorare l’ottemperanza agli obblighi cui sono soggette le imprese.

Orientamento 7. Requisiti organizzativi per mercati regolamentati e sistemi multilaterali di negoziazione i cui membri/partecipanti e utenti offrono accesso diretto al mercato /accesso sponsorizzato

Contesto normativo.

Articolo 39, lettera b), e 43, paragrafo 1, della direttiva MiFID per i mercati regolamentati.

Articoli 14, paragrafo 1, articolo 13, paragrafi 2, 5 e 6, e articolo 26, paragrafo 1, della direttiva MiFID e articoli da 5 a 9 e articolo 51 della direttiva di esecuzione della MiFID per i sistemi multilaterali di negoziazione.

Orientamento generale

1. Quando permettono a membri/partecipanti o utenti di offrire l’accesso diretto al mercato /l’accesso sponsorizzato (ADM/AS), le piattaforme di negoziazione devono disporre di regole e procedure volte a garantire la compatibilità di ADM e AS con un equo e ordinato svolgimento delle negoziazioni. È importante che le piattaforme di negoziazione e i loro membri/partecipanti mantengano un monitoraggio stretto dei propri sistemi per ridurre al minimo le potenziali disfunzioni del sistema provocate da terzi ed evitare così che le piattaforme di negoziazione siano vulnerabili per effetto di potenziali comportamenti scorretti, o riconducibili ad abusi di mercato, di clienti ADM/AS o per effetto di inadeguatezza/difetti dei propri sistemi.

Orientamenti dettagliati

2. Nel quadro dell'orientamento generale, le piattaforme di negoziazione devono stabilire se permettere ai propri membri/partecipanti o utenti di offrire ADM e/o AS. In caso affermativo, le relative regole e procedure devono tener conto almeno dei seguenti elementi:

a) Responsabilità esclusiva per i messaggi, compresi gli ordini, ed eventuali interventi e sanzioni

- Le piattaforme di negoziazione devono prevedere espressamente che sul membro/partecipante o utente ricada la responsabilità esclusiva di tutti i messaggi, compresi gli ordini inseriti mediante i suoi codici di negoziazione, e che quindi lo stesso può essere soggetto a interventi (compreso il divieto di accesso al membro/partecipante o utente alla piattaforma di negoziazione) e sanzioni per qualsiasi violazione delle regole o delle procedure in relazione a tali ordini.

b) Responsabilità sussidiaria al momento di offrire accesso diretto al mercato /accesso sponsorizzato

- Gli accordi di ADM/AS tra le piattaforme di negoziazione e l'impresa che offre l'ADM/AS devono sottolineare che tale impresa rimane responsabile nei confronti della piattaforma di negoziazione per tutte le operazioni che utilizzano il codice di identificazione o qualsiasi altro sistema identificativo del partecipante al mercato.

c) Requisiti per i membri/partecipanti che offrono accesso diretto al mercato /accesso sponsorizzato

- Per quanto riguarda l'orientamento 3, le piattaforme di negoziazione devono richiedere a membri/partecipanti o utenti la presenza di sistemi adeguati e controlli efficaci, compresi i controlli pre- e post- negoziazione, per garantire che l'offerta di ADM/AS non pregiudichi il rispetto delle regole del mercato regolamentato o del sistema multilaterale di negoziazione, non provochi condizioni di negoziazione anormali né favorisca comportamenti riconducibili ad abusi del mercato. Questo vale ugualmente per un membro/partecipante o utente che offra ADM/AS.

d) Due diligence prima di offrire accesso diretto al mercato /accesso sponsorizzato

- Le piattaforme di negoziazione devono prevedere a membri/partecipanti o utenti effettuino un'adeguata due diligence nei confronti dei clienti ai quali offrono ADM/AS.

e) Diritti di accesso

- Le piattaforme di negoziazione devono poter rifiutare una richiesta da parte di un membro/partecipante o utente di consentire a un cliente di ottenere l'AS qualora il mercato regolamentato o un sistema multilaterale di negoziazione non ritengano che ciò sia coerente con le loro regole e procedure in materia di equo e ordinato svolgimento delle negoziazioni. In relazione all'accesso sponsorizzato "naked", si rinvia all'orientamento 8.

f) Monitoraggio degli ordini

- Le piattaforme di negoziazione, conformemente all'obbligo di monitorare i propri mercati ai sensi dell'orientamento 3, effettuano il monitoraggio degli ordini trasmessi ai loro sistemi dai clienti AS di un membro/partecipante.

g) Potenziali interventi sull'AS

- i) Le piattaforme di negoziazione devono essere in grado di sospendere o revocare l'AS dopo la sua concessione qualora il mercato regolamentato o il sistema multilaterale di negoziazione ritengano che continuare a fornire l'accesso non sia coerente con le loro regole e procedure in materia di equo e ordinato svolgimento delle negoziazioni.
- ii) Le piattaforme di negoziazione devono essere in grado di bloccare gli ordini provenienti da un soggetto che effettui negoziazioni mediante AS, separatamente dagli ordini del membro o del partecipante che sponsorizza l'accesso di quel soggetto, attribuendo univoci identificativi ai clienti che accedono al mercato mediante AS.
- iii) Le piattaforme di negoziazione devono essere in grado di effettuare, se necessario, una verifica dei sistemi di controllo interno dei rischi di un membro/partecipante o di utenti, per quanto riguarda i loro clienti AS o ADM.

h) Registrazioni

- Le piattaforme di negoziazione devono conservare le registrazioni delle proprie politiche e procedure in materia di ADM/AS e di qualsiasi incidente relativo alle negoziazioni AS. Le registrazioni devono essere sufficientemente dettagliate da consentire alle autorità competenti di monitorare l'ottemperanza agli obblighi cui sono soggette le piattaforme di negoziazione. I gestori del mercato e le imprese di investimento che gestiscono sistemi multilaterali di negoziazione devono conservare le registrazioni per almeno 5 anni. I gestori del mercato che agiscono sui mercati regolamentati devono conservarle almeno per il periodo richiesto dalla rispettiva autorità competente nazionale.

Orientamento 8. Requisiti organizzativi per le imprese di investimento che offrono accesso diretto al mercato e/o accesso sponsorizzato

Contesto normativo. Articoli 13, paragrafi 2, 5 e 6 della direttiva MiFID e articoli da 5 a 9, articoli 13 e 14 e articolo 51 della direttiva di esecuzione della MiFID

Orientamento generale

1. Le imprese di investimento che offrono ADM/AS ai clienti ("clienti ADM/AS") sono responsabili delle negoziazioni di tali clienti. Esse devono mettere a punto politiche e procedure tali da garantire che le negoziazioni di tali clienti rispettino le regole e le procedure delle piattaforme di negoziazione cui vengono trasmessi gli ordini di tali clienti e consentano all'impresa di investimento di adempiere agli obblighi derivanti dalla direttiva MiFID e dalle altre disposizioni normative dell'Unione e nazionali

Orientamenti dettagliati

2. Nel quadro dell'orientamento generale, le imprese di investimento devono tener conto almeno dei seguenti elementi:

a) Due diligence nei confronti dei clienti che godono di accesso diretto al mercato /accesso sponsorizzato

- Le imprese di investimento devono effettuare la due diligence nei confronti dei potenziali clienti ADM/AS, in misura adeguata ai rischi inerenti alla natura dei clienti, alle dimensioni e alla complessità delle loro potenziali attività di negoziazione, nonché dei servizi forniti. La due diligence può, a seconda dei casi, riguardare questioni quali la formazione e la competenza degli addetti all'inserimento degli ordini, i controlli di accesso sull'inserimento degli ordini, l'attribuzione di responsabilità per la gestione di azioni ed errori, il comportamento/modello di negoziazione storico del cliente (se disponibile), e la capacità dei clienti di rispettare i propri obblighi finanziari nei confronti dell'impresa. Nel processo di due diligence le imprese di investimento possono prendere in considerazione se il potenziale cliente ricade nell'ambito di applicazione di una direttiva, di una legislazione nazionale di uno Stato membro o delle leggi di un paese terzo, e possono considerarne inoltre la storia disciplinare nei confronti delle autorità competenti e delle piattaforme di negoziazione. Occorre rivedere periodicamente la valutazione di diligenza due diligence.

b) Controlli pre-negoziazione

- i. Controlli pre-negoziazione sugli ordini dei clienti ADM/AS di cui al paragrafo 2 dell'orientamento 4, sui requisiti organizzativi per le imprese di investimento tesi a promuovere un equo e ordinato svolgimento delle negoziazioni in un ambiente di negoziazione automatizzato, compreso un meccanismo di rifiuto interno e automatico degli ordini che superino determinati parametri.
- ii. Dev'essere assolutamente chiaro che solo l'impresa di investimento ha la facoltà di modificare i parametri dei controlli pre-negoziazione (ossia il cliente ADM/AS non può godere di tale facoltà).
- iii. Le imprese di investimento che offrono ADM/AS possono utilizzare controlli pre- e post-negoziazione che siano di proprietà dell'impresa di investimento, controlli acquistati da venditori, controlli offerti da un subfornitore o controlli offerti dalla piattaforma stessa (non deve cioè trattarsi dei controlli del cliente ADM/AS). In ognuna di queste circostanze, tuttavia, l'impresa di investimento rimane responsabile dell'efficacia dei controlli e deve assumersi la responsabilità esclusiva della fissazione dei parametri principali.

c) Accesso "naked" o "non filtrato" al mercato

- L'accesso "naked" o "non filtrato" a un mercato regolamentato o a un sistema multilaterale di negoziazione, nel quale gli ordini di un cliente non superano controlli pre-negoziazione prima di essere trasmessi a un mercato regolamentato o a un sistema multilaterale di negoziazione, è vietato ai sensi della MiFID. Quindi un cliente AS non deve mai essere in grado di trasmettere un ordine a una piattaforma di negoziazione senza che l'ordine superi i controlli pre-negoziazione dell'impresa di investimento.

d) Monitoraggio

- i) Il monitoraggio degli ordini (anche in una prospettiva di diversi mercati), che le imprese di investimento devono effettuare ai sensi dell'orientamento 4, deve applicarsi all'intero flusso di ordini compreso quello proveniente dai clienti ADM/AS, e ugualmente i sistemi di cui le imprese di investimento devono disporre ai sensi dell'orientamento 6 per individuare eventuali casi di abusi di mercato (in particolare di manipolazione del mercato) devono applicarsi agli ordini e alle transazioni provenienti ed eseguiti dai clienti ADM/AS.
- ii) Per rispettare tali obblighi è necessario che le imprese di investimento siano in grado di individuare separatamente gli ordini e le transazioni dei clienti ADM/AS da altri ordini e transazioni dell'impresa.
- iii) È anche necessario che le imprese di investimento siano in grado di interrompere immediatamente le negoziazioni svolte da singoli clienti ADM/AS.

e) Diritti e obblighi delle parti

- Le imprese di investimento devono fare chiarezza sui diritti e gli obblighi di entrambe le parti in relazione al servizio ADM/AS.

f) Registrazioni

- Le imprese di investimento devono conservare, per almeno cinque anni, registrazioni per le questioni indicate ai precedenti punti da a) a e), sufficientemente dettagliate per consentire alle autorità competenti di monitorare l'ottemperanza agli obblighi cui sono soggette le imprese. Questi devono includere almeno i risultati della due diligence in relazione al potenziale accesso diretto /accesso sponsorizzato al mercato e successive revisioni, nonché i diritti e gli obblighi di entrambe le parti in relazione al servizio ADM/AS.