

Comunicazione n. DME/12027074 del 4-4-2012

Inviata alla Borsa Italiana spa, EuroTLX Sim spa, Mts spa, E-Mid Sim spa, HI-Mtf Sim spa

Oggetto: Adempimenti per le piattaforme di negoziazione (mercati regolamentati e sistemi multilaterali di negoziazione) in recepimento degli Orientamenti contenuti nel documento dell'ESMA "Orientamenti sui sistemi e controlli in un ambiente automatizzato per piattaforme di negoziazione, imprese di investimento e autorità competenti", pubblicato il 22 dicembre 2011, in attuazione della Direttiva 2004/39/CE (MiFID)

Negli anni più recenti si è assistito al sempre più rilevante sviluppo ed utilizzo di sistemi di *trading* altamente automatizzati, e dei dispositivi ad essi connessi, sulle piattaforme di negoziazione. Tale fenomeno non ha mancato di produrre talune preoccupazioni per il rischio che il *trading* altamente automatizzato possa potenzialmente mettere a repentaglio l'equo e ordinato svolgimento delle negoziazioni.

Gli approfondimenti condotti hanno portato l'ESMA a pubblicare, nel dicembre 2011, il documento ESMA/2011/456 contenente "*Guidelines on systems and controls in an automated trading environment for trading platforms, investment firms and competent authorities*" (d'ora in avanti, gli "Orientamenti"). Gli Orientamenti dell'ESMA presentano quali principali obiettivi il mantenimento di un equo e ordinato svolgimento delle negoziazioni, anche al fine di garantire un efficiente processo di formazione del prezzo e la parità di trattamento dei soggetti che accedono ai mercati, nonché l'integrità dei mercati, attraverso la prevenzione, rilevazione e sanzione di comportamenti lesivi della stessa.

Gli Orientamenti di cui in oggetto sono stati emanati dall'ESMA sulla base dell'articolo 16 del Regolamento n. 1095/2010/EU al fine di «*istituire prassi di vigilanza uniformi, efficienti ed efficaci nell'ambito del SEVIF e per assicurare l'applicazione comune, uniforme e coerente del diritto dell'Unione*». La Consob, secondo quanto stabilito dall'articolo 16, paragrafo 3, del Regolamento n. 1095/2010/EU – intende conformarsi agli Orientamenti dell'ESMA implementandoli nelle proprie pratiche di vigilanza.

In tale quadro, il documento che si allega (***Allegato 1***) non intende introdurre nuovi obblighi nel quadro della normativa primaria e secondaria (di recepimento della Direttiva 2004/39/CE (MiFID) e dei relativi regolamenti e direttive di attuazione. Fatto salvo quanto previsto dalla normativa primaria e secondaria, il documento intende recepire gli Orientamenti aventi ad oggetto le piattaforme di negoziazione (i mercati regolamentati e i sistemi multilaterali di negoziazione), in linea con quanto esplicitamente indicato nel documento dell'ESMA, nel quadro di una specificazione di regole già previste nel tessuto normativo vigente e al fine di tenere in adeguata e specifica considerazione l'operatività in ambienti di negoziazione altamente automatizzati.

Agli Orientamenti dell'ESMA, le piattaforme di negoziazione sottoposte alla vigilanza della Consob devono adeguarsi ai fini della corretta ottemperanza agli obblighi stabiliti in via generale dalla normativa loro applicabile, in particolare in materia di sistemi/processi di negoziazione, equo e ordinato svolgimento delle negoziazioni, abusi di mercato, accesso alle negoziazioni. In particolare, gli Orientamenti individuano i sistemi e i controlli, di natura organizzativa ed operativa,

che le piattaforme di negoziazione devono implementare ai fini dell'ottemperanza delle pertinenti disposizioni MiFID in materia.

Il recepimento degli Orientamenti ESMA in tema di piattaforme di negoziazione avviene ai sensi degli artt. 64, comma 01, 73, 74, 77-bis, comma 1 e 2, lettera c) del D.Lgs. 58/98 (TUF) e relative disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Consob n. 16191/2007 in materia di mercati.

Gli Orientamenti di cui al documento allegato non si applicano ai mercati regolamentati e ai sistemi multilaterali di negoziazione all'ingrosso di titoli di Stato.

Le piattaforme di negoziazione dovranno essere in grado di rispettare gli Orientamenti a partire dal 1° maggio 2012. Entro due mesi dall'entrata in vigore degli Orientamenti ESMA (entro il 1° luglio 2012), le piattaforme di negoziazione trasmettono alla Consob un *self-assessment* rispetto a quanto previsto dagli Orientamenti. Il *self-assessment* deve contenere:

- a) l'analisi condotta per verificare la conformità a quanto previsto in ciascuna area contemplata dagli Orientamenti;
- b) le aree che, a seguito dell'emanazione degli Orientamenti, sono state oggetto di rivisitazione, sia sotto il profilo organizzativo che operativo;
- c) le aree di persistente criticità o debolezza che richiedono l'implementazione di ulteriori misure e presidi per il corretto adempimento di quanto previsto dagli Orientamenti, indicando la tempistica prevista per l'implementazione di dette misure e presidi.

I gestori delle piattaforme di negoziazione, in occasione della trasmissione dei documenti di cui agli articoli 11 e 12 del Regolamento Consob n. 16191/2007 in materia di mercati, forniscono inoltre alla Consob un'informativa:

- i) sul funzionamento dei presidi, di natura organizzativa e operativa, esistenti in adempimento dei presenti Orientamenti, con particolare riguardo alle criticità riscontrate e alle misure poste in essere (o che si intendono porre in essere) per fronteggiarle;
- ii) sul piano delle verifiche che si intendono effettuare nonché sugli esiti delle verifiche effettuate;
- iii) sulla presenza di eventuali criticità nei presidi posti in essere dai partecipanti ai mercati e previsti dalla piattaforma di negoziazione.

Le informazioni di cui sopra sono trasmesse alla Consob – Divisione Mercati, Ufficio Vigilanza Infrastrutture di Mercato e all'indirizzo email: vigilanzainfrastrutture@consob.it.

CONSOB
M.A.Scopelliti I. Tarola

Recepimento degli adempimenti per le piattaforme di negoziazione (mercati regolamentati e sistemi multilaterali di negoziazione) contenuti nel documento dell'ESMA "Orientamenti sui sistemi e controlli in un ambiente automatizzato per piattaforme di negoziazione, imprese di investimento e autorità competenti" pubblicato il 22 dicembre 2011, in attuazione della Direttiva 2004/39/CE (MiFID)

Premessa

Negli anni più recenti si è assistito al sempre più rilevante sviluppo ed utilizzo di sistemi di *trading* altamente automatizzati, e dei dispositivi ad essi connessi, sulle piattaforme di negoziazione. Tale fenomeno non ha mancato di produrre talune preoccupazioni per il rischio che il *trading* altamente automatizzato possa potenzialmente mettere a repentaglio l'equo e ordinato svolgimento delle negoziazioni.

Numerosi sono gli approfondimenti svolti, o in corso di svolgimento, da parte delle autorità di regolamentazione e vigilanza a livello europeo ed internazionale. A livello comunitario, l'ESMA ha ritenuto utile e necessario l'approfondimento delle tematiche che riguardano la microstruttura dei mercati identificate come "*microstructural issues*". Accanto al tema del *trading* automatizzato, l'ESMA ha affrontato, fra gli altri, anche quello dello *sponsored access*, quale "strumento" utilizzato per attirare il flusso di ordini e facilitare l'accesso di soggetti che, impiegando *low-latency strategy*, apportano liquidità ai mercati.

Nel mese di aprile 2010, il CESR (ora ESMA) ha pubblicato una *Call for Evidence* su *microstructural issue* sui mercati *equity* europei (CESR/10-142), con lo scopo di raccogliere informazioni sulle tematiche *high frequency trading*, *sponsored access*, servizi di *co-location*, *fee structure* e regimi di *tick size*.

Gli ulteriori approfondimenti condotti hanno portato l'ESMA a pubblicare, nel luglio 2011, un documento di consultazione su "*Guidelines on systems and controls in a highly automated trading environment for trading platforms, investment firms and competent authorities*", al quale è seguito, il 22 dicembre 2011, il documento ESMA/2011/456 contenente le *Guideline* (d'ora in avanti, gli "Orientamenti").

Gli Orientamenti dell'ESMA presentano quali principali obiettivi il mantenimento di un equo e ordinato svolgimento delle negoziazioni, anche al fine di garantire un efficiente processo di formazione del prezzo e la parità di trattamento dei soggetti che accedono ai mercati nonché l'integrità dei mercati, attraverso la prevenzione, rilevazione e sanzione di comportamenti lesivi della stessa.

1. Il quadro normativo di riferimento

Gli Orientamenti in tema di "*Sistemi e controlli in un ambiente di negoziazione automatizzato per piattaforme di negoziazione, imprese di investimento e autorità competenti*" sono stati emanati dall'ESMA sulla base dell'articolo 16 del Regolamento n. 1095/2010/EU al fine di «*istituire prassi di vigilanza uniformi, efficienti ed efficaci nell'ambito del SEVIF e per assicurare l'applicazione comune, uniforme e coerente del diritto dell'Unione*».

La Consob, secondo quanto stabilito dall'articolo 16, paragrafo 3, del Regolamento n. 1095/2010/EU – intende conformarsi agli Orientamenti dell'ESMA implementandoli nelle proprie pratiche di vigilanza.

Il presente documento non intende introdurre nuovi obblighi nel quadro della normativa primaria e secondaria, di recepimento della Direttiva 2004/39/CE (MiFID) e dei relativi regolamenti e direttive di attuazione. Pertanto, fatto salvo quanto previsto dalla normativa primaria e secondaria, il presente documento intende recepire gli Orientamenti aventi ad oggetto le piattaforme di negoziazione (i mercati regolamentati e i sistemi multilaterali di negoziazione), in linea con quanto esplicitamente indicato nel documento dell'ESMA, nel quadro di una specificazione di regole già previste nel tessuto normativo vigente e al fine di tenere in adeguata e specifica considerazione l'operatività in ambienti di negoziazione altamente automatizzati.

Agli Orientamenti dell'ESMA, le piattaforme di negoziazione sottoposte alla vigilanza della Consob devono adeguarsi ai fini della corretta ottemperanza agli obblighi stabiliti in via generale dalla normativa loro applicabile, in particolare in materia di sistemi/processi di negoziazione, equo e ordinato svolgimento delle negoziazioni, abusi di mercato, accesso alle negoziazioni.

2. L'ambito di applicazione

Gli Orientamenti dell'ESMA disciplinano ai fini che qui interessano:

- a) la gestione di un sistema di negoziazione elettronica da parte delle piattaforme di negoziazione (mercati regolamentati e sistemi multilaterali di negoziazione);
- b) l'accesso al mercato nelle modalità del *direct market access* e dello *sponsored access*.

In particolare, gli Orientamenti individuano i sistemi e i controlli, di natura organizzativa ed operativa, che le piattaforme di negoziazione devono implementare ai fini dell'ottemperanza delle pertinenti disposizioni MiFID in materia.

Gli Orientamenti hanno implicazioni anche per i soggetti che vendono i sistemi di negoziazione elettronica a gestori del mercato o agiscono in qualità di fornitori di servizi esternalizzati.

Il presente documento riporta gli Orientamenti in parola applicabili alle piattaforme di negoziazione. Gli Orientamenti hanno, inoltre, effetto sui soggetti non coperti dalla MiFID (nel prosieguo "Operatori" che accedono alle piattaforme di negoziazione (direttamente ovvero mediante *direct market access* o *sponsored access*) ai sensi dell'art. 42, paragrafo 3, della MiFID (il cui recepimento nella normativa nazionale è avvenuto nell'ambito dell'art. 25, comma 2, del TUF). A tali soggetti si riferiscono gli Orientamenti in tema di equo e ordinato svolgimento delle negoziazioni definiti per le piattaforme di negoziazione e in relazione ai requisiti previsti per i partecipanti ai mercati nonché gli Orientamenti concernenti il *direct market access* e lo *sponsored access* stabiliti per le piattaforme di negoziazione e le imprese di investimento autorizzate ai sensi della MiFID e che partecipano ai mercati. In linea con quanto indicato nel presente documento, le piattaforme di negoziazione richiedono agli "operatori" di seguire gli orientamenti fissati dall'ESMA per le imprese di investimento (cfr. documento dell'ESMA 2011/456 "*Orientamenti sui sistemi e controlli in un ambiente automatizzato per piattaforme di negoziazione, imprese di investimento e autorità competenti*", 22 dicembre 2011).

Un soggetto abilitato che gestisce un sistema multilaterale di negoziazione è coperto, nello svolgimento di tale servizio, dagli Orientamenti concernenti le piattaforme di negoziazione.

Gli Orientamenti non si limitano alla negoziazione di titoli azionari ma coprono la negoziazione di qualsiasi strumento finanziario negoziato in un ambiente automatizzato. I sistemi e i controlli impiegati per rispettare gli Orientamenti di seguito indicati possono tenere conto della natura, dell'entità e della complessità dell'attività svolta dai soggetti interessati.

Il recepimento degli Orientamenti ESMA in tema di piattaforme di negoziazione avviene ai sensi degli artt. 64, comma 01, 73, 74, 77-bis, comma 1 e 2, lettera c) del D.Lgs. 58/98 (TUF) e relative disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Consob n. 16191/2007 in materia di mercati.

Gli Orientamenti di cui al presente documento non si applicano ai mercati regolamentati e ai sistemi multilaterali di negoziazione all'ingrosso di titoli di Stato.

Le piattaforme di negoziazione dovranno essere in grado di rispettare gli Orientamenti a partire dal 1° maggio 2012.

* * *

Ai fini dell'applicazione dei seguenti Orientamenti, si definiscono:

Autorità competenti Le autorità competenti designate ai sensi dell'articolo 48 della direttiva MiFID.

Accesso diretto al mercato o "direct market access" (ADM) 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.

ESMA Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati

Regolamento ESMA 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.

Partecipanti ai mercati finanziari 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".

Direttiva sugli abusi di mercato (MAD) 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 o "sponsored access" (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 di operazioni sospette (STR)</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 di negoziazione</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 di negoziazione</i>	Il mercato regolamentato (MR) o sistema multilaterale di negoziazione (MTF) sottoposto alla vigilanza della Consob.
<i>Operatori</i>	Soggetti ammessi alle negoziazioni sulle piattaforme di negoziazione in conformità all'art. 25, comma 2, del TUF e all'art. 19, comma 1, lettera c) del Regolamento Consob n. 16191/2007 in materia di mercati.

3. Le piattaforme di negoziazione: i mercati regolamentati e i sistemi multilaterali di negoziazione

3.1 Orientamenti di carattere 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 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) gestito(i) dai gestori delle piattaforme di negoziazione.
2. Nel quadro di tale orientamento, 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 della piattaforma di negoziazione e le politiche e le procedure tese a garantire che l'impiego dei sistemi di negoziazione rispetti gli obblighi previsti per il gestore 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:
 - i) la *governance* per lo sviluppo e l'avvio dei meccanismi;
 - ii) l'esame di una serie adeguata di possibili scenari concernenti il funzionamento dei loro sistemi di negoziazione elettronica che richiede specifici meccanismi di continuità;
 - iii) il *back-up* dei dati critici per l'attività (tra cui quelli relativi alla *compliance*) che passano attraverso i loro sistemi di negoziazione elettronica;
 - iv) le procedure per migrare il sistema di negoziazione elettronica ad un sito di *back-up* e dirigerne il funzionamento da tale sito;
 - v) la formazione del personale per quanto riguarda il funzionamento dei meccanismi e i singoli ruoli al loro interno;
 - vi) 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 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.

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 cui sono soggetti i mercati regolamentati e i 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 alla Consob di monitorare l'ottemperanza agli obblighi cui è soggetta la piattaforma di negoziazione. Fatto salvo quanto previsto agli artt. 15 e 20, comma 5, del Regolamento Consob n. 16191/2007 in materia di mercati, i gestori delle piattaforme di negoziazione devono conservare le registrazioni per almeno 5 anni.
- Le piattaforme di negoziazione devono informare la Consob 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. Tali informazioni sono trasmesse alla Consob – Divisione Mercati, Ufficio Vigilanza Infrastrutture di Mercato e all'indirizzo email: vigilanzainfrastrutture@consob.it.

3.2 Orientamenti nel quadro dell'equo e ordinato svolgimento delle negoziazioni in un ambiente di negoziazione automatizzato

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.
2. Nel quadro di tale Orientamento, le regole e le procedure delle piattaforme di negoziazione devono tener conto almeno dei seguenti elementi:

a) Requisiti per gli operatori

- Le piattaforme di negoziazione devono effettuare la *due diligence* in relazione anche alle domande presentate dagli operatori per diventare membri/partecipanti o utenti.
- Le piattaforme di negoziazione devono fissare requisiti organizzativi per gli operatori (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 agli operatori di seguire gli orientamenti fissati dall'ESMA 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 dei membri/partecipanti e utenti

- 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 alla 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 deve 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 gestiti, per quanto possibile in tempo reale, per individuare eventuali segnali di negoziazioni anormali. Tale monitoraggio deve essere effettuato da personale che comprenda il funzionamento del mercato. Il personale deve essere accessibile alla Consob 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

- 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 alla Consob di monitorare l'ottemperanza agli obblighi cui è soggetta la piattaforma di negoziazione. Fatto salvo quanto previsto agli artt. 15 e 20, comma 5, del Regolamento Consob n. 16191/2007 in materia di mercati, i gestori delle piattaforme di negoziazione devono conservare le registrazioni per almeno 5 anni.
- Le piattaforme di negoziazione devono informare la Consob 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 concretizzino. Tali informazioni sono trasmesse alla Consob – Divisione Mercati, Ufficio Vigilanza Infrastrutture di Mercato e all'indirizzo email: vigilanzainfrastrutture@consob.it.

3.3 Orientamenti nel quadro degli abusi di mercato in un ambiente di negoziazione automatizzato

1. Le piattaforme di negoziazione devono disporre di meccanismi e procedure efficaci 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 *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.
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).

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 per fronteggiare la generazione di transazioni e di ordini ad alta frequenza e la 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 ordini¹ – che prevedano l’invio di una STR alla Consob 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 alla Consob. La segnalazione deve essere sufficientemente dettagliata per consentire alla Consob di monitorare l’ottemperanza agli obblighi cui sono soggette le piattaforme di negoziazione. Fatto salvo quanto previsto agli artt. 15 e 20, comma 5, del Regolamento Consob n. 16191/2007 in materia di mercati, i gestori delle piattaforme di negoziazione devono conservare le registrazioni per almeno 5 anni.

3.4 Orientamenti nel quadro dell’accesso diretto al mercato (*direct market access*)/accesso sponsorizzato (*sponsored access*)

1. Quando permettono a membri/partecipanti o utenti di offrire l’accesso diretto al mercato (*direct market access* - DMA)/l’accesso sponsorizzato (*sponsored access* - SA), le piattaforme di negoziazione devono disporre di regole e procedure volte a garantire la compatibilità del DMA e SA 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 DMA/SA o per effetto di inadeguatezza/difetti dei propri sistemi.

¹ 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).

2. Nel quadro di tale orientamento, le piattaforme di negoziazione devono stabilire se permettere ai propri membri/partecipanti o utenti di offrire DMA e/o SA. 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 DMA/SA

- Gli accordi di DMA/SA tra le piattaforme di negoziazione e l'impresa che offre DMA/SA 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 DMA/SA

- Per quanto riguarda gli Orientamenti di cui al paragrafo 3.2, 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 DMA/SA 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 DMA/SA.

d) Due diligence prima di offrire DMA/SA

- Le piattaforme di negoziazione devono prevedere che i membri/partecipanti o utenti effettuino un'adeguata *due diligence* nei confronti dei clienti ai quali offrono DMA/SA.

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 lo SA 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 a quanto indicato nell'Orientamento n. 8 del documento dell'ESMA.

f) Monitoraggio degli ordini

- Le piattaforme di negoziazione, conformemente all'obbligo di monitorare i propri mercati ai sensi degli Orientamenti di cui al paragrafo 3.2, effettuano il monitoraggio degli ordini trasmessi ai loro sistemi dai clienti in SA di un membro/partecipante.

g) Potenziali interventi su SA

- Le piattaforme di negoziazione devono essere in grado di sospendere o revocare lo SA 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.
- Le piattaforme di negoziazione devono essere in grado di bloccare gli ordini provenienti da un soggetto che effettui negoziazioni mediante SA, 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 SA.
- 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 in SA o DMA.

h) Registrazioni

- Le piattaforme di negoziazione devono conservare le registrazioni delle proprie politiche e procedure in materia di DMA/SA e di qualsiasi incidente relativo alle negoziazioni in SA. Le registrazioni devono essere sufficientemente dettagliate da consentire alla Consob di monitorare l'ottemperanza agli obblighi cui sono soggette le piattaforme di negoziazione. Fatto salvo quanto previsto agli artt. 15 e 20, comma 5, del Regolamento Consob n. 16191/2007 in materia di mercati, i gestori delle piattaforme di negoziazione devono conservare le registrazioni per almeno 5 anni.

3.5 Informazioni alla Consob

1. I gestori delle piattaforme di negoziazione, entro due mesi dalla loro entrata in vigore prevista per il 1^o maggio 2012, conducono un *self-assessment* rispetto a quanto previsto dai sopra citati Orientamenti.
2. Il *self-assessment* deve contenere:
 - a) l'analisi condotta per verificare la conformità a quanto previsto in ciascuna area contemplata dagli Orientamenti;
 - b) le aree che, a seguito dell'emanazione degli Orientamenti, sono state oggetto di rivisitazione, sia sotto il profilo organizzativo che operativo;
 - c) le aree di persistente criticità o debolezza che richiedono l'implementazione di ulteriori misure e presidi per il corretto adempimento di quanto previsto dagli Orientamenti, indicando la tempistica prevista per l'implementazione di dette misure e presidi.
3. Il documento contenente i risultati sub a)-c) di tale *self-assessment* viene trasmesso alla Consob entro il 1^o luglio 2012.
4. I gestori delle piattaforme di negoziazione, in occasione della trasmissione dei documenti di cui agli articoli 11 e 12 del Regolamento Consob n. 16191/2007 in materia di mercati, forniscono alla Consob un'informativa:

- i) sul funzionamento dei presidi, di natura organizzativa e operativa, esistenti in adempimento dei presenti Orientamenti, con particolare riguardo alle criticità riscontrate e alle misure poste in essere (o che si intendono porre in essere) per fronteggiarle;
 - ii) sul piano delle verifiche che si intendono effettuare nonché sugli esiti delle verifiche effettuate;
 - iii) sulla presenza di eventuali criticità nei presidi posti in essere dai partecipanti ai mercati e previsti dalla piattaforma di negoziazione.
5. Le informazioni di cui ai precedenti punti 3 e 4 sono trasmesse alla Consob – Divisione Mercati, Ufficio Vigilanza Infrastrutture di Mercato e all’indirizzo email: vigilanzainfrastrutture@consob.it.