

**REGOLAMENTO DELEGATO (UE) 2017/576 DELLA COMMISSIONE****dell'8 giugno 2016****che integra la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione relative alla pubblicazione annuale da parte delle imprese di investimento delle informazioni sull'identità delle sedi di esecuzione e sulla qualità dell'esecuzione****(Testo rilevante ai fini del SEE)**

LA COMMISSIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea,

vista la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2004/92/CE e la direttiva 2011/61/UE <sup>(1)</sup>, in particolare l'articolo 27, paragrafo 10, primo comma, lettera b),

considerando quanto segue:

- (1) È essenziale che il pubblico e gli investitori siano in grado di valutare la qualità delle pratiche di esecuzione di ciascuna impresa di investimento e di sapere quali sono le prime cinque sedi di esecuzione per volume di contrattazioni in cui essa ha eseguito ordini di clienti l'anno precedente. Per permettere un raffronto significativo e l'analisi della scelta delle prime cinque sedi di esecuzione occorre che l'impresa di investimento pubblichi informazioni distinte per ciascuna classe di strumenti finanziari. Per poter valutare esaurientemente il flusso degli ordini della clientela verso le sedi di esecuzione, gli investitori e il pubblico dovrebbero essere in grado di discernere se l'impresa di investimento stessa abbia costituito una delle prime cinque sedi di esecuzione per ciascuna classe di strumenti finanziari.
- (2) Ai fini di una valutazione esauriente della qualità di esecuzione ottenuta nelle sedi di esecuzione cui l'impresa di investimento si è rivolta per l'esecuzione di ordini di clienti, comprese le sedi di esecuzione di paesi terzi, è opportuno che l'impresa di investimento pubblichi le informazioni prescritte dal presente regolamento in relazione a sedi di negoziazione, *market maker* o altri fornitori di liquidità o soggetti che in un paese terzo svolgono una funzione analoga a quella di uno dei soggetti citati.
- (3) Per fornire informazioni precise e comparabili è necessario suddividere gli strumenti finanziari in classi secondo le caratteristiche d'interesse ai fini della pubblicazione. Ciascuna classe di strumenti finanziari dovrebbe essere sufficientemente ristretta da rilevare le differenze di condotta nell'esecuzione degli ordini che la contraddistinguono dalle altre, ma nel contempo sufficientemente ampia da garantire che l'obbligo di informazione a carico dell'impresa di investimento non risulti sproporzionato. Poiché la classe degli strumenti di capitale è molto vasta, è opportuno scinderla in sottoclassi in base alla liquidità. Dato che la liquidità è un fattore essenziale nella scelta della condotta di esecuzione e che spesso le sedi di esecuzione entrano in competizione per attirare i flussi delle azioni negoziate con maggiore frequenza, è opportuno classificare gli strumenti di capitale secondo la rispettiva liquidità, determinata in base al regime dello scostamento di prezzo previsto dalla direttiva 2014/65/UE.
- (4) Nel rendere nota l'identità delle prime cinque sedi di negoziazione in cui esegue ordini di clienti l'impresa di investimento dovrebbe pubblicare le informazioni riguardanti il volume e il numero di ordini eseguiti in ciascuna di esse, in modo da consentire agli investitori di formarsi un'opinione circa il flusso degli ordini della clientela dall'impresa a tale sede. Se l'impresa di investimento esegue soltanto un numero esiguo di ordini in una o più classi di strumenti finanziari, le informazioni sulle prime cinque sedi di esecuzione non sono molto significative né rappresentative delle modalità di esecuzione degli ordini. È pertanto opportuno imporre all'impresa di investimento di indicare chiaramente le classi di strumenti finanziari nelle quali esegue un numero esiguo di ordini.
- (5) Per scongiurare il rischio di divulgazione di informazioni di mercato potenzialmente sensibili sul volume di attività dell'impresa di investimento, il volume delle esecuzioni e il numero di ordini eseguiti dovrebbero essere espressi, piuttosto che in valori assoluti, in percentuale del volume totale delle esecuzioni e del numero complessivo di ordini eseguiti dall'impresa per ciascuna classe di strumenti finanziari.

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

- (6) È opportuno imporre all'impresa di investimento di pubblicare informazioni d'interesse per determinarne la condotta di esecuzione degli ordini. Affinché non le sia imputata la responsabilità di decisioni di esecuzione di ordini che non dipendono da essa, è opportuno che l'impresa di investimento comunichi la percentuale di ordini eseguiti in ciascuna delle prime cinque sedi di esecuzione per i quali la sede di esecuzione è stata scelta dal cliente.
- (7) Vari fattori possono influenzare la condotta di esecuzione degli ordini seguita dall'impresa di investimento, come ad esempio l'esistenza di un legame stretto tra di essa e la sede di esecuzione. Data la potenziale rilevanza di questi fattori, è opportuno prescrivere l'analisi nel quadro della valutazione della qualità di esecuzione ottenuta in ciascuna sede di esecuzione.
- (8) La diversità tra le tipologie degli ordini può costituire un fattore rilevante per spiegare come e perché l'impresa d'investimento sceglie di eseguire l'ordine in una data sede di esecuzione. Può altresì influire sul modo in cui l'impresa di investimento determinerà le strategie di esecuzione, compreso in termini di programmazione degli smart order router (SOR) per raggiungere gli obiettivi specifici di tali ordini. Nella comunicazione è pertanto opportuno distinguere nettamente tra le varie categorie di tipologie d'ordine.
- (9) Nell'eseguire l'ordine del cliente al dettaglio l'impresa di investimento ottiene il migliore risultato possibile con metodi alquanto diversi da quelli seguiti per il cliente professionale, in particolare perché deve considerare soprattutto i fattori di prezzo e costo; per permettere agli utenti di analizzare adeguatamente le informazioni è pertanto importante metterli in condizione di distinguere fra le sedi di esecuzione usate per gli ordini della clientela professionale e quelle cui l'impresa si rivolge per gli ordini della clientela al dettaglio. Per consentire una valutazione qualitativa del flusso degli ordini verso le sedi interessate è quindi opportuno comunicare le informazioni sulle prime cinque sedi di esecuzione per la clientela al dettaglio distintamente da quelle relative alla clientela professionale.
- (10) Per adempiere all'obbligo legale dell'esecuzione alle condizioni migliori (*best execution*), l'impresa di investimento che ne applica i criteri per i clienti professionali non userà di norma le stesse sedi di esecuzione per le operazioni di finanziamento tramite titoli e le altre operazioni. Infatti le operazioni di finanziamento tramite titoli sono utilizzate come fonte di finanziamento soggetta all'impegno che il mutuatario restituirà titoli equivalenti ad una data futura e le loro condizioni sono normalmente definite bilateralmente tra le controparti prima dell'esecuzione. Pertanto la scelta delle sedi di esecuzione per le operazioni di finanziamento tramite titoli è più limitata che nel caso delle altre operazioni in quanto dipende dalle particolari condizioni definite in anticipo tra le controparti e dal fatto che esista o meno una domanda specifica per gli strumenti finanziari di cui trattasi nelle sedi di esecuzione in questione. Per consentire una valutazione qualitativa del flusso degli ordini verso le sedi di esecuzione interessate, è pertanto opportuno che l'impresa di investimento sintetizzi e pubblichi in una comunicazione distinta le prime cinque sedi di esecuzione in termini di volume di contrattazioni in cui ha eseguito operazioni di finanziamento tramite titoli. Data la natura specifica delle operazioni di finanziamento tramite titoli e dato che la loro considerevole entità rischierebbe di falsare l'insieme più rappresentativo delle operazioni per conto della clientela (quelle che non comportano operazioni di finanziamento tramite titoli), occorre altresì escludere le operazioni di finanziamento tramite titoli dalle tabelle riguardanti le prime cinque sedi di esecuzione in cui l'impresa di investimento esegue gli altri ordini dei clienti.
- (11) È opportuno che l'impresa di investimento pubblichi una valutazione della qualità di esecuzione ottenuta in ciascuna delle sedi cui si è rivolta. Queste informazioni delineeranno un quadro preciso delle strategie di esecuzione e degli strumenti impiegati per valutare la qualità di esecuzione ottenuta in tali sedi. Permetteranno altresì agli investitori di valutare l'efficacia del monitoraggio condotto dall'impresa di investimento in relazione a ciascuna di tali sedi di esecuzione.
- (12) Nel contesto specifico della valutazione della qualità di esecuzione ottenuta in termini di costo in ciascuna sede di esecuzione, l'impresa di investimento dovrebbe presentare anche un'analisi degli accordi presi con la sede riguardo ai pagamenti effettuati o ricevuti e agli sconti, riduzioni o benefici non monetari ottenuti. Tale valutazione dovrebbe inoltre consentire al pubblico di valutare in che modo detti accordi incidano sui costi addebitati all'investitore e in che modo siano conformi all'articolo 27, paragrafo 2, della direttiva 2014/65/UE.
- (13) È opportuno stabilire la portata della pubblicazione e i relativi elementi essenziali, compreso l'uso fatto dall'impresa di investimento dei dati sulla qualità dell'esecuzione che le sedi di esecuzione mettono a disposizione a norma del regolamento delegato (UE) 2017/575 della Commissione <sup>(1)</sup>.

<sup>(1)</sup> Regolamento delegato (UE) 2017/575 della Commissione, dell'8 giugno 2016, che integra la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio relativa ai mercati degli strumenti finanziari per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sui dati che le sedi di esecuzione devono pubblicare sulla qualità dell'esecuzione delle operazioni (Cfr. pagina 152 della presente Gazzetta ufficiale).

- (14) Le informazioni sull'identità delle sedi di esecuzione e sulla qualità dell'esecuzione dovrebbero essere pubblicate con frequenza annuale e dovrebbero indicare la condotta di esecuzione degli ordini seguita per ciascuna classe di strumenti finanziari, al fine di evidenziare le variazioni rilevanti intervenute nel precedente anno civile.
- (15) Non dovrebbe essere impedito all'impresa di investimento di adottare un livello superiore e più granulare di comunicazione delle informazioni, a condizione che esso integri gli obblighi imposti dal presente regolamento e non li sostituisca.
- (16) A fini di coerenza e per assicurare il corretto funzionamento dei mercati finanziari, è necessario che le disposizioni del presente regolamento e le collegate disposizioni nazionali di recepimento della direttiva 2014/65/UE si applichino a decorrere dalla stessa data.
- (17) Il presente regolamento si basa sui progetti di norme tecniche di regolamentazione che l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) ha presentato alla Commissione.
- (18) L'ESMA ha condotto una consultazione pubblica aperta sui progetti di norme tecniche di regolamentazione sui quali è basato il presente regolamento, ha analizzato i potenziali costi e benefici collegati e ha chiesto il parere del gruppo delle parti interessate nel settore degli strumenti finanziari e dei mercati istituito dall'articolo 37 del regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio <sup>(1)</sup>,

HA ADOTTATO IL PRESENTE REGOLAMENTO:

#### Articolo 1

##### Oggetto

Il presente regolamento disciplina il contenuto e il formato delle informazioni che l'impresa di investimento deve pubblicare con frequenza annuale circa gli ordini dei clienti eseguiti in sedi di negoziazione, internalizzatori sistematici, *market maker* o altri fornitori di liquidità o soggetti che in un paese terzo svolgono una funzione analoga a quella di uno dei soggetti citati.

#### Articolo 2

##### Definizioni

Ai fini del presente regolamento si intende per:

- a) «ordine passivo», l'ordine iscritto nel *book* di negoziazione che ha fornito liquidità;
- b) «ordine aggressivo», l'ordine iscritto nel *book* di negoziazione che ha assorbito liquidità;
- c) «ordine orientato», l'ordine in cui il cliente, prima dell'esecuzione dell'ordine, ha indicato una specifica sede di esecuzione.

#### Articolo 3

##### Informazioni sulle prime cinque sedi di esecuzione e sulla qualità di esecuzione ottenuta

1. L'impresa di investimento rende note le prime cinque sedi di esecuzione per volume di contrattazioni relativamente a tutti gli ordini di clienti eseguiti per ciascuna delle classi di strumenti finanziari elencate nell'allegato I. Le informazioni relative alla clientela al dettaglio sono pubblicate nel formato riportato nell'allegato II, tabella 1; le informazioni relative alla clientela professionale sono pubblicate nel formato riportato nell'allegato II, tabella 2. La pubblicazione non comprende gli ordini relativi alle operazioni di finanziamento tramite titoli e riporta le informazioni seguenti:

- a) classe dello strumento finanziario;

<sup>(1)</sup> Regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/77/CE della Commissione (GUL 331 del 15.12.2010, pag. 84).

- b) nome e identificativo della sede di esecuzione;
- c) volume degli ordini di clienti eseguiti nella sede di esecuzione, espresso in percentuale del volume totale delle esecuzioni;
- d) numero degli ordini di clienti eseguiti nella sede di esecuzione, espresso in percentuale del numero complessivo di ordini eseguiti;
- e) percentuale di ordini passivi e aggressivi tra gli ordini eseguiti di cui alla lettera d);
- f) percentuale di ordini orientati tra gli ordini di cui alla lettera d);
- g) indicazione che precisa se l'anno precedente l'impresa di investimento ha eseguito, in media, meno di una contrattazione a giorno lavorativo nella classe di strumenti finanziari interessata.

2. L'impresa di investimento rende note le prime cinque sedi di esecuzione per volume di contrattazioni relativamente a tutti gli ordini di clienti eseguiti in operazioni di finanziamento tramite titoli per ciascuna delle classi di strumenti finanziari elencate nell'allegato I pubblicando le informazioni nel formato riportato nell'allegato II, tabella 3. La pubblicazione riporta le informazioni seguenti:

- a) volume degli ordini di clienti eseguiti nella sede di esecuzione, espresso in percentuale del volume totale delle esecuzioni;
- b) numero degli ordini di clienti eseguiti nella sede di esecuzione, espresso in percentuale del numero complessivo di ordini eseguiti;
- c) indicazione che precisa se l'anno precedente l'impresa di investimento ha eseguito, in media, meno di una contrattazione a giorno lavorativo nella classe di strumenti finanziari interessata.

3. L'impresa di investimento pubblica, per ciascuna classe di strumenti finanziari, una sintesi dell'analisi e delle conclusioni tratte dal monitoraggio approfondito della qualità di esecuzione ottenuta nelle sedi di esecuzione in cui ha eseguito ordini di clienti l'anno precedente. Le informazioni riportano:

- a) l'indicazione dell'importanza relativa attribuita dall'impresa, ai fini della valutazione dell'esecuzione, ai fattori del prezzo, costo, rapidità, probabilità di esecuzione o altra considerazione inerente a fattori qualitativi;
- b) la descrizione degli eventuali legami stretti, conflitti di interesse e intrecci proprietari fra l'impresa di investimento e la sede di esecuzione cui si è rivolta per eseguire ordini;
- c) la descrizione degli eventuali accordi specifici presi con la sede di esecuzione riguardo ai pagamenti effettuati o ricevuti e agli sconti, riduzioni o benefici non monetari ottenuti;
- d) se del caso, la spiegazione dei fattori che hanno determinato una modifica dell'elenco delle sedi di esecuzione riportato nella strategia di esecuzione dell'impresa;
- e) la spiegazione delle differenze di esecuzione degli ordini secondo la classificazione del cliente, delle discriminanti che determinano un diverso trattamento delle varie categorie di clienti e dell'eventuale influenza che questo esercita sulle modalità di esecuzione degli ordini;
- f) l'indicazione dell'eventuale precedenza accordata ad altri criteri rispetto alla considerazione immediata del prezzo e del costo nell'esecuzione degli ordini di clienti al dettaglio e del modo in cui tali altri criteri hanno permesso di conseguire il miglior risultato possibile per il cliente in termini di corrispettivo totale;
- g) la spiegazione del modo in cui l'impresa di investimento ha usato i dati o gli strumenti relativi alla qualità dell'esecuzione, compresi i dati pubblicati a norma del regolamento delegato (UE) 2017/575.
- h) se del caso, la spiegazione del modo in cui l'impresa di investimento ha usato il risultato dell'attività di un fornitore di un sistema consolidato di pubblicazione istituito a norma dell'articolo 65 della direttiva 2014/65/UE.

#### Articolo 4

##### Formato

L'impresa di investimento pubblica sul proprio sito Internet le informazioni previste all'articolo 3, paragrafi 1 e 2, tramite i modelli riportati nell'allegato II, in un formato elettronico a lettura automatica che permette al pubblico di scaricarle; le informazioni previste all'articolo 3, paragrafo 3, sono pubblicate sul sito Internet dell'impresa di investimento in un formato elettronico che permette al pubblico di scaricarle.

*Articolo 5***Entrata in vigore e applicazione**

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

Esso si applica a decorrere dal 3 gennaio 2018.

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

Fatto a Bruxelles, l'8 giugno 2016

*Per la Commissione*

*Il presidente*

Jean-Claude JUNCKER

  

---