Commissione congiunta AIFIRM-ASSIOM FOREX

GdL-3 | Regole per il corretto funzionamento dei mercati

18 febbraio 2021

Perimetro e obiettivi dell'incontro

Nel corso dell'incontro odierno, saranno affrontate le seguenti tematiche:

		Sezione CP	Quesiti
Market making	Accordi e schemi di market making che devono essere previsti tra sedi di negoziazione e imprese di investimento che perseguono una strategia di negoziazione	Par. 6.2	Q.42-45
Trading venue	Requisiti previsti principalmente per le sedi di negoziazione e legati principalmente a: ▪ aspetti organizzativi e documentali, quali il self-assessment, il monitoraggio sull'applicazione delle regole previste da parter dei membri, servizi di co-location e fee structure ▪ regole di funzionamento dei mercati, quali circuit breaker, OTR, tick di negoziazione, speedbump e flussi di dati	Par. 5.1 Par. 5.3 Par. 5.4 Par. 5.5 Par. 5.6 Par. 6.1 Par. 6.3 Par. 6.4	Q.23-24 Q.28-29 Q.30-31 Q.32-34 Q.35-36 Q.37-41 Q.46-51 Q.52-54

L'incontro odierno ha come obiettivo:

- analizzare insieme le proposte e i relativi quesiti contenuti nel CP ESMA
- rappresentare l'impostazione attualmente adottata dal proprio intermediario in merito ai suddetti aspetti
- iniziare a definire una *view* comune in merito alle risposte ai singoli quesiti, che sarà poi utilizzata dai partecipanti per produrre individualmente, a livello di organizzazione, le risposte

© 2021 AIFIRM

© 2021 ASSIOM FOREX

Market making
Accordi e sistemi di market making

Normativa comunitaria
- MiFID II, artt. 17(3-4), 18(5) e 48
- RTS 8

Normativa nazionale
- TUF, art. 65-sexies(3)
- Reg. Mercati, artt. 8, 13 e 36

MiFID II richiede alle imprese di investimento che effettuano negoziazioni algoritmiche per perseguire una strategia di market making (ex art. 17(3) MiFID) di notificarlo alla trading venue e di stipulare un accordo vincolante con specifici obblighi di quotazione, mentre alle sedi di negoziazione di prevedere accordi scritti con tutte le imprese che perseguono una strategia di market making e sistemi che incentivino la fornitura di liquidità sul mercato.

Dalle analisi condotte sull'applicazione del regime di market making è emerso che:
- la presenza di market maker differisce in modo significativo tra asset class;
- la presenza di RTS 8 market maker rispetto al totale dei market maker è maggiore nei mercati regolamenti rispetto a MTF/OTF e alcune trading venue hanno dichiarato di non avere alcun RTS 8 market maker, tenuto conto del fatto che i partecipanti possono decidere liberamente se entrare nell'accordo;
- è presente un'eterogeneità nelle tipologie di incentivi forniti dalle sedi.

ESMA ne conclude che il nuovo regime nel suo complesso introduce comunque maggiore prevedibilità degli operatori durante le normali condizioni di mercato, mentre è forse meno efficace nell'incentivare la fornitura di liquidità con particolare riferimento a strumenti in cui la liquidità è più scarsa o durante episodi di alta volatilità.

Per tali ragioni, ESMA propone per razionalizzare il regime di market making di:
- limitare l'applicazione degli articoli 1-2 RTS 8 ai book di negoziazione ad asta continua;
- ampliare l'obbligo di sistemi di market making a tutti gli strumenti e tipologie di sedi;
- richiedere la creazione di incentivi monetari per gli strumenti illiquidi e per i segmenti di mercato delle PMI in crescita;
- fornire ulteriori chiarimenti per far convergere l'applicazione, da parte di sedi e partecipanti, delle regole inerenti gli accordi e gli schemi di market making;
- approfondire eventuali sovrapposizioni con altri obblighi di fornitura di liquidità.

CP ESMA sulla negoziazione algoritmica
- Paragrafo 6.2

Q.42 Do you agree with ESMA findings and assessment of the current MiFID II market making regime?

Q.43 What do you think of ESMA proposals and suggested amendments to RTS 8? In your view, what other aspects of the market making regime require to be amended and how?

Q.44 What are market participants views regarding the flexibility left in the MiFID II market making regime? Would you agree with ESMA further clarifying certain relevant concepts? If yes, which ones?

Q.45 Could you please describe how Primary Dealers agreements are designed (number of designated Primary Dealers, transparency about investment firms having signed such agreements, typical obligations contained, etc…). Do you consider that Primary Dealers should be exempted from the Article 1 of RTS 8? Do you consider that this can introduce a regulatory loophole?

Confronto Gruppo di Lavoro

© 2021 AIFIRM

© 2021 ASSIOM FOREX

Trading venue
Self-assessment

Normativa comunitaria
- MiFID II, art. 48
- RTS 7, art. 2 e Allegato

Normativa nazionale
- Regolamento Mercati, art. 37

CP ESMA sulla negoziazione algoritmica
- Paragrafo 5.1

Le sedi di negoziazione sono tenute a garantire che i propri sistemi siano resilienti e abbiano adeguata capacity svolgendo un processo di autovalutazione, prima dell'istallazione di un sistema di negoziazione o perlomeno annualmente, da inviare alle NCA su richiesta; a tale proposito l'Allegato del RTS 7 specifica un elenco non esaustivo di elementi da prendere in considerazione.

Per valutare l'appropriatezza del processo di autovalutazione, ESMA ha già collezionato sia i feedback sui principali interventi derivanti da tale processo (dalle sedi di negoziazione) sia sul processo stesso (dalle NCA); sulla base di tale analisi ESMA ha individuato alcuni possibili punti di miglioramento, quali soprattutto la mancanza di una struttura chiara e diffusa che potrebbe portare ad un'eccessiva libertà interpretativa da parte delle stesse sedi.

Per tale motivo, ESMA riterrebbe utile pubblicare un format armonizzato a livello EU per il processo di autovalutazione e, tenuto conto che ciò comporterebbe un maggior onere per le trading venue, conseguentemente modificare il secondo livello della normativa richiedendo di:
- svolgere il processo di autovalutazione ogni 2 anni (e non più annualmente);
- sottoporre obbligatoriamente all'attenzione della propria NCA tale autovalutazione.

Q.23 Do you agree with ESMA's proposal to harmonize and create a clear structure for the performance of the self-assessment?

Q.24 Do you agree with limiting the self-assessment to every two years and to require trading venues to share it with their relevant NCA?

Confronto Gruppo di Lavoro

© 2021 AIFIRM

© 2021 ASSIOM FOREX

Trading venue
Circuit Breakers

Normativa comunitaria
- MiFID II, art. 48
- RTS 7, art. 19
- GL on Calibration of circuit breakers

Normativa nazionale
- Regolamento Mercati, art. 41

La normativa richiede alle sedi di negoziazione di disporre di adeguati meccanismi che le consentano di sospendere oppure, in taluni casi eccezionali, cambiare o correggere le transazioni, per far fronte significative variazioni nel prezzo di uno strumento finanziario in tale mercato o in un mercato correlato in un breve lasso di tempo.

I requisiti per tali meccanismi per la gestione della liquidità sono ulteriormente specificati nel RTS 7, mentre per la calibrazione dei parametri di volatilità sono state previste apposite linee guida da parte di ESMA.

Da considerazioni effettuate dall'Autorità sull'implementazione e la calibrazione dei circuit breaker, si evince che ti meccanismi rappresentano un efficace strumento per proteggere i mercati da episodi di estrema volatilità che possono interessare particolari strumenti o l'intero mercato, come peraltro confermato da analisi effettuate sull'utilizzo dei circuit breaker durante il periodo del Covid-19.

Per tali ragioni, ESMA non propone modifiche a questo ambito normativo, ma richiede direttamente agli operatori di mercato di indicare eventuali proposte di modifiche.

CP ESMA sulla negoziazione algoritmica
- Paragrafo 5.3

Q.28 Do you agree with ESMA's analysis that the circuit breaker mechanism achieved its objective to avoid significant disruptions to the orderliness of trading?

Q.29 Do you agree that the requirements under Article 48(5) of MiFID II complemented by RTS 7 and the guidelines on the calibration of circuit breakers and publication of trading halts under MiFID II remain appropriate? If not, what regulatory changes do you deem necessary?

Confronto Gruppo di Lavoro

© 2021 AIFIRM

© 2021 ASSIOM FOREX

Trading venue
Servizi di co-location

Normativa comunitaria
- MiFID II, art. 48
- RTS 10

Normativa nazionale
- Regolamento Mercati, art. 43

MIFID II richiede che le regole delle sedi di negoziazione sui servizi di co-ubicazione siano trasparenti, eque e non discriminatorie, mentre ulteriori requisiti di maggiore dettaglio relativi ai servizi di co-locazione sono forniti nel RTS 10.

Da un'analisi condotta sulla base di un questionario compilato dalle NCA, ESMA ha rilevato che i servizi di co-location:

- sono offerti da poche sedi di negoziazione;
- laddove forniti, presentano un'adeguata qualità delle informazioni fornite dalle sedi; infatti le condizioni che descrivono tali servizi sono risultate facilmente reperibili sui siti web delle sedi di negoziazione e comunque conformi ai requisiti normativi, mentre gli stessi servizi vengono messi a disposizione di tutti i clienti a condizioni eque e non discriminatorie;
- sono in alcuni casi gestiti da fornitori di terze parti; in tali circostanze, i membri devono firmare un accordo direttamente con il fornitore, ancorché le sedi di negoziazione rimangano comunque responsabili di garantire che i fornitori terzi rispettino le disposizioni normative.

A valle delle analisi effettuate, ESMA ritiene che complessivamente non sono state rilevate particolari criticità e non viene proposta alcuna modifica in merito alle disposizioni normative cogenti.

CP ESMA sulla negoziazione algoritmica
- Paragrafo 5.4

Q.30 Do you agree that the co-location services […] are fair and non-discriminatory? Please elaborate

Q.31 Do you think that the disclosures under RTS 10 made by the trading venues are sufficient or should they be harmonized among the different entities? Please explain

Confronto Gruppo di Lavoro

© 2021 AIFIRM

© 2021 ASSIOM FOREX

Trading venue
Fee Structure

Normativa comunitaria
- MiFID II, art. 48
- RTS 10

Normativa nazionale
- Reg. Mercati, artt. 11 e 39

MiFID II prevede espliciti requisiti affinché le sedi di negoziazione abbiano fee structure trasparenti, equi e non discriminatori, nonché volti a non creare incentivi a immettere, modificare o cancellare ordini o eseguire transazioni che possano contribuire a creare condizioni di mercato anomale o situazioni di abuso di mercato; ulteriori requisiti di maggiore dettaglio sono poi forniti sempre all'interno del RTS 10. Da un'analisi condotta sulla base di un questionario compilato dalle NCA, ESMA ha rilevato che le fee structure:

- sono valutate nel continuo da parte delle NCA, che sono debitamente informate dalle sedi relativamente ad ogni aggiornamento e preventivamente coinvolte per risolvere insieme potenziali issue;
- risultano essere eque e non discriminatorie;
- possono presentare rebate, incentivi e disincentivi calcolati sulla base di differenti criteri;
- talune pratiche nelle fee structure potrebbero avere portato a creare condizioni di negoziazione anormale e andrebbero pertanto evitate

Esempio 1: un singolo partecipante che inserisce un elevato numero di ordini poi cancellati beneficia dell'esenzione da una penale per avere superato la soglia di OTR prevista

Esempio 2: una volta superata una determinata soglia, tutte le loro negoziazioni, comprese quelle che sono state eseguite prima di aver raggiunto tale soglia, beneficiano per un determinato periodo di una commissione inferiore

- sono formalizzate in pricing policy che sono risultate talvolta essere piuttosto complesse e andrebbero pertanto semplificate.

Inoltre, è stato ritenuto sempre dalle NCA che le sedi pubblicano un adeguato set informativo sulle fee structure, così come richiesto dalla norma, ancorché potrebbe essere utile favorirne l'armonizzazione per facilitare la comparazione delle informazioni fornite dalle sedi. Complessivamente, tuttavia, le fee structure e la loro disclosure da parte delle sedi è stata ritenute conforme e adeguata dalle NCA e pertanto viene proposta alcuna modifica alle previsioni normative cogenti.

CP ESMA sulla negoziazione algoritmica
- Paragrafo 5.4

Q.30 Do you agree that […] the fees structures are fair and non-discriminatory? Please elaborate

Q.31 Do you think that the disclosures under RTS 10 made by the trading venues are sufficient or should they be harmonized among the different entities? Please explain

Confronto Gruppo di Lavoro

Trading venue
Order to Trade Ratio

Normativa comunitaria
- MiFID II, art. 48
- RTS 9

Normativa nazionale
- Reg. Mercati, artt. 9 e 42

Le sedi di negoziazione, tra le diverse misure volte a evitare la creazione di condizioni di mercato anomale, sono tenute ad adottare meccanismi per ridurre il rapporto di ordini non eseguiti sul totale delle transazioni.

Per tale ragione, i mercati sono tenuti a calcolare e monitorare l'indicatore OTR per ciascun membro e partecipante al mercato, in termini sia di volumi (Volume totale ordini/Volume totale transazioni) che di numerosità (numero totale ordini/numero totale transazioni).

Sulla base di un questionario inviato alle sedi, ESMA ha analizzato le metodologie volte a definire sia la massima soglia permessa di OTR che le soglie di volume e prezzo per rigettare ordini errati. Da tale analisi è emerso che:

- è presente una sostanziale eterogeneità tra le modalità adottate, una marcata differenza nei valori massimi impostati e nella maggior parte dei casi una mancata differenziazione a livello di asset class; pertanto ESMA vorrebbe proporre di introdurre una modifica alla normativa di I livello al fine di definire degli standard che stabiliscano l'OTR massimo, calibrato per asset class;
- i limiti massimi di OTR non sono stati superati di frequente;
- le procedure previste nel caso di superamento della soglia OTR da parte di un membro o partecipante, pur presentando alcuni punti in comune (es. la maggior parte rigetta automaticamente gli ordini in breach, contatta l'impresa di investimento applicando talvolta delle multe nel caso in cui la situazione persista), non appaiono pienamente armonizzate a livello comunitario.

CP ESMA sulla negoziazione algoritmica
- Paragrafo 5.5

Q.32 Do you agree with ESMA's proposal to set out the maximum OTR ratio, calibrated per asset class?

Q.33 Do you agree that the maximum limits are not frequently exceeded? Please explain any potential underlying issues in this respect that should be recognized

Q.34 Do you agree with the consequences as described of exceeding the maximum limits or should there be a more convergent approach? Please provide any comment or suggestion regarding the procedures in place by trading venues in case of a member exceeding the prescribed limit

Confronto Gruppo di Lavoro

© 2021 AIFIRM

© 2021 ASSIOM FOREX

Trading venue

Monitoraggio applicazione regolamenti previsti dalle trading venue

Normativa comunitaria

- MiFID II, artt. 31 e 54
- CDR 2017/565, artt. 81, 82 e Allegato III (Sez. A-B)

Normativa nazionale

- Reg. Mercati, artt. 12, 27, 36 e 50

MiFID II richiede alle sedi di negoziazione di mantenere disposizioni e procedure efficaci per monitorare il rispetto delle proprie regole da parte dei membri o partecipanti e, in caso di violazioni, contattare l'Autorità Competente di riferimento, che poi informa le altre Autorità Competenti ed ESMA.

Il CDR chiarisce ulteriormente i segnali da cui si possono presumere violazioni significative delle regole di una sede di negoziazione, condizioni di negoziazione anormali, disfunzioni del sistema in relazione a uno strumento finanziario o segnali che possono indicare un abuso di mercato.

Alla luce delle analisi effettuate su quattro incidenti che si sono verificati di recente e che hanno comportato delle interruzioni alle negoziazioni, ESMA:

- ritiene opportuno razionalizzare ulteriormente la procedura al fine di consentire una notifica omogenea, efficiente e tempestiva dalle sedi di negoziazione alle Autorità Competenti e ad ESMA, nonché emanare orientamenti aggiuntivi, sottolineando l'importanza della ripresa delle negoziazione entro circa 2 ore;
- ha notato che, laddove un'interruzione sospenda la negoziazione in una trading venue, sembra che non si verifichi una migrazione degli scambi verso altre sedi di negoziazione, probabilmente perché gli algotrader utilizzano soprattutto il mercato principale come *data reference point*. Una possibile proposta potrebbe pertanto essere quella di richiedere ai trader algoritmici di utilizzare sempre almeno due diversi *data reference point*, con l'obiettivo di garantire che vi sia sempre la possibilità di proseguire a livello sistemico la negoziazione in un'altra sede di negoziazione in caso di interruzione di quella principale. ESMA accoglie pertanto con favore le opinioni degli operatori di mercato su tale aspetto.

CP ESMA sulla negoziazione algoritmica

- Paragrafo 5.6

Q.35 Do you agree with the need to improve the notification process in case of IT incidents and system outages? Beyond the notification process between NCAs and ESMA, which improvements could be done regarding communication of incidents to the public?

Q.36 Do you believe any initiative should be put forward to ensure there is more continuity on trading in case of an outage on the main market, e.g. by requiring algo traders to use more than one reference data point?

Confronto Gruppo di Lavoro

© 2021 AIFIRM

© 2021 ASSIOM FOREX

Trading venue
Tick di negoziazione

Normativa comunitaria
- MiFID II, art. 49
- RTS 1/rev, 11 e 11/rev
- Q&A, Cap. 4

Normativa nazionale
- Reg. Mercati, artt. 9 e 44

Le sedi di negoziazione devono rispettare un regime obbligatorio di dimensioni del tick di negoziazione per gli ordini su strumenti c.d. equity, mentre analoga previsione non è stata ritenuta necessaria per gli altri strumenti finanziari (c.d. non-equity).

Successivamente, sono stati sia estesa l'applicazione del regime della dimensione dei tick di negoziazione anche agli internalizzatori sistematici quando forniscono quotazioni per azioni e certificati di deposito fino alla dimensione standard del mercato sia modificato anche il regime della dimensione del tick con riferimento alle azioni di paesi terzi.

Tenuto conto di questo framework normativo, ESMA ha effettuato un'analisi sul regime dei tick di negoziazione applicabili a differenti tipologie di strumenti finanziari c.d. equity:

Azioni:
- UE: sulla base degli studi di AMF e Danish FSA, ESMA ritiene che il regime dei tick abbia avuto nel complesso un effetto positivo sui mercati, aumentando la profondità del mercato e riducendo i costi di transazione per gli operatori meno aggressivi; pertanto non suggerisce al momento alcuna modifica al regime per le azioni, ancorché stia valutando di spostare le disposizioni contenute nell'articolo 49 di MiFID II all'interno di MiFIR;
- Paesi terzi: ESMA propone di non modificare la procedura di determinazione del tick.

ETF: è attualmente previsto che solo gli ETF con sottostanti azioni e i depositary receipt siano soggetti al regime della dimensione del tick, a causa della correlazione tra gli ETF e gli strumenti equity sottostanti; a riguardo ESMA ha ricevuto diversi quesiti circa l'identificazione degli ETF soggetti al regime, motivo per cui vorrebbe proporre di estendere l'ambito di applicazione del regime a tutti gli ETF negoziati nell'UE.

Strumenti non-equity: tenuto anche conto del fatto che nei mercati in cui vengono negoziati strumenti non-equity gli HFT possiedono una quota di mercato relativamente limitata, ESMA propone di continuare a non prevedere un regime di tick size.

CP ESMA sulla negoziazione algoritmica
- Paragrafo 6.1

Q.37 Do you agree with the view that the tick size regime had overall a positive effect on market depth and transaction costs?

Q.38 Is there any further issue you would like to highlight regarding tick size regime?

Q.39 Do You agree with the proposal not to amend the tick size regime for third country shares? Please explain

Q.40 Do you agree with the proposal to widen the scope of the tick size regime to all ETFs? Would this pose challenges in your view? Please explain

Q.41 Do you agree with the proposal not to widen the scope of the tick size regime to non-equity instruments? Please explain

Confronto Gruppo di Lavoro

© 2021 AIFIRM

© 2021 ASSIOM FOREX

Trading venue
Speedbump

Normativa comunitaria
N/A

Normativa nazionale
N/A

Nei mercati finanziari lo "speedbump" rappresenta un meccanismo implementato da alcune sedi di negoziazione che applica un delay agli ordini in ingresso, prima che entrino matching engine per l'esecuzione. Gli speedbump sono stati introdotti con l'obiettivo di regolare la velocità dei trader ad alta frequenza e di frenare le strategie di trading estremamente veloci.

La durata e la tipologia di speedbump può variare considerevolmente tra differenti trading venue, in particolare si definisce:

- speedbump simmetrico: la durata del ritardo è la stessa per tutte le tipologie di ordini;
- speedbump asimmetrico: la durata del ritardo non si applica a tutte le tipologie di ordini (es. si applica solo agli ordini aggressivi e non a quelli passivi).

Attualmente non esiste una normativa specifica per che regoli l'introduzione e il funzionamento degli speedbump ed ESMA ha avviato delle prime valutazioni a riguardo.

Il Regolatore è infatti consapevole del fatto che tali meccanismi siano stati già sviluppati da diverse sedi negli ultimi anni (es. Investor Exchange, TSX Alpha, London Metal Exchange, Eurex, ICE, Commodity Futures Trading Commission) e chiede alle parti interessate il proprio punto di vista sull'effetto complessivo che potrebbero aver avuto sulla qualità complessiva del mercato e se tali funzionalità meritino ulteriore considerazione.

CP ESMA sulla negoziazione algoritmica

- Paragrafo 6.3

Q.46 Do you think that venues which introduced asymmetric speedbumps provide enough information regarding the mechanism used? If not, what additional information would be useful to disclose to market participants?

Q.47 Reflecting on those mechanisms which allow liquidity providers to provide quotes that can be filled only against retail order flow, do you think that such mechanisms are beneficial in terms of market quality? Is there any specific aspect that you think should be further taken into account, also considering the type of instruments traded? Please specify the venue of reference and the type of arrangement discussed.

Confronto Gruppo di Lavoro

Trading venue
Speedbump (count'd)

Normativa comunitaria
N/A

Normativa nazionale
N/A

ESMA ha avviato un'analisi approfondita sul funzionamento degli speedbump, invitando partecipanti al mercato ed esperti selezionati ad una roundtable.

In tale sede, Eurex ha spiegato che l'introduzione di speedbump ha avuto lo scopo di consentire ai market maker meno sofisticati di avere il tempo di aggiornare le loro quotazioni ed essere meno esposti al rischio di arbitraggio dovuto alla latenza di rete, consentendo a tali soggetti di operare sul mercato e più in generale ai market maker di quotare a spread più stretti pur continuando a generare profitti, attirando così un numero maggiore di partecipanti. Sempre secondo tale analisi, i principali effetti dello speedbumps sarebbero stati proprio un aumento dei volumi quotati, senza un significativo restringimento degli spread, e un aumento del volume delle negoziazioni.

Ad ogni modo, in assenza di una solida analisi dei dati, è difficile per ESMA trarre conclusioni chiare in questa fase per quanto riguarda l'impatto generale degli speedbumps, pur concordando sul fatto i market maker riescano tendenzialmente a restare più facilmente sul mercato con speedbump quando le condizioni di negoziazione peggiorano.

Con rifermento ai mercati azionari, le opinioni sull'introduzione di speedbump sono più controverse in quanto:

- i meccanismi di formazione dei prezzi sono meno prevedibili e definire un delay risulterebbe più complesso;
- le azioni sono fungibili, quindi l'applicazione di speedbumps su una sede potrebbe aumentare la frammentazione del flusso degli ordini;
- l'introduzione di speedbumps fornirebbe agli HFT un chiaro vantaggio in termini di raccolta di informazioni da altri mercati e aggiungerebbe complessità ai partecipanti;
- le esperienze passate di speedbumps applicati i mercati azionari non si sono dimostrate efficaci (es. TSX Alpha Exchange).

CP ESMA sulla negoziazione algoritmica

- Paragrafo 6.3

Q.48 Do you think that venues which introduce asymmetric speedbumps should set tighter market making requirements? Please explain why and how tight those new requirements should be.

Q.49 Do you agree on the conclusion that speedbumps might not be a well-suited arrangement for equity markets? If yes, do you think that such arrangements for equities should be prohibited in Level 1? Please explain.

Q.50 Do you think that the introduction and functioning of speedbumps should be further regulated? If yes, which specific requirements would you like to be included in EU legislation?

Q.51 Is there any specific issue you would like to highlight about speedbumps?

Confronto Gruppo di Lavoro

© 2021 AIFIRM

© 2021 ASSIOM FOREX

Trading venue

Asimmetria tra flussi di dati privati e pubblici

Normativa comunitaria
N/A

Normativa nazionale
N/A

Sono recentemente sorte diverse discussioni sui flussi di dati privati e pubblici trasmessi dalle sedi sulle transazioni.

Nello specifico, sono intesi come:

- flusso di dati privato: la conferma della transazione individuale alle controparti della transazione ("private feed confirmation");
- flusso di dati pubblico: la pubblicazione della transazione a tutti i partecipanti al mercato ("public trade message").

Tali due flussi di dati sono trasmessi dalle sedi con sistemi differenti, che portano inevitabilmente ad un'asimmetria temporale nella loro diffusione.

ESMA, ragionando sul punto, invita pertanto le parti interessate a commentare la questione per approfondire le implicazioni, i vantaggi e gli svantaggi per i partecipanti al mercato nel caso in cui una tipologia di flusso dati preceda l'altro e viceversa.

ESMA ritiene altresì che dovrebbe essere trasparente a tutti i partecipanti al mercato quale modello venga utilizzato dalla sede di negoziazione e che, in teoria, la soluzione migliore prevedrebbe una pubblicazione in contemporanea dei due feed, ancorché quest'ultima soluzione non sia comunque perseguibile date le caratteristiche intrinseche delle due tipologie di feed e dei sistemi associati.

Infine, ESMA fornisce a titolo esemplificativo alcuni ragionamenti proposti da chi è favorevole rispettivamente ad una prioritizzazione dei "private feed confirmation" e dei "public trade message".

CP ESMA sulla negoziazione algoritmica

- Paragrafo 6.4

Q.52 What are your views on the relative timing of private fill confirmations and public trade messages? If you are a trading venue, please provide in your answer an explanation of the model you have in place.

Q.53 Do you consider information on the sequencing of these two feeds at trading venues to be easily available? If you are a trading venue, please provide a link to where this information can be found publicly.

Q.54 Do you think there should be any legislative amendments or policy measures in respect of these feed dynamics?

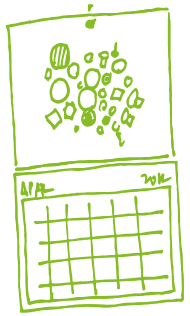
Confronto Gruppo di Lavoro

© 2021 AIFIRM

© 2021 ASSIOM FOREX

Roadmap e prossimi passi

Roadmap



1° settimana	2° settimana	3° settimana	4° settimana	5° settimana	6° settimana
1-5 febbraio	*8-12 febbraio*	*15-19 febbraio*	*22-26 febbraio*	*1-5 marzo*	*8-12 marzo*

2/2 — Kick Off

Prima analisi individuale del Consultation Paper ESMA

18/2 — Incontro GdL

Preparazione individuale risposte

25/2 — Raccolta risposte da partecipanti

Consolidamento risposte ricevute per GdL-2

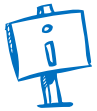
1/3 — Primo draft consolidato risposte GdL-3

Condivisione versione finale risposte a livello di Commissione e invio alle Associazioni

5/3 — Versione consolidata form di risposta

Condivisione risposte all'interno delle Associazioni

12/3 — Invio form di risposta a ESMA



Si richiede la cortesia ai partecipanti di formulare in maniera aggregata a livello di organizzazione di appartenenza:

- le **proposte di risposta** in inglese, per facilitare il consolidamento del Capitano in sede di invio della versione finale
- le **osservazioni** in italiano, che saranno considerate dal Gruppo di Lavoro nella produzione della risposta

© 2021 AIFIRM

© 2021 ASSIOM FOREX

AIFIRM

ASSIOM FOREX®

ASSOCIAZIONE OPERATORI DEI MERCATI FINANZIARI

Deloitte.