



**ASSIOM FOREX®**  
ASSOCIAZIONE OPERATORI DEI MERCATI FINANZIARI

**Deloitte.**



# **Commissione congiunta AIFIRM-ASSIOM FOREX**

GdL-1 «Definizioni e perimetro di applicazione» | DEA

*16 febbraio 2021*

# Perimetro e obiettivi dell'incontro

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



DEA

Analisi della definizione e dei requisiti introdotti dalla normativa MiFID II con riferimento al servizio di accesso elettronico diretto, dal punto di vista sia del DEA provider che del DEA client

SEZIONE CP

QUESITI

Par. 3.2.4

Q.6-8

Par. 3.3.2

Q.10



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



# Direct Electronic Access

## Contesto di riferimento

La normativa MiFID II ha introdotto definizioni e requisiti mirati per i **DEA Provider** (fornitori del servizio di DEA) e per i **DEA Client** (utilizzatori del servizio DEA)

### Overview normativa

#### DEA Provider

Il servizio di DEA prevede la presenza di un **accordo** in base al quale un'impresa di investimento consente di **utilizzare il proprio codice di negoziazione** in modo da **trasmettere** per via elettronica ordini relativi a uno strumento finanziario **direttamente alla sede di negoziazione** (il servizio potrebbe configurarsi come accesso diretto al mercato o come accesso sponsorizzato)

Non sono ricomprese nella nozione di DEA providing le seguenti fattispecie:

- Intermediazione dell'ordine senza che il cliente del servizio possa esercitare **discrezionalità sulla frazione esatta di secondo di inserimento dell'ordine** e alla durata dell'ordine in tale lasso di tempo
- Smart Order Routing (**SOR**)
- Trading online (**TOL**)

#### DEA Client

- Secondo quanto ad oggi previsto, le **imprese stabilite nell'UE** devono essere **autorizzate** come **imprese di investimento** se svolgono attività HFT o utilizzano un servizio DEA, mentre analoga previsione **non è richiesta dalla normativa comunitaria** alle **imprese stabilite in paesi terzi**, salvo che ciò sia previsto esplicitamente dalle singole regolamentazioni nazionali (in maniera eterogenea)
- Qualora un intermediario effettui negoziazione algoritmica/HFT come **DEA Client** (utilizzo del servizio di DEA messo a disposizione da un altro intermediario), è a tutti gli effetti **assoggettato al framework regolamentare della negoziazione algoritmica**

### Topic Consultation Paper ESMA

- **Sub-delega nell'ambito del servizio DEA (Q.6-7)**
- **Applicabilità della definizione di DEA al servizio di Trading Online (Q.8)**
- **Autorizzazione come «impresa di investimento» e trasparenza delle comunicazioni riguardo il servizio di DEA (Q.10)**

### Focus

- Si evidenzia che nessun intermediario partecipante alla precedente Commissione si era classificato come DEA Provider, principalmente perché è stato valutato che i clienti non sono in grado di esercitare «**discrezionalità sulla frazione esatta di secondo**» dell'inserimento dell'ordine. **Il CP ESMA non tratta nello specifico questo argomento**
- Il CP riporta che si sono dichiarati alla Consob come **DEA provider: 3 intermediari autorizzati in Italia** (in qualità di NCA dell'intermediario) e **21 intermediari** che prestano il servizio su **sedi di negoziazione autorizzate in Italia**





# Direct Electronic Access

## Quesiti (1/2)

### Sub-delega nell'ambito del servizio di DEA

**Q6:** Based on your experience, is sub-delegation of DMA access a frequent practice? In which circumstances? Which benefits does it provide to the DEA user and to the sub-delegates? Are you aware of sub delegation arrangements in the context of Sponsored access? If so, please elaborate.

**Q7:** (for DEA Tier 1 clients) Do you sub-delegate direct electronic access? If so, are your Tier 2 clients typically regulated entities/investment firms? Are they EU-based or third country based?

#### Premessa

MiFID II prevede la possibilità per un DEA provider di consentire a un cliente DEA di fornire il proprio accesso DEA ai propri clienti ("sub-delega"). A tale proposito, ESMA indica che la sub-delega è stata riscontrata solo nel contesto dell'accesso diretto al mercato (DMA)

ESMA ritiene che il cliente sub-delegato non sarebbe tecnicamente in possesso del codice di negoziazione del fornitore DEA, che non viene trasmesso fino agli utenti finali. ESMA pertanto non ritiene che i clienti sub-delegati debbano richiedere l'autorizzazione come imprese di investimento ai sensi MiFID II (a differenza di quanto attualmente previsto per i clienti di tipo Tier 1)

### Applicabilità DEA al TOL

**Q8:** Do you agree with this analysis? If not, please explain why. Do you consider that further clarification is needed in this area? If so, what would you suggest?

#### Premessa

MiFID II esclude l'applicabilità della nozione di DEA al servizio di TOL, sia per l'impossibilità di esercitare discrezionalità sulla frazione di secondo sia in considerazione del fatto che ad oggi il cliente, *potenziale fruitore* DEA, sarebbe tenuto a qualificarsi come impresa di investimento, fattispecie non applicabile a persone che non prestano servizi di investimento o svolgono attività di investimento su base professionale

#### Spunti di riflessione

- ✓ Avete individuato quesiti da porre ad ESMA con riferimento alla «capacità di esercitare discrezionalità riguardo alla frazione esatta di secondo dell'inserimento dell'ordine e alla durata dell'ordine in tale lasso di tempo» ?
- ✓ Ritenete utile proporre ad ESMA di fornire una definizione che preveda un criterio più oggettivo o misurabile ?



# Direct Electronic Access

## Quesiti (2/2)

### Requisiti autorizzativi e modifiche normative

**Q10:** Do you agree with ESMA's proposals above? Please elaborate.

#### **Premessa**

Sub-delega: MiFID II già prevede la possibilità per un DEA provider di consentire a un cliente DEA di fornire a sua volta il proprio accesso DEA ai propri clienti ("sub-delega"). Tale soggetto deve pertanto disporre, prima di subdelegare, del medesimo framework di due diligence previsto dal DEA provider

Regime autorizzativo: Le imprese di paesi terzi senza una succursale stabilita in UE non sono tenute, a differenza di quanto richiesto a quelle comunitarie, a qualificarsi come imprese di investimento se sono DEA client o dispongono di strategie di HFT, mentre sono obbligate nel caso di fornitura del servizio DEA

#### **Spunti di riflessione**

##### Sub-delega:

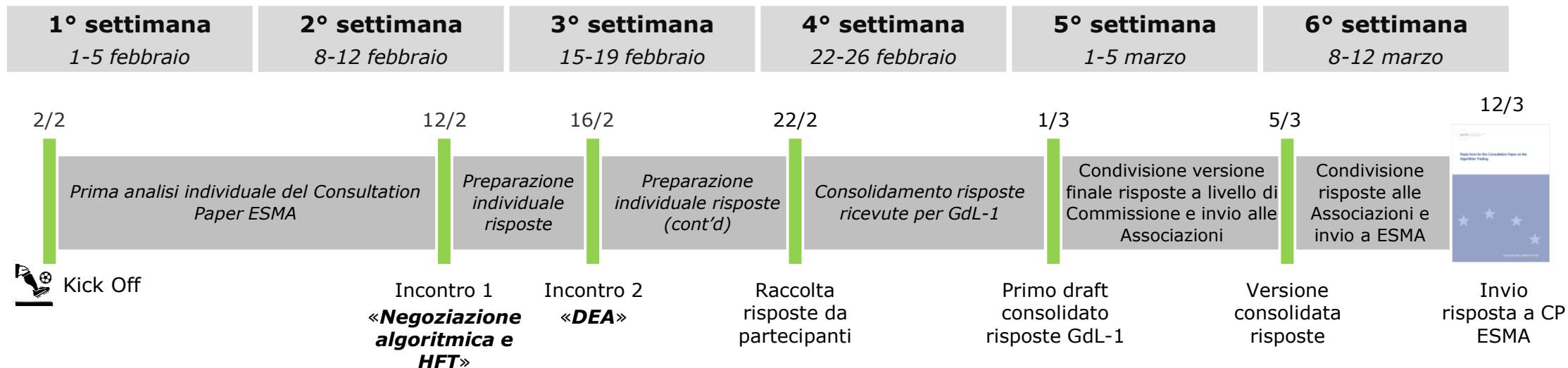
- ✓ Convidete la proposta di modificare la definizione di DEA di cui all'articolo 4(1)39 per includere anche la sub-delega e pertanto ricomprendere nella nozione di DEA user anche i clienti sub-delegati ?

##### Regime autorizzativo

- ✓ Convidete la proposta di modificare l'articolo 2(1)d(ii) di MiFID II in modo tale che tutti i clienti DEA comunitari che negoziano solamente per conto proprio non dovranno più essere autorizzati come imprese di investimento (salvo si qualificano come imprese HFT), al pari di quanto ad oggi già previsto per i clienti DEA di paesi terzi ?
- ✓ Convidete la proposta di introdurre nel primo livello della normativa l'obbligo anche per le imprese di paesi terzi di essere autorizzate come impresa di investimento MiFID II quando svolgono operatività HFT in una sede comunitaria, al pari di quanto richiesto alle imprese UE ?
- ✓ Convidete la proposta di esplicitare nell'articolo 1 di MiFID II l'obbligo per i fornitori DEA di paesi terzi di essere autorizzati come imprese di investimento o enti creditizi (attualmente deducibile indirettamente dall'articolo 48) ?
- ✓ Convidete la proposta di modificare l'articolo 17(5) di MiFID II per richiedere ai DEA provider di comunicare con frequenza annuale anche il numero e i nomi dei soggetti a cui è fornito l'accesso alla DEA ?

# Roadmap e prossimi passi

## Roadmap



Le osservazioni e le risposte alle domande potranno dovranno essere formulate dai partecipanti:

- in italiano, per poi essere consolidate in inglese dai Capitani in sede di invio della versione consolidata
- in maniera aggregata a livello di società di appartenenza





**ASSIM FOREX®**  
ASSOCIAZIONE OPERATORI DEI MERCATI FINANZIARI

**Deloitte.**