



Borsa Italiana

AVVISO n.21356	26 Ottobre 2018	ExtraMOT
---------------------------------	-----------------	----------

Mittente del comunicato : BORSA ITALIANA

Societa' oggetto : --
dell'Avviso

Oggetto : Modifiche al Regolamento del mercato
ExtraMOT/Amendments to the ExtraMOT
market Rules

Testo del comunicato

Si veda allegato.

Disposizioni della Borsa

MODIFICHE AL REGOLAMENTO DEL MERCATO EXTRAMOT

OPERAZIONI CONCORDATE SU STRUMENTI OBBLIGAZIONARI ILLIQUIDI E MODALITÀ DI ESECUZIONE DELLE RICHIESTE DI QUOTAZIONE RFQ

Le modifiche illustrate nel presente avviso entreranno in vigore il **12 novembre 2018** e riguardano le condizioni di prezzo per le operazioni concordate, c.d. *negotiated transaction*, aventi ad oggetto gli strumenti obbligazionari illiquidi e la revisione delle modalità di esecuzione delle richieste di quotazione RFQ, introducendo la possibilità per il richiedente di definire *ex ante* le condizioni che determineranno l'esecuzione automatica della richiesta di quotazione.

Condizioni di prezzo per le operazioni concordate

Nel mercato ExtraMOT possono essere immesse operazioni concordate su strumenti finanziari *illiquidi* ad un prezzo compreso all'interno dello spread corrente ponderato per il volume, estremi inclusi (VWAP). Qualora non sia possibile determinare il prezzo VWAP, il prezzo delle operazioni concordate deve essere compreso all'interno di determinate percentuali di scostamento rispetto al prezzo dell'ultimo contratto concluso durante la giornata ovvero al prezzo di riferimento; in assenza di contratti durante la giornata si prevede che il prezzo dinamico abbia un'anzianità massima stabilita nelle Linee guida e fissata in 5 giorni di mercato.

Con riguardo alle condizioni di prezzo delle operazioni concordate, previste dalla disciplina comunitaria esclusivamente nel caso di strumenti finanziari *equity* ed *equity like*, Borsa Italiana ha esteso tali condizioni anche alle operazioni concordate aventi ad oggetto strumenti finanziari *non equity*, che tuttavia, in applicazione della deroga alla trasparenza per strumenti finanziari *non equity illiquidi*, potrebbero essere concluse a qualsiasi prezzo.

In proposito, si è riscontrato che, per gli strumenti obbligazionari *illiquidi*, in assenza di VWAP il riferimento ad un prezzo formatosi in giorni precedenti rende particolarmente difficile immettere operazioni concordate. Infatti, tale prezzo potrebbe non essere allineato con le mutate condizioni di mercato e non consentire la conclusione di operazioni per le quali, in definitiva, le parti hanno comunque concordato sulle condizioni di prezzo.

Considerate le caratteristiche di tali operazioni e tenuto conto che le deroghe alla *pre-trade transparency* per gli strumenti *non equity illiquidi* non prevedono condizioni di prezzo, al fine di consentire una più agevole conclusione sul mercato delle operazioni concordate si propone, limitatamente alle obbligazioni *illiquidate*, in assenza del prezzo VWAP, di eliminare il vincolo di prezzo.

In ogni caso si rammenta che, ai fini del controllo automatico delle regolarità delle contrattazioni, durante la fase di negoziazione continua, anche con riguardo alle operazioni concordate, è attivo il controllo di prezzo delle proposte rispetto al prezzo statico.

Articolo 2050, lettera a)

Revisione delle modalità di esecuzione delle richieste di quotazione RFQ

Nel mercato ExtraMOT è possibile immettere proposte RFQ, immesse da un operatore cd. richiedente e visualizzabili dagli operatori cd. rispondenti, per le quali la conclusione del contratto avviene su iniziativa dell'operatore richiedente. Quest'ultimo può confermare la propria volontà negoziale, rendendo eseguibili le risposte. Conseguentemente, il sistema

rende pubbliche le informazioni sulle risposte alla RFQ e conclude il contratto mediante abbinamento della RFQ con la risposta avente il miglior prezzo.

In proposito si intende prevedere la possibilità per il richiedente di specificare, al momento dell'immissione della proposta RFQ, alcune condizioni al verificarsi delle quali si determina automaticamente l'eseguibilità della proposta. Tali condizioni saranno specificate nel Manuale delle Negoziazioni e attengono alla durata minima della richiesta e al numero minimo di risposte. Quando le condizioni definite dal richiedente sono soddisfatte dalle risposte degli operatori rispondenti, il sistema rende automaticamente eseguibili le risposte. Conseguentemente, sono rese pubbliche le informazioni sulle risposte alla RFQ e il sistema conclude il contratto mediante abbinamento della richiesta con la risposta avente il miglior prezzo, analogamente a quanto già avviene oggi.

Si modificano, quindi, le disposizioni in materia di modalità di esecuzione delle richieste di quotazione RFQ per specificare quanto sopra.

Si apporta inoltre una modifica di *fine tuning* volta a meglio specificare gli elementi della RFQ che sono comunicati agli operatori abilitati a rispondere.

La nuova modalità di esecuzione non ha impatto sull'applicazione delle norme sulla trasparenza.

Articolo 2023, lettera b), e articolo 2060.1, e 2060.6

Il testo aggiornato del Regolamento ExtraMOT sarà reso disponibile sul sito Internet di Borsa Italiana, all'indirizzo www.borsaitaliana.it

Di seguito si riportano le modifiche al testo del Regolamento.

REGOLAMENTO EXTRAMOT

MODALITA' DI NEGOZIAZIONE

Negoziazioni

Proposte di negoziazione

omissis

2023	Nella fase di negoziazione continua possono inoltre essere immesse le seguenti tipologie di proposte:
	<ul style="list-style-type: none">a) iceberg order, proposte di negoziazione immesse con limite di prezzo e visualizzazione parziale della quantità. Borsa Italiana stabilisce nella linea guida 201.5 il valore minimo della proposta e il valore minimo della proposta parzialmente visualizzata (cd. <i>peak size</i>). L'esecuzione dell'intero <i>peak size</i> genera automaticamente una nuova proposta. La nuova proposta ha una quantità parziale pari a quella della proposta già eseguita oppure una diversa quantità, definita nell'intervallo di oscillazione indicato nel Manuale delle Negoziazioni. Tale proposta è esposta nel mercato con il prezzo della proposta originaria e la priorità temporale coincidente con l'orario della generazione della nuova proposta. Qualora i <i>peak size</i> di una pluralità di iceberg order esposti nel book con il medesimo prezzo siano eseguite da una medesima proposta, di segno opposto e quantitativo eccedente la sommatoria delle quantità dei <i>peak size</i> gli eventuali quantitativi rimanenti non visualizzati sono eseguiti dalla stessa proposta proporzionalmente alla quantità rimanente non visualizzata di ciascun iceberg order.b) request for quote (RFQ), proposte di negoziazione che consentono la richiesta di esposizione di quotazioni impegnative. In deroga a quanto previsto all'articolo 2020, le RFQ contengono almeno le indicazioni relative allo strumento finanziario da negoziare e alla quantità e possono indicare il tipo di operazione. Le RFQ inoltre possono essere espresse in forma anonima o non anonima, secondo i criteri e con le modalità indicate nelle Linee Guida. Nel Manuale delle Negoziazioni è inoltre precisata la durata di tale tipologia di proposte. Le RFQ sono eseguite secondo i criteri e con le modalità di cui all'articolo 2060.

Particolari modalità di conclusione dei contratti

2050	Possono essere immesse operazioni concordate alle condizioni di prezzo di seguito indicate:
	<ul style="list-style-type: none">a) Limitatamente agli strumenti finanziari per i quali non esiste un mercato liquido, il prezzo deve essere compreso all'interno dello spread corrente ponderato per il volume, estremi inclusi. Qualora non sia possibile determinare lo spread corrente ponderato per il volume, il contratto può essere concluso a qualsiasi condizione di prezzo — il prezzo può essere compreso all'interno di una percentuale di scostamento rispetto al prezzo dinamico. Le percentuali massime di scostamento e l'anzianità massima del prezzo dinamico sono indicate nella linea guida 205.1;b) fermo restando quanto previsto alla lettera a), per le operazioni di dimensione elevata, aventi ad oggetto qualsiasi strumento finanziario del mercato ExtraMOT, il prezzo può altresì essere compreso all'interno di una percentuale di scostamento rispetto ai migliori prezzi presenti sul book di negoziazione, indicata nella linea guida

205.2; in assenza di prezzi sul book di negoziazione le operazioni non possono essere immesse.

Borsa Italiana, tenuto conto delle condizioni di mercato e previa comunicazione a Consob, può modificare, in via generale o con riferimento a specifiche categorie di strumenti finanziari o a particolari strumenti finanziari, le percentuali di scostamento richiamate alle precedenti lettere a) e b), dandone comunicazione al pubblico con Avviso di Borsa.

Sec.
205

Linee guida

Particolari modalità di conclusione dei contratti

205.1

*Per le **operazioni concordate** sugli strumenti finanziari per i quali non esiste un mercato liquido, di cui all'articolo 2050, lettera a), qualora non sia possibile determinare lo spread medio corrente ponderato per il volume, il prezzo deve essere compreso all'interno delle seguenti percentuali di scostamento rispetto al prezzo dinamico:*

*Per i Titoli di Stato, il limite del 0,20 per cento;
Per gli altri titoli di debito, il limite del 0,80 per cento.*

L'anzianità massima del prezzo dinamico è pari a 5 giorni

205.2
205.1

*Per le **operazioni concordate di dimensione elevata**, di cui all'articolo 2050, lettera b), il prezzo deve essere compreso all'interno delle seguenti percentuali di scostamento rispetto ai migliori prezzi presenti sul book di negoziazione:*

*Per i Titoli di Stato, il limite del 0,75 per cento;
Per gli altri titoli di debito, il limite del 1,5 per cento.*

205.3
205.2

Le operazioni di cui all'articolo 2050 non concorrono alla formazione del prezzo dinamico, del prezzo di riferimento e del prezzo medio, di cui agli articoli 2070, 2080 e 2091.

205.4
205.3

*Tenuto conto delle condizioni di mercato **Borsa Italiana** può modificare, in via generale o con riferimento a specifiche categorie di strumenti finanziari o a particolari strumenti finanziari, le quantità e/o gli scostamenti sopra indicati dandone comunicazione al pubblico con **Avviso** di Borsa.*

Modalità di esecuzione delle richieste di quotazione RFQ

G 2060

- 2060.1 Le RFQ, **complete delle indicazioni** di cui all'articolo 2023, lettera b), possono essere visualizzate dai soli operatori che abbiano richiesto in via preventiva a **Borsa Italiana** di essere abilitati a rispondere a tali proposte.
- 2060.2 La RFQ non può essere modificata. L'operatore che ha immesso la RFQ può cancellare la proposta inserita e la cancellazione implica anche la cancellazione delle relative risposte.
- 2060.3 Le risposte ad una RFQ devono essere immesse per quantità almeno pari alla quantità della RFQ e prima della loro eventuale esecuzione sono visibili solo all'**operatore** che ha immesso la RFQ. Esse e sono automaticamente ordinate in base al prezzo – decrescente se in acquisto e crescente se in vendita – nonché, a parità di prezzo, in base alla priorità temporale.
- 2060.4 Le risposte ad una RFQ possono essere modificate fino all'esecuzione della RFQ o alla scadenza dei termini indicati nel Manuale delle Negoziazioni.
- 2060.5 Le risposte ad una RFQ presenti al momento dell'attivazione della sospensione temporanea di cui all'articolo 2044, delle negoziazioni dello strumento finanziario a cui la RFQ è riferita, sono automaticamente cancellate mentre la RFQ è cancellata

qualora siano scaduti i termini indicati nel Manuale delle Negoziazioni. Nel corso della sospensione temporanea non è consentita l'immissione di risposte ad una RFQ.

- 2060.6 La conclusione del contratto avviene su iniziativa del richiedente, che nei termini indicati all'articolo 2023, lettera b), può confermare la propria volontà negoziale, rendendo eseguibili le risposte, **oppure che, al momento di immissione della proposta, può individuare i parametri che, qualora verificati per un periodo di tempo definito dal sistema, determinano l'eseguibilità delle risposte.** Conseguentemente, il sistema rende pubbliche le informazioni sulle risposte alla RFQ **che soddisfano i parametri previsti da Borsa Italiana, secondo quanto indicato agli articoli 3021.3 e 3021.4 e successivamente** conclude il contratto mediante abbinamento della RFQ con la risposta avente il miglior prezzo. **Le informazioni sono rese pubbliche secondo quanto indicato all'articolo 3022.**

omissis

AMENDMENTS TO EXTRAMOT MARKET RULES

NEGOTIATED TRANSACTIONS ON ILLIQUID, NON-EQUITY INSTRUMENTS AND PROCEDURE FOR EXECUTING REQUESTS FOR QUOTATION (RFQ)

The amendments illustrated in the present Notice will enter into force on **12 November 2018** and regard the price conditions for negotiated transactions, concerning bonds for which there is no liquid market (so-called "illiquid" instruments) and that the procedure for executing requests for quotation (RFQ) be revised, by introducing the possibility for the requesting intermediary to provide an *ex ante* definition of the conditions which will determine the automatic execution of the request for quotation.

Price conditions for negotiated transactions on the ExtraMOT market

Negotiated transactions on illiquid financial instruments may be entered on the ExtraMOT market, at a price that falls within the volume-weighted average spread (VWAP), inclusive of its extreme values. Should not be possible to determine the VWAP, the price of the negotiated transactions must fall within specific percentages of deviation with regard to the price of the latest contract concluded during the day or to the reference price; should there be no contracts concluded during the day, it is envisaged that the dynamic price has a maximum seniority established in the Guidance to the Rules and set at 5 market days.

With regard to the price conditions of negotiated transactions, envisaged in the EU framework exclusively for negotiated transactions concerning equity and equity-like financial instruments, Borsa Italiana has also applied the same conditions to negotiated transactions on non-equity financial instruments, which, however, in application of the waivers on transparency for illiquid non-equity financial instruments, may be concluded at any price.

In this regard, it was noted that for illiquid bonds, in the absence of a VWAP, the reference to a price formed during the previous days makes the entering of negotiated transactions particularly difficult. In fact, this price may not be in line with the changing market conditions and may not permit the conclusion of transactions for which the parties have agreed on price conditions.

Considering the characteristics of these transactions and taking into account the fact that waivers on the pre-trade transparency for illiquid non-equity financial instruments do not establish price conditions, in order to enable easier conclusion of negotiated transactions on the market, the price restrictions for illiquid bonds is deleted, in the absence of VWAP price.

Nevertheless, it should be recalled that, for the purposes of automatic check of the trading regularity, during the continuous phase, also with reference to negotiated transactions, the check for the orders price is active with respect to the static price.

Article 2050, lettera a)

Revision of the procedure for executing requests for quotation (RFQ)

On the ExtraMOT market, it is possible to enter RFQ orders, entered by a so-called requesting intermediary and which may be viewed by the so-called respondent intermediaries, for which the conclusion of the contract is on the initiative of the requesting intermediary. The latter may confirm his intention to trade, making executable the responses.

Consequently, the system makes public the information on the responses to the RFQ and concludes the contract by the matching of the RFQ with the response having the best price.

In this regard, it is envisaged the possibility for the requesting intermediary to specify, when the RFQ is entered, some conditions that when fulfilled, will make the order automatically executable. These conditions will be specified in the Trading Manual and concern the minimum duration of the request and minimum number of responses. In the case the conditions defined by the requesting intermediaries are satisfied by the responses of the respondent intermediaries, the system will make the responses automatically executable. Consequently, the information on the responses to the RFQ is made public and the system concludes the contract by matching the request with the response having the best price, similarly to what happens currently.

Therefore, the provisions concerning executing of RFQs are amended to specify the above-mentioned amendments.

Also a fine tuning is made to better specify the RFQ elements which are communicated to the Intermediaries qualified to respond.

The new execution procedures have no impact on the application of the transparency regulations.

Article 2023, lettera b), Articles 2060.1 and 2060.6

The updated texts of the ExtraMOT Market Rules will be published on Borsa Italiana's website (www.borsaitaliana.it).

The changes of the ExtraMOT Market Rules are shown below.

Trades

Trading methods and phases

omissis

2023	<p>In the continuous phase can also be executed the following types of orders:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) iceberg orders, orders entered with a limit price and with a partial quantity displayed. Borsa Italiana sets in the Guide to Parameters the minimum value of proposals and the minimum value of partly displayed proposals (known as peak size). The execution of the entire <i>peak size</i> shall automatically generate a new order. The new order shall have a partial quantity equal to that of the order already executed, or a different quantity established within the range indicated in the Trading Manual. Such order shall be displayed on the book with the price of the original order and the time priority corresponding to the time the new order was generated. When the peak sizes of multiple iceberg orders displayed in the book with the same price are executed by the same order, with an opposite sign and quantity exceeding the sum of the peak sizes, the eventual remaining not displayed quantities are executed by the same order in proportion to the remaining not displayed quantity of each iceberg order. b) requests for quotes (RFQs), orders that allow the request to submit binding quotes. Notwithstanding the provisions of article 2020, the RFQ contain at least details of the financial instrument to be traded, of the quantity and, may contain the type of the transaction. RFQs may also be expressed in anonymous or non-anonymous forms, according to the criteria and in the manner indicated in the guidelines. The Trading Manual specifies the duration of this type of order. RFQs shall be executed in accordance with the principles, and in the manner, set out in article 2060.
------	---

Special procedures for the conclusion of contracts

2050	<p>it is possible to enter negotiated transactions at the price conditions indicated below:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) For financial instruments for which there is no liquid market the price must fall within the current volume-weighted spread, inclusive of its extreme values. If the current volume-weighted spread cannot be calculated the contract may be concluded at any price condition, the price may fall within a percentage deviation with respect to the dynamic price. The maximum percentage deviation and the maximum seniority of the dynamic price are indicated in the guideline 205.1. b) Without prejudice to the provision of letter a), for large in scale transactions, concerning any financial instrument of ExtraMOT market, the price may also fall within the percentage deviation with reference to the best prices found on the trading book, indicated in the guideline 205.2; in absence of prices on the trading book transactions can not be entered. <p>Keeping into account market conditions and after informing Consob, Borsa Italiana may change, in general or with reference to specific categories of financial instruments or specific financial instruments, the percentage deviation referred to in letters a) and b) above, disclosing them to the public in a Notice.</p>
------	--

Sec.
205

Guidance to the Rules

Special procedures for the conclusion of contracts

205.1

*For **negotiated transactions** on financial instruments for which there is no a liquid marker, pursuant to article 2050, letter a), If the current volume-weighted spread cannot be calculated the price may fall within the following tick size percentages with respect to*

the dynamic price:

*For government securities, the limit is of 0.20 per cent
For other debt securities the limit is of 0.80 per cent.*

the maximum seniority of the dynamic price is equal to 5 days.

205.2

For negotiated large in scale transactions, referred to article 2050, letter b), the price shall fall within the following tick size percentages with respect to the best prices found on the trading book:

*For government securities, the limit is of 0,75 per cent
For other debt securities the limit is of 1,5 per cent*

205.3

Transactions referred to in article 2050 shall not count toward the dynamic price, the reference price and the average price formation referred to in articles 2070, 2080 and 2091.

205.4

*In consideration of the conditions of the market, **Borsa Italiana** may modify, on a general basis or taking into account specific categories of financial instruments or particular financial instruments, the order quantities and/or the differences above specified and inform the public with a **Notice**.*

Modality of execution of the requests for quotes RFQ

G 2060

- 2060.1 The RFQs, **complete with the indications** referred to in Article 2023, letter b) are visible only to market intermediaries who have previously requested to be authorised by **Borsa Italiana** to respond to such orders.
- 2060.2 An RFQ shall not be modified. The **intermediary** who has entered an RFQ may cancel the order, and said cancellation automatically implies cancellation of any corresponding responses.
- 2060.3 Responses to an RFQ must be entered for a quantity at least equal to the quantity of the RFQ and, before execution, if any, they may only be viewed by the market **intermediary** who entered the RFQ. They are automatically ranked on the book according to price – in order of decreasing price if to buy and increasing price if to sell – and, where the price is the same, according to entry time.
- 2060.4 Responses to an RFQ may be modified only, until the execution of the RFQ or until the maturity of the terms as referred to in the **Trading Manual**.
- 2060.5 The responses to an RFQ present at the time of the temporary trading suspension, referred to in article 2044, in the financial instrument to which the RFQ refers, shall be automatically cancelled if the terms indicated in the **Trading Manual** have expired. During the temporary suspension the entering of responses to a RFQ is not allowed.
- 2060.6 Contract shall be concluded at the initiative of the requiring intermediary, that within the terms as per article 2023, letter b), can confirm his intention to trade, making executable the responses **or at the time of the entering of the order, is able to identify the parameters which, when verified for a period of time defined by the system, make the responses executable**. Consequently the system makes public the information on the responses to the RFQ, **which satisfy the parameters provided by Borsa Italiana according to articles 3021.3 and 3021.4, and subsequently concludes the contract by the matching of the RFQ with the response having the best price. The information is disclosed according to article 3022.**

omissis