



**Borsa Italiana**

<b>AVVISO n.21825</b>	20 Novembre 2017	SeDeX
---------------------------	------------------	-------

Mittente del comunicato : BORSA ITALIANA

Societa' oggetto : --  
dell'Avviso

Oggetto : SeDeX sistema multilaterale di  
negoziazione/SeDeX multilateral trading  
facility

*Testo del comunicato*

si veda l'allegato/see the annex

*Disposizioni della Borsa*

**MERCATO SeDeX**  
**SISTEMA MULTILATERALE DI NEGOZIAZIONE**  
**ENTRATA IN VIGORE DEL REGOLAMENTO DEL MERCATO E AVVIO DELLE NEGOZIAZIONI**

Si fa seguito all'Avviso di Borsa n. 21822 del 20 novembre 2017 con cui è stata comunicata la chiusura del mercato regolamentato SeDeX per comunicare con il presente Avviso che il Regolamento del SeDeX sistema multilaterale di negoziazione entra in vigore a far data **dal 27 novembre 2017**, contestualmente all'avvio delle negoziazioni del mercato in discorso.

\* \* \*

Il regolamento del Mercato SeDeX è organizzato come segue.

- Disciplina generale e strumenti ammessi

In questa sezione oltre ai principi organizzativi del mercato è previsto che possono essere ammessi alle negoziazioni, su richiesta di un emittente, gli strumenti finanziari derivati cartolarizzati.

Per quanto attiene alla documentazione di ammissione degli strumenti finanziari nel mercato SeDeX gli emittenti possono presentare, alternativamente:

- un prospetto approvato dall'autorità competente in conformità con la normativa Prospetti; o
- un prospetto di base approvato dall'autorità competente in conformità con la normativa Prospetti, integrato dalle condizioni definitive; o
- un documento di registrazione accompagnato dalla nota informativa sugli strumenti finanziari approvati dall'autorità competente in conformità con la normativa Prospetti o, in alternativa, accompagnato dal KID richiesto dal Regolamento 1286/2014;
- un documento di ammissione contenente le informazioni di cui agli allegati IX o XI e XII del Regolamento 809/2004. Tali informazioni devono essere in ogni caso sufficienti a consentire agli investitori di assumere una decisione di investimento sugli strumenti finanziari e contiene ogni altra informazione che Borsa Italiana può richiedere per facilitare l'ordinato svolgimento delle negoziazioni.

La sezione in discorso, inoltre, contiene le procedure di ammissione, la disciplina in materia di sospensione, revoca ed esclusione degli strumenti nonché gli obblighi posti in capo agli operatori che richiedano l'ammissione degli strumenti, in continuità con quanto oggi previsto.

Si evidenzia che, per gli strumenti per i quali abbiano richiesto l'ammissione alle negoziazioni, gli emittenti e gli operatori sono tenuti a comunicare a Borsa Italiana le informazioni di carattere tecnico necessarie per il funzionamento del mercato e a svolgere le funzioni di sostegno della liquidità.

In tale ambito si è introdotta la previsione, in vigore a partire dal 2 gennaio 2018, in base alla quale è obbligo del richiedente comunicare a Borsa Italiana, prima dell'avvio delle negoziazioni, l'indirizzo del sito internet ove rende disponibile il KID richiesto dal Regolamento (UE) 1286/2014.

- Operatori

La disciplina degli operatori è analoga alla disciplina prevista per gli operatori aderenti agli altri mercati regolamentati e MTF organizzati e gestiti da Borsa Italiana.

Le categorie di soggetti ammissibili corrispondono a quelle delle tipologie riviste in occasione dall'entrata in vigore della MIFID II. Ciò con particolare riguardo alla ammissibilità di soggetti non autorizzati che è circoscritta alle imprese costituite in forma di società per azioni, società a responsabilità limitata, o forma equivalente, che negozino per conto proprio nei limiti di quanto previsto all'articolo 4 terdecies, comma 1, lettera d), del TUF, e per le quali devono sussistere specifici requisiti.

- Modalità di Negoziazione

Con riguardo alla microstruttura del mercato, specificata nel Manuale delle negoziazioni, si da continuità alla microstruttura del precedente mercato regolamentato SeDeX.

Le negoziazioni nel mercato SeDeX si svolgono secondo le modalità di negoziazione continua con i seguenti orari:

08.45 – 09.05-Pre-negoziazione

09.05 – 17.30-Negoziazione continua

Durante la negoziazione i contratti sono conclusi mediante abbinamento automatico delle proposte ordinate in base al criterio prezzo / tempo.

Si evidenziano di seguito i principali aspetti di novità:

- il contenuto minimo delle proposte è integrato con dei campi aggiuntivi obbligatori, predisposti al fine di consentire a Borsa Italiana di acquisire le ulteriori informazioni necessarie per rispettare il Regolamento 2017/580/UE. Nel Manuale del Servizio di Negoziazione sono precisate le modalità di inserimento di tali informazioni e i parametri ammissibili per ciascuna tipologia di proposta.
- Le informazioni aggiuntive richieste (nella forma dei cd. short code), e necessarie per l'invio del flusso dell'ordine a far data dal 27 novembre p.v., saranno ritenute valide ai fini regolamentari solo a partire dall'entrata in vigore della MIFID II e pertanto l'obbligo di fornire le corrispondenti informazioni di dettaglio (cd. long code) sarà previsto dal 3 gennaio p.v..
- Per le tipologie di proposte cd. iceberg orders è introdotto il valore minimo della proposta, oltre al valore minimo della proposta parzialmente visualizzata (cd. peak size), entrambi espressi in controvalore.
- È introdotto un limite in controvalore alle proposte, in aggiunta al limite in quantitativo di strumenti finanziari oggetto di una proposta di negoziazione.
- Non è più prevista la funzionalità cd. cross order, mentre è data continuità alle funzionalità cd. BTF per contratti superiori a 60.000 euro di controvalore, con possibilità di concludere i contratti con uno scostamento del 10% rispetto alle migliori proposte presenti nel book di negoziazione.

- Informativa

Agli operatori sono messe a disposizione le informazioni necessarie per il corretto esercizio delle funzioni di negoziazione, nonché per l'effettuazione della liquidazione delle operazioni concluse. Tali informazioni sono rese disponibili mediante le strutture informatiche e telematiche predisposte da Borsa Italiana, nei tempi più brevi possibili e in condizioni di parità tra gli operatori, compatibilmente con la dotazione tecnologica in possesso degli stessi.

- Operatori specialisti

E' prevista la presenza di operatori specialisti che, operando in conto proprio, sostengono la liquidità degli strumenti negoziati. Gli emittenti che richiedano l'ammissione alle negoziazioni di strumenti finanziari sono tenuti a svolgere essi stessi le funzioni di specialisti per gli strumenti per i quali abbiano richiesto l'ammissione o ad incaricare un soggetto terzo.

Gli operatori specialisti sono tenuti a esporre continuamente proposte in acquisto e in vendita della tipologia quote e i relativi obblighi sono in continuità con gli attuali fino all'entrata in vigore della MIFID II.

- Liquidazione

E' previsto che i contratti siano inoltrati, tramite il servizio XTRM, ai servizi di liquidazione di Monte Titoli oppure di Euroclear e Clearstream Banking Luxembourg e liquidati il secondo giorno di calendario TARGET aperto successivo alla loro stipulazione.

Sono inoltre previste le procedure di buy in e sell out e le modalità di gestione delle rettifiche già in essere per i mercati regolamentati.

- Vigilanza del Mercato

La vigilanza del mercato è effettuata secondo le regole e le procedure in essere per i mercati regolamentati di Borsa Italiana e anche la procedura di gestione errori non varia.

\*\*\*

Il testo del regolamento del Mercato SeDeX include altresì le seguenti ulteriori modifiche, che entreranno **in vigore il 3 gennaio 2018**, e volte a consentire un pieno adeguamento alla MIFID II.

- Condizioni di ammissione e permanenza degli operatori.

- La procedura di ammissione alle negoziazioni prevede che l'Operatore trasmetta a Borsa Italiana:
  - i) le informazioni relative all'offerta del servizio di "accesso elettronico diretto";
  - ii) la dichiarazione dalla quale risulti che - prima dell'utilizzo di ciascun algoritmo di negoziazione, e ogniqualvolta intervenga un aggiornamento sostanziale di ciascuno di essi - l'operatore ha effettuato gli opportuni test al fine di non contribuire alla creazione di condizioni di negoziazione anormali e indica l'ambiente nel quale sono stati effettuati i test di tali algoritmi;
  - iii) le informazioni relative alla "negoziazione algoritmica ad alta frequenza";
  - iv) la dichiarazione dalla quale risulti che si è dotato di specifiche procedure di utilizzo della funzione di cancellazione degli ordini e dalla quale risulti altresì se le procedure tecniche per la cancellazione degli ordini siano disponibili nell'ambito dei sistemi dell'operatore o nell'ambito delle funzionalità di mercato (kill functionality).

- Disciplina degli Operatori

- Gli operatori, diversi dagli specialisti, che conducono una strategia di market making mediante tecniche di negoziazioni algoritmiche su uno o più strumenti finanziari, al verificarsi delle condizioni indicate nel Regolamento n. 2017/578/UE devono comunicare tale circostanza a Borsa Italiana e concludere un accordo di market making, secondo quanto previsto dal suddetto Regolamento.

- Gli operatori che negoziano in strumenti finanziari derivati su merci devono comunicare a Borsa Italiana le posizioni detenute, con le modalità e le tempistiche indicate nelle Linee Guida.
- Tutti gli operatori devono dotarsi in via continuativa di sistemi, procedure e controlli per prevenire l'immissione, anche per il tramite di Interconnessioni, di proposte anomale in termini non solo di prezzo, quantità, e numero, ma anche di controvalore.
- Tutti gli operatori devono comunicare le informazioni necessarie per consentire l'associazione tra il contenuto delle proposte e le informazioni necessarie ad assicurare a Borsa Italiana la completezza delle registrazioni richieste dal Regolamento n. 2017/580/UE.
- Tutti gli operatori devono dotarsi degli opportuni controlli volti ad assicurare la correttezza e la completezza delle informazioni immesse nelle proposte di negoziazione e nei sistemi preposti all'associazione delle informazioni secondo quanto indicato al punto precedente (cd. long code).
- Tutti gli operatori devono avvalersi di uno specifico codice di accesso per individuare l'attività di supporto della liquidità svolta dagli operatori specialisti e dagli operatori market maker MIFID II.
- Tutti gli operatori devono fornire a Borsa Italiana, relativamente ai contratti eseguiti, le informazioni necessarie per adempiere al transaction reporting, nel caso in cui l'obbligo ricada sul mercato.
- Nel caso di "accesso elettronico diretto" gli operatori sono tenuti a dotarsi di procedure che consentano di assicurare che i clienti a cui è dato "accesso elettronico diretto" siano idonei e rispettino i requisiti previsti dall'articolo 22 del Regolamento 2017/589/UE.

Inoltre nel Regolamento è rivista la disciplina degli Operatori specialisti al fine di adeguarla ai nuovi requisiti della direttiva MIFID II. Tale disciplina sostituirà quelle in vigore dal 27 novembre al 2 gennaio. Con le nuove regole in particolare (i) è introdotto l'obbligo di quotare quantità comparabili; (ii) le cause di esenzione degli obblighi sono circoscritte alle cd. "circostanze eccezionali" e (iii) è introdotta la nozione di situazioni di stress di mercato, durante le quali i livelli di spread massimo applicati sono raddoppiati e i quantitativi minimi dimezzati.

Sono altresì introdotti specifici accordi di market maker a cui sono tenuti ad aderire gli operatori, diversi dagli specialisti, che conducono una strategia di market making mediante tecniche di negoziazioni algoritmiche su uno o più strumenti finanziari, al verificarsi delle condizioni indicate nel Regolamento n. 2017/578/UE.

Infine, è introdotta una puntuale qualificazione delle situazioni di stress di mercato ed è previsto che a partire dal prossimo 3 gennaio, Borsa Italiana pubblicherà sul proprio sito internet i dati sulla qualità dell'esecuzione delle operazioni, secondo quanto previsto dal Regolamento 2017/575/UE.

\* \* \*

Il testo del Regolamento SeDeX in vigore **dal 27 novembre 2017** sarà reso disponibile sul sito Internet di Borsa Italiana, all'indirizzo [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it).

**In tale testo sono altresì evidenziate le modifiche che entreranno in vigore il successivo 3 gennaio 2018.**

## ELECTRONIC SECURITISED DERIVATIVES MARKET (SEDEX)

### MULTILATERAL TRADING FACILITY

#### ENTRY INTO FORCE OF THE SEDEX MARKET RULES AND START OF TRADING

Following Borsa Italiana's Notice no. 21822 of 20 November 2017 which stated the closure of the SeDeX regulated market, the present Notice communicates that the Rules of the SeDeX multilateral trading facility will enter into force **on 27 November 2017**, on the same day as the start of trading on said market.

\* \* \*

The SeDeX Market Rules are organised as follows.

- General provisions and instruments admitted to trading

This section lays down the market's organisational principles and states that on an issuer's request, securitised derivatives can be admitted to trading.

As concerns the documents for admission of financial instruments to the SeDeX market, issuers are given a range of alternative options, namely:

- a prospectus approved by the competent authority in accordance with the Prospectus Regulation; or
- a base prospectus approved by the competent authority in accordance with the Prospectus Regulation, with the definitive conditions; or
- a registration document accompanied by the information note on the financial instruments approved by the competent authority in accordance with the Prospectus Regulation or, alternatively, accompanied by the KID required by Regulation No. 1286/2014; or
- an admission document containing information referred to Annexes IX or XI and XII of Regulation No 809/2004. In any event, this information must be sufficient to permit investors to make an investment decision concerning the financial instruments and contain all other information that Borsa Italiana may request to facilitate the orderly conduct of trading.

Moreover, this section lays down the admission procedures, rules on the suspension, revocation and exclusion of instruments and the obligations for intermediaries applying for admission of the instruments, in line with current provisions.

Please note that for instruments for which they requested admission to trading, intermediaries must provide Borsa Italiana with the necessary technical information for operation of the market and for performing liquidity support functions.

In this respect, a provision has been introduced, which shall enter into force on 2 January 2018, requiring the applicant to communicate to Borsa Italiana, before the start of trading, the website where it makes available the KID required by Regulation (EU) No 1286/2014.

- Intermediaries

The rules on intermediaries are similar to those provided for intermediaries belonging to the other regulated markets and MTF organised and managed by Borsa Italiana.

The categories of eligible parties correspond to those of the typologies revised at the time of

the entry into force of MIFID II. This especially with regard to the admissibility of non-authorised entities, which is limited to firms set up in the legal form of a società per azioni or a responsabilità limitata or equivalent which trade on their own account within the limits imposed in Article 4-terdecies, paragraph 1, letter d), of the Consolidated Law on Finance, and which must meet specific requirements.

- Trading Methods

With regard to market microstructure, specified in the Trading Manual, this remains in continuity with the microstructure of the previous SeDeX regulated market.

Trading on the SeDeX market shall be carried on using the continuous trading methods with the following hours:

08.45 – 09.05 pre-trading

09.05 – 17.30 continuous trading

During trading, contracts are concluded by means of automatic matching of orders ranked according to the price/time criterion.

The following main changes are highlighted:

- the minimum content of proposal has been expanded by additional mandatory fields, introduced to enable Borsa Italiana to acquire the additional information necessary for compliance with Regulation (EU) 2017/580. The modalities of entering of such information and the parameters admitted for each type of order are specified in the Trading Service Manual.

The additional information required (in the form of short codes), and necessary for submitting the order flow from 27 November 2017 shall be deemed valid for regulatory purposes only from the entry into force of MIFID II. Accordingly, the requirement to provide the corresponding detailed information (long code) will become applicable from 3 January 2018.

- For iceberg orders a minimum value of orders has been introduced, in addition to the minimum value of partly displayed orders (known as peak size), both in countervalue.
- A limit has been set to the value of orders, in addition to the quantitative limit on the financial instruments covered by the trading order.
- The cross-order function has been removed, while the BTF function has been maintained for contracts having a value of more than EUR 60,000 giving the possibility of concluding contracts with a 10 % variance from the best orders in the trading book.

- Disclosure of information

Approved intermediaries shall be provided with the information needed for the proper performance of the trading functions and the settlement of transactions concluded. Such information shall be made available via the electronic data processing and telecommunication systems put in place by Borsa Italiana as promptly as possible and with intermediaries on an equal footing insofar as this is compatible with the technological equipment in their possession.

- Provisions regarding specialists

The Rules provide for the presence of specialists operating on their own account and supporting the liquidity of the traded instruments. Issuers seeking admission to the trading of financial instruments must operate as specialists for those instruments for which they requested admission or appoint an intermediary.

Specialists must display bids and offers on a continuous basis for quote-type orders; the related obligations shall remain unchanged from the current ones until the entry into force of MIFID II.

- Settlement

Contracts must be transmitted, via the XTRM service, to the settlement services of Monte Titoli or Euroclear and Clearstream Banking Luxembourg and settled on the second open TARGET calendar day following their conclusion.

Moreover, the buy-in and sell-out procedures and adjustment methods shall be in line with those already existing in regulated market.

- Market surveillance

Market surveillance shall be carried out in accordance with the rules and procedures applying to the regulated markets of Borsa Italiana. The error management procedure is also unchanged.

\* \* \*

The text of the SeDex Market Rules also includes the following additional amendments which will enter **into force on 3 January 2018**, designed to ensure full compliance with MIFID II.

Condition for admission and continued eligibility of intermediaries

- Under the trading admission procedure, intermediaries must submit to Borsa Italiana:
  - i) information concerning the offer of the “direct electronic access” service;
  - ii) a declaration showing that before use of each trading algorithm, and whenever a substantial update is made to each of them, the operator has run tests as appropriate to avoid creating abnormal trading conditions and indicates the environment in which the tests of these algorithms were run;
  - iii) information about “high frequency algorithmic trading”;
  - iv) a declaration showing that specific procedures for use of the order cancellation function have been implemented, and which also shows whether the technical procedures for cancelling orders are available on the intermediary’s systems or in the market functions (kill functionality).

Regulation of Intermediaries

- Intermediaries, other than specialists, applying market-making strategies through algorithmic trading techniques on one or more financial instruments, on occurrence of the conditions indicated in Regulation (EU) 2017/578, must notify Borsa Italiana thereof, and conclude a market-making agreement, in accordance with the said Regulation.
- Intermediaries trading financial derivatives on commodities must inform Borsa Italiana of the positions held, with the procedures and the schedule indicated in the guidance to Rules.
- Market intermediaries must equip themselves on a continuous basis with systems, procedures and controls to prevent the entry – even by means of interconnection – of orders that are anomalous in terms of price, quantity, or number but also of value.
- All intermediaries must transmit the information needed to allow the matching between the content of the orders and the information needed to guarantee to Borsa Italiana the



completeness of records requested by Regulation (EU) 2017/580;

- All intermediaries must acquire the appropriate controls to ensure the correctness and completeness of the information entered in the orders and in the systems used to match the information, in accordance with the preceding paragraph (long code);
- All intermediaries must make use of a specific access code to identify the activities to support of the liquidity carried out by specialists and MIFID 2 Market Makers;
- All operators must provide Borsa Italiana with the information on executed contracts needed to comply with transaction reporting obligations, if such obligations pertain to the market.
- In the case of “direct electronic access” intermediaries put in place procedures to ensure that the clients given such access are suitable and comply with the requirements laid down in Article 22 of Regulation (EU) 2017/589.

Furthermore, the SeDeX Market Rules have amended the provisions on specialists to adapt them to the new requirements of MIFID II. The new provisions will replace the current ones between 27 November and 2 January. In particular, the new rules (i) introduce the rules to quote comparable quantities; (ii) reduce the grounds for exemption from obligations to “exceptional circumstances” and (iii) introduce the concept of stressed market condition during which the maximum spread levels are doubled and the minimum quantities are halved.

Moreover, specific market-making agreements are introduced, which must be concluded by intermediaries other than specialists that apply market-making strategies through algorithmic trading techniques on one or more financial instruments, on occurrence of the conditions indicated in Regulation (EU) 2017/578.

Lastly, market stress situations are described in detail, and it is provided that from 3 January 2018 Borsa Italiana shall publish on its website data on the quality of the execution of transactions, in accordance with the provisions of Regulation (EU) 2017/575.

\* \* \*

The text of the SeDeX rules in force **from 27 November 2017** shall be made available on the website of Borsa Italiana, at [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it).

**The text will show in bold the amendments that will enter into force on 3 January 2018.**