



Borsa Italiana

AVVISO n.5774	22 Marzo 2019	SeDeX
--------------------------	---------------	-------

Mittente del comunicato : BORSA ITALIANA

Societa' oggetto : --
dell'Avviso

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

Testo del comunicato

si veda l'allegato/see the annex

Disposizioni della Borsa

MODIFICHE AL REGOLAMENTO DEL MERCATO SEDEX
LIQUIDAZIONE DEI CONTRATTI SU BASE NETTA

Le modifiche illustrate nel presente avviso entreranno in vigore il **20 maggio 2019**, subordinatamente all'esito positivo dei test del Servizio X-TRM.

Si modificano le disposizioni del Regolamento del Mercato SeDeX in tema di liquidazione dei contratti, al fine di prevedere la liquidazione dei contratti conclusi mediante inoltro al servizio di liquidazione di saldi netti bilaterali. L'intervento è originato dalla volontà di contenere i costi di regolamento per gli intermediari.

I. Modalità di calcolo dei saldi netti

Borsa Italiana, in cooperazione con Monte Titoli, ha avviato una revisione dei processi di post trading per il mercato Sedex, individuando un modello operativo per la liquidazione su base netta dei contratti conclusi sul mercato, articolato come segue:

- a) in continuità con l'attuale quadro operativo e regolamentare, immediatamente dopo la conclusione sul mercato Sedex, Borsa Italiana trasmette al servizio X-TRM i contratti, ai fini dell'inoltro al Servizio di Liquidazione;
- b) il servizio X-TRM acquisisce i singoli contratti e procede al calcolo dei saldi netti bilaterali. In particolare sono aggregate le operazioni: (i) concluse tra le stesse controparti (negoziatori) (ii) aventi ad oggetto il medesimo ISIN, (iii) stessa data di regolamento e (iv) distintamente concluse in conto proprio/conto terzi. Si precisa che il calcolo del saldo netto bilaterale è finalizzato esclusivamente a minimizzare il numero di istruzioni di regolamento da inoltrare al servizio di liquidazione (c.d. "*settlement netting*");
- c) il servizio X-TRM inoltrerà al servizio di liquidazione operato da Monte Titoli (T2S) il saldo netto bilaterale, calcolato secondo i criteri sub b), ai fini del regolamento.

II. Regole di condotta e gestione dei fail

In conseguenza dell'introduzione del c.d. "*netting bilaterale*" si modifica la disciplina del mercato Sedex in tema di esecuzione coattiva dei contratti.

Le modifiche non alterano nella sostanza la procedura di buy-in e sell out, ma sono volte a specificare che in caso di *fail* la procedura di esecuzione coattiva è effettuata sul saldo netto bilaterale, mantenendo la possibilità di consegnare quantitativi parziali prima dell'esecuzione del buy-in.

A tal proposito, si richiama l'attenzione sull'obbligo per gli operatori di mercato di dotarsi di efficaci forme di controllo per il monitoraggio delle posizioni contrattuali assunte sul mercato, assicurare l'ordinato svolgimento delle negoziazioni e il regolamento finale dei contratti conclusi (regola 1401). Ciò specialmente alla luce dell'introduzione del "netting bilaterale" in conseguenza del quale viene meno la corrispondenza diretta tra le singole operazioni concluse sul mercato e le posizioni in dare e avere in regolamento, con conseguenti potenziali impatti sulle procedure organizzative interne dei singoli intermediari. Conseguentemente sono stati declinati nell'ambito delle Linee Guida all'articolo 1401, alcuni obblighi in capo agli operatori ai fini del monitoraggio delle posizioni assunte e del regolamento finale delle stesse.

Il testo aggiornato del Regolamento SeDeX 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 del Mercato SeDex

Regole di condotta

Regole di condotta

G	1401	<p>Gli operatori devono dotarsi di efficaci forme di controllo al fine di monitorare le posizioni contrattuali assunte sul mercato ed evitare situazioni che possano ostacolare l'ordinato svolgimento delle negoziazioni e la regolare liquidazione dei contratti presso i sistemi di regolamento. Gli operatori devono attuare precise strategie al fine di assicurare il regolamento dei contratti. Nel caso in cui ravvisino di non essere più in grado di liquidare nei termini previsti i contratti conclusi su uno strumento finanziario SeDeX, gli operatori possono compiere nuove operazioni di vendita di tale strumento in conto proprio o per conto di singoli clienti solo se assistite da forme di copertura che assicurino la disponibilità degli strumenti finanziari SeDeX nella stessa giornata di liquidazione prevista per l'operazione di vendita.</p> <p>Al fine del rispetto delle condizioni di cui al presente articolo, l'operatore deve, tra l'altro, soddisfare quanto previsto nelle Linee Guida.</p>
----------	------	---

**Sec.
153**

Al fine di assicurare il monitoraggio delle posizioni contrattuali assunte ed assicurare il regolamento dei contratti negoziati sul Segmento Domestico, gli operatori devono adottare procedure interne che consentano:

- a) la riconciliazione dei contratti conclusi sul mercato con i saldi netti bilaterali inoltrati al servizio di liquidazione;**
- b) l'individuazione dei contratti non regolati.**

omissis

LIQUIDAZIONE

Liquidazione delle negoziazioni

G	5000	<p>Immediatamente dopo la conclusione dei contratti sul mercato, i contratti sono Borsa Italiana provvede a trasmettere trasmessi ai servizi di riscontro e rettifica giornalieri, individuati nelle linee guida, i dati relativi ai contratti stessi ai fini dell'inoltro ai sistemi di regolamento designati della liquidazione presso i CSD individuati nelle linee guida. Ai fini dell'inoltro ai sistemi di regolamento i contratti possono essere aggregati in saldi netti bilaterali calcolati dai servizi di riscontro e rettifica giornalieri nei casi e in base ai criteri definiti nelle linee guida.</p>
----------	------	---

**Sec.
500** *Linea Guida:
Servizi di riscontro e di liquidazione*

500.1 *Il servizio di riscontro e rettifica giornaliero è X-TRM.*

- 500.2 **I sistemi di regolamento designati** servizi di liquidazione degli strumenti finanziari sono **i sistemi servizi** gestiti da:
- a) Monte Titoli S.p.A o da altri CSD che si avvalgono della piattaforma T2S con i quali sia possibile il regolamento cross CSD, come definito nel Regolamento del Servizio di Liquidazione di Monte Titoli¹ **per gli strumenti finanziari Segmento Domestico**; oppure
 - b) Euroclear e da Clearstream Banking Luxembourg **per gli strumenti finanziari del Segmento ICSD**.

500.3 Con l'**Avviso di ammissione alle negoziazioni, Borsa Italiana** comunica il servizio di liquidazione presso il quale sono liquidati i contratti conclusi sullo strumento ammesso.

500.4 **I contratti conclusi nella medesima giornata di negoziazione sul Segmento Domestico sono aggregati in saldi netti bilaterali ai fini dell'inoltro al sistema di regolamento. I criteri di calcolo dei saldi netti bilaterali sono definiti nelle Istruzioni del Servizio X-TRM.**

Tempistica della liquidazione delle negoziazioni

5010	I contratti di compravendita conclusi sul mercato SeDeX sono liquidati il secondo giorno di calendario TARGET aperto successivo alla loro stipulazione.
5011	I termini di liquidazione sono calcolati in base al calendario della valuta di regolamento del contratto e tenuto conto dei giorni di apertura del sistema di liquidazione interessato.
5012	I termini di liquidazione sono calcolati tenuto conto dei giorni di apertura del sistema di liquidazione interessato. Borsa Italiana indica nell' Avviso in cui si stabilisce la data di inizio delle negoziazioni di ciascuno strumento finanziario il servizio di liquidazione presso il quale gli stessi sono liquidati.

Contratti di compravendita non liquidati nel termine previsto

5020	Qualora i contratti di compravendita non siano liquidati nel termine previsto per indisponibilità dei titoli o del contante si applicano le procedure contenute nelle seguenti linee guida.
------	---

Sec.
502 *Linea Guida*
Avvio della procedura di esecuzione coattiva

502.1 *Ai sensi dell'articolo 5020 del Regolamento, qualora i **singoli** contratti di compravendita o i saldi netti bilaterali non siano regolati, per indisponibilità dei titoli, entro le ore 10.00 del terzo giorno successivo alla data di liquidazione prevista, l'acquirente può avviare nei confronti del venditore inadempiente (controparte in fail) la procedura di esecuzione coattiva ~~del contratto~~ (buy in) di cui alle linee guida Sec. 503. La richiesta di avvio della procedura di buy in deve tenere conto della eventuale buyer protection e delle caratteristiche dello strumento finanziario.*

502.2 *Ai sensi dell'articolo 5020, del Regolamento, qualora i **singoli** contratti di compravendita o i saldi netti bilaterali non siano regolati, per indisponibilità del contante, alla data di liquidazione prevista, nel caso di liquidazione presso Monte Titoli [o presso altri CSD che si avvalgono della piattaforma T2S], oppure entro le ore 10.00 del terzo giorno successivo alla data di liquidazione prevista, nel caso di liquidazione presso Euroclear e*

¹ La modifica entrerà in vigore con successivo Avviso

Clearstream, il venditore può avviare nei confronti dell'acquirente inadempiente (controparte in fail) la procedura di esecuzione coattiva ~~del contratto~~ (sell out) di cui alle linee guida Sec. 507.

502.3 Nelle procedure di esecuzione di buy-in e sell out il computo dei giorni è effettuato sulla base del calendario "TARGET". Limitatamente agli strumenti appartenenti al **Segmento ICSD** di cui all'articolo 2010, il computo dei giorni è effettuato tenuto conto dei giorni di apertura del sistema di liquidazione interessato. Qualora uno dei termini cada in un giorno di chiusura del mercato, il relativo adempimento dovrà essere posto in essere il giorno di mercato aperto successivo.

502.4 Le comunicazioni di cui alle linee guida seguenti sono effettuate via fax.

Sec. Procedura di buy in
503

503.1 L'acquirente avvia la procedura di buy in conferendo incarico ad un intermediario (buy in agent) di provvedere all'esecuzione del buy in e inviando una buy in notice al venditore. L'acquirente dà comunicazione a **Borsa Italiana**, secondo il modello di cui all'allegato 3, dell'avvio della procedura. Il diritto di inviare una buy in notice può essere esercitato a partire dalle ore 10.00 del terzo giorno successivo alla data di liquidazione originaria (se l'invio è successivo a tale orario si considera effettuato il giorno successivo).

503.2 Nella buy in notice l'acquirente indica il nominativo del buy in agent che, salvo il caso di cui alle linee guida Sec. 505, provvederà ad eseguire il buy in nei termini e secondo le modalità stabilite nelle linee guida successive.

503.3 Qualora il venditore non ~~regoli~~ **consegna i titoli** ~~l'operazione originaria~~ entro il secondo giorno successivo all'invio della buy in notice (data di scadenza), il giorno successivo (buy in execution date) il buy in agent provvede ad acquistare i titoli da consegnare alla controparte in bonis e a comunicare all'acquirente gli estremi dell'operazione conclusa. Qualora il buy in agent non riesca ad acquistare i titoli alla buy in execution date o vi riesca solo parzialmente può provvedere nei giorni successivi.

503.4 L'esecuzione del buy in deve essere effettuata sul **mercato SeDeX**, salva diversa istruzione di **Borsa Italiana** che terrà conto delle caratteristiche e delle modalità di negoziazione dello strumento finanziario.

503.5 L'acquirente, ricevuta la comunicazione di cui alla linea guida Sec. 503.3, notifica al venditore e a **Borsa Italiana**, utilizzando il modello di cui all'allegato 4, gli estremi dell'operazione di esecuzione del buy in e specifica l'eventuale differenziale fra il prezzo del contratto originario **o il controvalore del saldo netto bilaterale** e il prezzo del contratto di esecuzione del buy - in. Qualora il prezzo del contratto di esecuzione del buy in risulti superiore al prezzo del contratto originario **o al controvalore del saldo netto bilaterale**, il differenziale è coperto dal venditore.

503.6 Relativamente ai contratti da liquidare presso Monte Titoli [o presso altri CSD che si avvalgono della piattaforma T2S], alla buy in execution date **Borsa Italiana** richiede a Monte Titoli S.p.A. la cancellazione dal sistema di liquidazione delle istruzioni di regolamento relative al contratto originario **o al saldo netto bilaterale**.

503.7 Relativamente ai contratti da liquidare presso Euroclear e Clearstream, alla buy in execution date, l'acquirente ed il venditore cancellano dal sistema di liquidazione le istruzioni di regolamento relative al contratto originario.

503.8 Alla esecuzione del buy in l'acquirente trasmette al servizio di liquidazione un'istruzione di regolamento nei confronti del buy in agent per il quantitativo e il controvalore dell'operazione di esecuzione del buy in e con pari valuta. L'acquirente dà

comunicazione a **Borsa Italiana** dell'avvenuto invio dell'istruzione di regolamento. Nel caso indicato alla linea guida Sec. 503.4, il venditore provvede ad inviare al sistema di liquidazione un'istruzione di regolamento a favore dell'acquirente a copertura del differenziale con valuta pari a quella del regolamento dell'operazione di esecuzione del buy in. Il venditore ne dà comunicazione a **Borsa Italiana**.

503.9 Qualora il buy in agent non esegua il buy in prima della scadenza dei titoli, è riconosciuta all'acquirente la differenza monetaria fra il valore di rimborso ed il prezzo del contratto originario **o del controvalore del saldo netto bilaterale**, calcolata tenendo conto degli stacchi cedola intervenuti.

503.10 In tutti i casi in cui nel termine di 30 giorni calcolati a partire dalla data di regolamento del contratto originario inclusi i casi in cui il buy in agent non riesca ad acquistare i titoli entro tale termine, il venditore dovrà corrispondere all'acquirente un importo pari al differenziale, se positivo, tra la valorizzazione degli strumenti finanziari nel giorno di fine validità e il controvalore originario del contratto (cash settlement) **o del saldo netto bilaterale**.

Sec.
504 Buy in agent

504.1 Ai sensi della linea guida 503.1, l'acquirente conferisce l'incarico di provvedere all'acquisto dei titoli ad un intermediario (buy in agent) in possesso dei requisiti indicati nella linea guida Sec. 504.2. Nel caso in cui nessun intermediario adito accetti l'incarico di buy in agent, **Borsa Italiana** vi provvede d'ufficio.

504.2 Il buy in agent è scelto tra gli **operatori** ammessi alle negoziazioni sui mercati gestiti da **Borsa Italiana** che non controllino o non siano controllati, direttamente o indirettamente, dall'acquirente e che non appartengano al medesimo gruppo.

504.3 L'acquirente o, nel caso di nomina d'ufficio, **Borsa Italiana** può revocare l'incarico al buy in agent che non abbia eseguito il buy in provvedendo a conferire un nuovo incarico. L'acquirente comunica la revoca e il conferimento del nuovo incarico al venditore e, salvo nel caso di nomina d'ufficio, a **Borsa Italiana** con almeno un giorno di preavviso.

Sec.
505 Consegna dei titoli durante la procedura di buy in

505.1 Il venditore può ~~regolare il contratto originario provvedendo a~~ consegnare i titoli dovuti sino al secondo giorno successivo alla data della buy in notice dandone comunicazione a **Borsa Italiana** ed all'acquirente. Quest'ultimo provvede ad informare il buy in agent.

505.2 Nel caso di cui alle linee guida Sec. 505.1, la procedura di buy in viene immediatamente annullata.

505.3 E' consentita la consegna parziale previo assenso dell'acquirente; in tal caso il venditore e l'acquirente sono tenuti a **chiedere la cancellazione e il reinserimento** ~~modificare~~ presso il sistema di liquidazione ~~delle~~ l'istruzioni di regolamento relative **al contratto originario o al saldo netto bilaterale** ~~originario~~ dandone comunicazione a **Borsa Italiana**.

505.4 Il venditore può ~~consegnare regolare il contratto originario provvedendo a consegnare~~ i titoli dovuti, anche parzialmente, il terzo giorno successivo alla data della buy in notice, a condizione che abbia informato l'acquirente e **Borsa Italiana** con un giorno di anticipo. L'acquirente ne dà comunicazione al buy in agent.

- 505.5 *Salvo il caso in cui il buy in agent abbia già provveduto ad eseguire il buy in, il venditore, previo assenso dell'acquirente e comunicazione a **Borsa Italiana**, può ~~regolare il contratto originario provvedendo a~~ consegnare i titoli dovuti, anche parzialmente, il quarto giorno lavorativo successivo alla data della buy in notice o in data successiva. L'acquirente provvede ad informare il buy in agent.*
- 505.6 *Nei casi indicati alle linee guida Sec. 505.3, Sec. 505.4 e Sec. 505.5, qualora il venditore consegni un ammontare parziale dei titoli dovuti, il buy in verrà effettuato per la parte restante. Nel caso in cui il venditore consegni l'intero ammontare dovuto, la procedura di buy in verrà immediatamente annullata.*
- Sec.
506 *Pass on*
- 506.1 *Il venditore che non abbia regolato un contratto concluso in conto proprio nei termini di liquidazione previsti a causa del fail generato da un terzo partecipante al **mercato SeDeX**, ricevuta la buy in notice, può trasferire gli effetti della procedura di buy in sul terzo partecipante mediante apposita comunicazione a quest'ultimo e, per conoscenza, a **Borsa Italiana**, da effettuarsi utilizzando il modello di cui alla linea guida Sec. 503.1, compilando anche il paragrafo nominato pass on.*
- 506.2 *Il venditore comunica al terzo intermediario e, per conoscenza, a **Borsa Italiana** gli estremi dell'operazione di esecuzione del buy in, utilizzando il modello di cui alla linea guida Sec. 503.5, compilando anche il paragrafo nominato pass on, e specifica l'eventuale differenziale fra il prezzo del contratto originario e il prezzo del contratto di esecuzione del buy in, calcolato tenendo conto degli stacchi cedola intervenuti. Qualora il differenziale sia negativo, esso è coperto dal terzo intermediario e nei casi in cui il buy in agent non riesca ad acquistare i titoli entro la data di fine validità del contratto originario, è il terzo intermediario tenuto al cash settlement di cui alle linee guida Sec. 503.*
- Sec.
507 *Procedura di sell out*
- 507.1 *Il venditore avvia la procedura di sell out conferendo incarico ad un intermediario (sell out agent) di provvedere all'esecuzione del sell out e inviando una sell out notice all'acquirente. Il venditore dà comunicazione a **Borsa Italiana**, utilizzando il modello di cui all'allegato 3, dell'avvio della procedura.*
- 507.2 *Relativamente ai contratti da liquidare presso Monte Titoli [o presso altri CSD che si avvalgono della piattaforma T2S], il diritto di inviare una sell out notice può essere esercitato a partire dal termine della giornata di liquidazione originaria (entro le ore 18.00; se l'invio è successivo a tale orario si considera effettuato il giorno successivo). Qualora l'acquirente non regoli l'operazione ~~originaria~~ entro le ore 10.00 del giorno successivo all'invio della sell out notice (sell out execution date), il sell out agent, al fine di consegnare il contante alla controparte in bonis, provvede a vendere i titoli e a comunicare al venditore gli estremi dell'operazione conclusa. Qualora il sell out agent non riesca a vendere i titoli alla sell out execution date o vi riesca solo parzialmente può provvedere nei giorni successivi.*
- 507.3 *Relativamente ai contratti da liquidare presso Euroclear e Clearstream, il diritto di inviare una sell out notice può essere esercitato a partire dalle ore 10.00 del terzo giorno successivo alla data di liquidazione originaria (se l'invio è successivo a tale orario si considera effettuato il giorno successivo). Qualora l'acquirente non regoli l'operazione ~~originaria~~ entro il secondo giorno successivo all'invio della sell out notice, il giorno successivo (sell out execution date) il sell out agent, al fine di consegnare il contante alla*

controparte in bonis, provvede a vendere i titoli e a comunicare al venditore gli estremi dell'operazione conclusa. Qualora il sell out agent non riesca a vendere i titoli alla sell out execution date o vi riesca solo parzialmente può provvedere nei giorni successivi.

- 507.4 Nella sell out notice il venditore indica il nominativo del sell out agent che, salvo il caso di cui alle linee guida Sec. 509, provvederà ad eseguire il sell out nei termini e secondo le modalità stabiliti nelle linee guida successive.
- 507.5 L'esecuzione del sell out deve essere effettuata sul **mercato SeDeX**, salva diversa istruzione di **Borsa Italiana** che terrà conto delle caratteristiche e delle modalità di negoziazione dello strumento finanziario
- 507.6 Il venditore, ricevuta la comunicazione di cui alle linee guida Sec. 507.2 e Sec. 507.3, notifica all'acquirente e a **Borsa Italiana**, utilizzando il modello di cui all'allegato 4, gli estremi dell'operazione di esecuzione del sell out e specifica l'eventuale differenziale fra il prezzo del quel del contratto originario **o il controvalore del saldo netto bilaterale** e il prezzo del quel del contratto di esecuzione del sell out, calcolato tenendo conto degli stacchi cedola intervenuti. Qualora il differenziale sia negativo, esso è coperto dall'acquirente.
- 507.7 Relativamente ai contratti da liquidare presso Monte Titoli [o presso altri CSD che si avvalgono della piattaforma T2S], alla sell out execution date **Borsa Italiana** richiede a Monte Titoli S.p.A. la cancellazione dal sistema di liquidazione delle istruzioni di regolamento **relative al saldo netto bilaterale** ~~relative al contratto originario~~.
- 507.8 Relativamente ai contratti da liquidare presso Euroclear e Clearstream, alla sell out execution date l'acquirente e il venditore cancellano dal sistema di regolamento le istruzioni di regolamento relative al contratto originario.
- 507.9 Alla esecuzione del sell out il venditore trasmette al sistema di liquidazione un'istruzione di regolamento nei confronti del sell out agent per il quantitativo e il controvalore dell'operazione di esecuzione del sell out e con pari valuta. Il venditore dà comunicazione a **Borsa Italiana** dell'avvenuto invio dell'istruzione di regolamento. Nel caso indicato alla linea guida Sec. 507.5, l'acquirente provvede ad inviare al sistema di liquidazione un'istruzione di regolamento a favore del venditore a copertura del differenziale con valuta pari a quella del regolamento dell'operazione di esecuzione del sell out. L'acquirente ne dà comunicazione a **Borsa Italiana**.

Qualora il sell out agent non esegua il sell out prima della scadenza dei titoli, è riconosciuta al venditore la differenza monetaria fra il prezzo del quel del contratto originario e il valore di rimborso, calcolata tenendo conto degli stacchi cedola intervenuti.

Sec.
508 Sell out agent

- 508.1 Ai sensi della linea guida Sec. 507.1, il venditore conferisce l'incarico di provvedere alla vendita dei titoli ad un intermediario (sell out agent)) in possesso dei requisiti indicati alla linea guida Sec. 508.2. Nel caso in cui nessun intermediario adito accetti l'incarico di sell out agent, **Borsa Italiana** vi provvede d'ufficio.
- 508.2 Il sell out agent è scelto tra gli **operatori** ammessi alle negoziazioni sui mercati gestiti da **Borsa Italiana** che non controllino o non siano controllati, direttamente o indirettamente, dal venditore e che non appartengano al medesimo gruppo.
- 508.3 Il venditore o, nel caso di nomina d'ufficio, **Borsa Italiana** può revocare l'incarico al sell out agent che non abbia eseguito il sell out provvedendo a conferire un nuovo incarico. Il venditore comunica la revoca e il conferimento del nuovo incarico all'acquirente e, salvo nel caso di nomina d'ufficio, a **Borsa Italiana** con almeno un giorno di preavviso.

Sec. Consegna del contante durante la procedura di sell out
509

509.1 *Relativamente ai contratti da liquidare presso Monte Titoli [o presso altri CSD che si avvalgono della piattaforma T2S], l'acquirente può ~~regolare il contratto originario provvedendo a~~ consegnare il contante dovuto sino alle ore 10.00 del giorno successivo alla data di invio della sell out notice dandone comunicazione a **Borsa Italiana** ed al venditore. Quest'ultimo provvede ad informare il sell out agent. In tal caso la procedura di sell out viene immediatamente annullata.*

509.2 *Relativamente ai contratti da liquidare presso Euroclear e Clearstream, l'acquirente può regolare il contratto originario provvedendo a consegnare il contante dovuto sino al secondo giorno successivo alla data della sell out notice, dandone comunicazione a **Borsa Italiana** ed al venditore. Quest'ultimo provvede ad informare il sell out agent. La procedura di sell out viene immediatamente annullata.*

Sec. Linea Guida
510 Modalità di gestione delle operazioni in fail in caso di corporate events

510.1 *Ai sensi dell'articolo 5100, lettera b), qualora i contratti di compravendita non siano liquidati nel termine previsto e intercorra un'operazione straordinaria, si applicano le procedure previste dal sistema di liquidazione individuato ai sensi dell'articolo 5000.*

510.2 *Nei casi di operazioni societarie che prevedono per l'acquirente in bonis la possibilità di manifestare una volontà, l'acquirente in bonis può richiedere al venditore in malis l'esercizio dell'opzione prevista dall'operazione societaria avente ad oggetto il titolo acquistato (cd. buyer protection), informandone il mercato.*

510.3 *Al fine della richiesta di buyer protection dovranno essere utilizzati i form resi disponibili dal sistema di liquidazione sul proprio sito web. Inoltre le controparti, direttamente o per il tramite dei relativi liquidatori, sono tenute ad immettere nel sistema di regolamento le opportune istruzioni di regolamento sul riveniente ed eventualmente a cancellare l'istruzione di regolamento originaria.*

AMENDMENTS TO THE RULES OF THE SEDEX MARKET

SETTLEMENT OF THE CONTRACTS ON NET BASIS

The amendments described in the present Notice will enter into force on **20 May 2019**, subject to the positive outcome of the tests of the X-TRM Service.

The provisions of the Rules of the SeDeX Market are amended with regard to the settlement of contracts, in order to obtain the settlement of the contracts concluded by forwarding net bilateral balances to the settlement service. This action originated from the will to limit the settlement costs for intermediaries.

I. Methods of calculating the net balances

Borsa Italiana, in co-operation with Monte Titoli, has started to review the post trading processes for the Sedex market, identifying an operating model for the settlement on a net basis of the contracts concluded on the market, arranged as follows:

- a) in continuity with the current operating and regulatory framework, immediately after the conclusion on the Sedex market, Borsa Italiana sends the contracts to the X-TRM service, for the purpose of forwarding them to the Settlement Service;
- b) the X-TRM service acquires the individual contracts and calculates the net bilateral balances. Aggregated in particular are the transactions: (i) concluded between the counterparties themselves (traders) (ii) regarding the same ISIN code, (iii) having the same settlement date and (iv) separately concluded on own account/third-party account. The calculation of the net bilateral balance is aimed exclusively at minimising the number of settlement instructions to be forwarded to the settlement service (so-called “*settlement netting*”);
- c) the X-TRM service will send the settlement service operated by Monte Titoli (T2S) the net bilateral balance, calculated according to the criteria sub b), for settlement purposes.

II. Conduct rules and Fail management

Consequently to the introduction of the so-called “bilateral netting”, the provisions of the Sedex market regarding the mandatory execution of the contracts are amended.

The amendments do not alter the substance of the buy-in and sell out procedure, but are aimed at specifying that, in case of fail, the mandatory execution procedure is carried out on the net bilateral balance, retaining the possibility to deliver partial quantities before the buy-in is executed.

In this respect, attention is drawn to the obligation for the market intermediaries to adopt effective forms of control in order to monitor the contractual positions assumed on the market, ensuring the regular execution of trading and the final settlement of the concluded contracts (rule 1401). This is particularly true in light of the introduction of “*bilateral netting*”, consequently to which the direct correspondence between the individual transactions concluded on the market and the assets and liabilities being settled ceases, with potential consequent impacts on the internal organisational procedures of the individual intermediaries. As a consequence, article 1401 of the Guidance sets some obligations for the intermediaries in order to monitor the positions assumed and finally settle them.

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

The changes of the SeDeX Market Rules are shown below.

SeDeX Market Rules

Rules of conduct

Rules of conduct

G	1401	<p>Market intermediaries must put effective forms of control in place to monitor their contractual positions and avoid situations likely to hinder orderly trading and the regular settlement of contracts in the settlement service. Intermediaries must implement strategies to ensure the settlement of contracts. If they find they are unable to settle contracts on SeDeX financial instruments within the prescribed time limits, intermediaries may make new sales of such instrument for own or customer account only if they have forms of cover that ensure the availability of the SeDeX financial instruments on the settlement day for the transactions.</p> <p>In order to comply with the conditions set forth in this article, the intermediary must also satisfy the provisions of the Guidance.</p>
----------	------	--

**Sec.
153**

In order to ensure the monitoring of the contractual positions assumed and ensure the settlement of the contracts traded on the Domestic Segment, the intermediaries must adopt internal procedures that allow:

- a) the reconciliation of the contracts concluded on the market with the net bilateral balances sent to the settlement service;**
- b) the identification of the contracts not settled.**

Omissis

SETTLEMENT

Settlement

G	5000	<p>Immediately after the conclusion of contracts on the market, the contracts are Borsa Italiana shall send sent to the daily trade-checking services, specified on the guidance to the rules, the data on the contracts for the purpose of their forwarding to the settlement systems designated in view of their settlement via the CSD specified in the guidance to the rules.</p> <p>For the purpose of the forwarding to the settlement systems, the contracts may be aggregated into net bilateral balances calculated by the daily trade-checking services in the cases and based on the criteria set forth in the guidance to the rules.</p>
----------	------	---

Sec.
500 *Guidance to Rule:
Trade-checking and settlement service*

500.1 *X-TRM is the daily trade-checking service.*

500.2 ***The designated settlement systems of the financial instruments are the systems services managed by:***

- Monte Titoli or other CSDs using the T2S platform allowing for cross-CSD settlement, as defined in the Monte Titoli Settlement Service Regulations² **for the financial instruments of the Domestic Segment**; or
 - Euroclear and Clearstream Banking Luxembourg **for the financial instruments of the ICSD Segment**.

500.3 In the **Notice** announcing **admission to trading**, **Borsa Italiana** shall communicate the settlement service through which the contracts referred to the admitted financial instruments are settled.

500.4 **The contracts concluded on the same trading day on the Domestic Segment are aggregated into net bilateral balances for the purpose of their forwarding to the settlement system. The criteria for calculating the net bilateral balances are defined in the Instructions of the X-TRM Service.**

Time of settlement

5010	Purchase and sale contracts concluded on SeDeX market shall be settled on the second day following their conclusion
5011	The settlement time limits shall be determined according to the calendar of the settlement currency of the contract and taking into account the open days of the relevant settlement system.
5012	Settlement deadlines are calculated bearing in mind the opening days of the settlement system in question. In the Notice establishing the date of commencement of trading of each financial instrument, Borsa Italiana indicates the settlement service via which the instruments are to be settled.

Late settlement

5020	Where purchase and sale contracts are not settled within the prescribed time limits and a payment of periodic amount or the maturity of the financial instrument occurs in the meantime, the procedures provided by the settlement system pursuant to the Rules apply.
------	--

Sec.
502 *Guidance to the Rules*
Start of the mandatory execution procedure

502.1 Pursuant to article 5020 of the Rules, in the event that **individual** purchase and sale contracts **or the net bilateral balances** are not settled for lack of the securities by 10:00 on the third day following the prescribed settlement date, the buyer may initiate the mandatory execution (buy-in) procedure referred to in guidance sec 503 against the seller who has failed to perform. The request of initiation of the mandatory execution (buy-in) procedure shall take account of the eventual buyer protection and of the features of the financial instrument.

502.2 Pursuant to article 5020 of the Rules, in the event that **individual** purchase and sale contracts **or the net bilateral balances** are not settled for lack of cash, at the prescribed settlement date, in case of settlement via Monte Titoli [or other CSDs using the T2S platform], or by 10:00 on the third day following the prescribed settlement date, in case of settlement via Euroclear and Clearstream, the seller may initiate the mandatory

² The entry into force shall be announced with a subsequent Notice

502.3 execution (sell-out) procedure referred to in Sec. 507 against the buyer who has failed to perform.

The calculation of the days for the buy-in and sell-out procedures shall be based on the "TARGET" calendar; in the exclusive case of instruments belonging to the **ICSD Segment** referred to in Article 2014, paragraph 1, the calculation of the days shall take account of the days that the settlement system in question is open for business. If this day is a non-trading day, the act in question must be performed on the next trading day

502.4 The notifications referred to in the following articles shall be made by fax.

Sec. Buy-in procedure
503

503.1 The buyer shall initiate the buy-in procedure by appointing an **intermediary** (the buy-in agent) to execute the buy-in and sending a buy-in notice to the seller. The buyer shall notify **Borsa Italiana** of the start of the procedure using the form shown in Annex 3. Buy-in notices may be sent from 10:00 on the third day subsequent to the original settlement day (if the notice is sent after such time, it shall be deemed to have been sent on the following day).

503.2 In the buy-in notice the buyer shall give the name of the buy-in agent, who, except in the case referred to in Sec. 505, shall execute the buy-in according to the time limits and in the manner established in the following guidance.

503.3 If the seller fails to **deliver the securities** ~~settle the original transaction~~ by the second day subsequent to the day on which the buy-in notice was sent (the expiration day) on the following day (the buy-in execution day) the buy-in agent shall purchase the securities to be delivered to the buyer and notify the same of the details of the transaction concluded. If the buy-in agent is unable to purchase some or all of the securities on the buy-in execution day, they may be purchased on the following days.

503.4 The buy-in must be executed on the **SeDeX market**, unless provided for otherwise by **Borsa Italiana**, which shall take account of the features of the financial instrument and the ways in which it is traded.

503.5 Upon receiving the notification referred to in Sec.503.3, the buyer, using the form shown in Annex 4, shall notify the seller and **Borsa Italiana** of the details of the execution of the buy-in and indicate any differential between the cum-coupon prices of the original contract ~~or the value of the net bilateral balance~~ and the buy-in contract price. If such buy-in contract price is higher than the original contract ~~or than the amount of the net bilateral balance~~, the differential shall be payable by the seller.

503.6 For contracts to be settled by Monte Titoli [or other CSDs using the T2S platform], on the buy-in execution date **Borsa Italiana** shall request Monte Titoli S.p.A. to delete the settlement instructions of the original contract ~~or of the net bilateral balance~~ from the settlement system.

503.7 For contracts to be settled via Euroclear and Clearstream, at the buy-in execution date, the buyer and the seller shall delete the settlement instructions of the original contract

503.8 from the settlement system.

Upon execution of the buy-in the buyer shall send settlement instructions in favour of the buy-in agent to the settlement system for the settlement with the same value date of the quantity and value of the buy-in transaction. The buyer shall notify **Borsa Italiana** of the sending of the settlement instructions. In the case referred to in Sec. 503.4, the seller

shall send the settlement system instructions in favour of the buyer for payment of the differential with the same value date as the settlement of the buy-in transaction. The seller shall notify **Borsa Italiana** accordingly..

503.9 If the buy-in agent does not carry out the buy-in transaction before the securities mature, the buyer shall be entitled to the cash difference between the redemption value and the cum-coupon price of the original contract **or of the value of the net bilateral balance**, calculated with account taken of any intervening coupon detachments.

503.10 Whenever within 30 days calculated starting from the settlement date of the original contract included the cases in which the buy-in agent is unable to purchase the securities by such time limits, the seller must pay the buyer an amount equal to the differential, if positive, between the valuation of the financial instruments on the end-of-validity day and the original value of the contract (cash settlement) **or of the net bilateral balance**.

Sec.
504 Buy-in agent

504.1 Pursuant to Sec. 503.1, the buyer shall appoint an intermediary satisfying the requirements specified in the following Sec. 504.2 to purchase the securities (the buy-in agent). If no such intermediary accepts to act as buy-in agent, **Borsa Italiana** shall make the appointment on its own authority.

504.2 The buy-in agent shall be chosen from among the intermediaries admitted to trading on the markets managed by **Borsa Italiana** that do not control the seller, are not controlled, directly or indirectly, by the seller and do not belong to the same group as the seller.

504.3 The buyer or **Borsa Italiana** where it made the appointment on its own authority may revoke the appointment of a buy-in agent who fails to execute the buy-in and appoint another. The buyer shall give the seller and **Borsa Italiana**, except where it made the appointment on its own authority, at least one day's notice of the revocation and of the appointment of another buy-in agent.

Sec.
505 Delivery of the securities during the buy-in procedure

505.1 The seller may ~~settle the original contract by~~ deliver the securities due up to the second day subsequent to the day on which the buy-in notice was sent and shall inform **Borsa Italiana** and the buy-in agent.

505.2 In the case referred to in Sec. 505.1, the buy-in procedure shall be immediately cancelled..

505.3 Partial delivery shall be permitted subject to the buyer's agreement; in such case the seller and the buyer must **request the deletion and the re-entry** ~~modify~~ of the ~~original~~ settlement instructions in the settlement system regarding the **original contract or the net bilateral balance** and inform **Borsa Italiana** accordingly.

505.4 The seller may **deliver** ~~settle the original contract by delivering~~ all or some of the securities due on the third day subsequent to the day the buy-in notice was sent, provided it has given the buyer and **Borsa Italiana** one day's notice. The buyer shall inform the buy-in agent.

505.5 Except where the buy-in agent has already executed the buy-in, the seller may, subject to the buyer's agreement and notification of **Borsa Italiana**, ~~settle the original contract by~~ deliver some or all of the securities due on the fourth trading day subsequent to the day

the buy-in notice was sent or a later day. The byer shall inform the buy-in agent.

505.6 *In the cases referred to in Sec 505.3, Sec 505.4 and Sec. 505.5, if the seller delivers part of the quantity due, the buy-in shall be executed for the remaining quantity. If the seller delivers the entire quantity due , the buy-in procedure shall be immediately cancelled.*

Sec.
506 Pass on

506.1 *Upon receiving a buy-in notice, a seller who has not settled a contract concluded for own account within the prescribed settlement time limits because another participant on the **SeDeX market** has failed to settle may transfer the effects of the buy-in procedure to such participant by notifying the latter and **Borsa Italiana** using the attached form referred to in Sec. 503.1 and filling in the pass-in as well.*

506.2 *The seller shall notify the other participant and **Borsa Italiana** of the details of the execution of the buy-in, using the attached form referred to in Sec. 503.4, and filling in the pass-on section as well. The seller shall also indicate any price differential between the cum-coupon prices of the original contract and the buy-in contract, calculated with account taken of any intervening coupon detachments. If the differential is negative, it shall be payable by the other participant and in the cases in which the buy-in agent is unable to purchase the securities by the end-of-validity date of the original contract , the other participant is required to make the cash settlement referred to in Sec. 503*

Sec.
507 Sell-out procedure

507.1 *The seller shall initiate the sell-out procedure by appointing an intermediary (the sell-out agent) to execute the sell out and sending a sell-out notice to the buyer. The seller shall notify Borsa Italiana of the start of the procedure using the form shown in Annex 3.*

507.2 *With reference to the contracts to be settled via Monte Titoli [or other CSDs using the T2S platform], sell out-notices may be sent from the end of the original settlement day (by 18:00; if the notice is sent after such time, it shall be deemed to have been sent on the following day). If the buyer fails to settle the ~~original~~ transaction by 10.00 o'clock on the day subsequent to the day on which the sell-out notice was sent (the sell-out execution day), the sell-out agent shall sell the securities in order to deliver the cash amount to the seller and notify the same of the details of the transaction concluded. If the sell-out agent is unable to sell some or all of the securities on the sell-out execution day, they may be sold on the following days*

507.3 *With reference to the contracts to be settled via Euroclear and Clearstream ,sell-out notices may be sent from 10:00 on the third day subsequent to the original settlement day (if the notice is sent after such time, it shall be deemed to have been sent on the following day). If the buyer fails to settle the ~~original~~ transaction by the second day subsequent to the day on which the sell-out notice was sent, on the following day (sell-out execution day), the sell-out agent shall sell the securities in order to deliver the cash amount to the seller and notify the same of the details of the transaction concluded. If the sell-out agent is unable to sell some or all of the securities on the sell-out execution day, they may be sold on the following days.*

507.4 *In the sell-out notice the seller shall give the name of the sell-out agent, who, except in the case referred to in Sec. 509, shall execute the sell-out according to the time limits and in the manner established in the following guidance.*

- 507.5 The sell-out must be executed on the **SeDeX market**, unless provided for otherwise by **Borsa Italiana**, which shall take account of the features of the financial instrument and the ways in which it is traded.
- 507.6 Upon receiving the notification referred to in Sec.507.2 and Sec.507.3, the seller, using the form shown in Annex 4, shall notify the buyer and Borsa Italiana of the details of the execution of the sell-out and indicate any differential between the cum-coupon prices of the original contract **or the value of the net bilateral balance** and the sell-out contract, calculated with account taken of any intervening coupon detachments. If the differential is negative, it shall be payable by the buyer.
- 507.7 For contracts to be settled via Monte Titoli [or other CSDs using the T2S platform], at the sell-out execution date Borsa Italiana shall request Monte Titoli to delete the settlement instructions **relating to the net bilateral balance** ~~original contracts~~ from the settlement system.
- 507.8 For contracts to be settled via Euroclear and Clearstream, at the sell-out execution date the buyer and the seller shall delete the settlement instructions of the original contract from the settlement system.
- 507.9 Upon execution of the sell out the seller shall send the settlement instructions in favour of the sell-out agent to the settlement system for the settlement with the same value date of the quantity and the value in euro of the sell-out transaction. The seller shall notify **Borsa Italiana** of the sending of the settlement instructions. In the case referred to in paragraph 5, the buyer shall send the settlement system instructions in favour of the seller for payment of the differential with the same value date as the settlement of the sell-out transaction. The buyer shall notify **Borsa Italiana** accordingly.

If the sell-out agent does not execute the sell out before the maturity of the securities, it is due to the seller the difference between the price of the original contract price and the redemption value, taking into account any periodic amounts paid during the period.

Sec.
508

Sell out agent

- 508.1 Pursuant to Sec. 507.1, the seller shall appoint an intermediary satisfying the requirements specified in the following Sec.508.2 to sell the securities (the sell-out agent). If no such intermediary accepts to act as sell-out agent, **Borsa Italiana** shall make the appointment on its own authority.

508.2

The sell-out agent shall be chosen from among the **intermediaries** admitted to trading on the markets managed by **Borsa Italiana** that do not control the seller, are not controlled, directly or indirectly, by the seller and do not belong to the same group as the seller.

508.3

The seller or **Borsa Italiana** where it made the appointment on its own authority may revoke the appointment of a sell-out agent who fails to execute the sell out and appoint another. The seller shall give **Borsa Italiana**, except where it made the appointment on its own authority, at least one day's notice of the revocation and of the appointment of another sell-out agent.

Sec.
509

Delivery of cash during the sell-out procedure

509.1

With reference to the contracts to be settled via Monte Titoli [or other CSDs using the T2S platform], the buyer may ~~settle the original contracts by~~ deliver the cash due up to 10.00 o'clock on the day subsequent to the date on which the sell-out notice was sent

- and inform Borsa Italiana and the seller accordingly. The latter shall inform the sell-out agent accordingly. In such case the sell-out procedure shall be immediately cancelled.
- 509.2 *With reference to the contracts to be settled via Euroclear and Clearstream, the buyer may settle the original contract by delivering the cash due up to the second day subsequent to the day the sell-out notice was sent and shall inform **Borsa Italiana** and the seller accordingly. The seller shall inform the sell-out agent. In such case the sell-out procedure shall be immediately cancelled.*
- Sec. *Guidance to the Rules*
510 *Management procedure for failed transactions in case of corporate actions*
- 510.1 *Pursuant to article 5100 where purchase and sale contracts are not settled within the prescribed time limits and other corporate actions occur in the meantime, the discipline provided for by the settlement system referred to in article 5000 applies.*
- 510.2 *In cases of corporate events which provides for the in bonis buyer the possibility to notify an intention, the buyer may request the in malis seller the exercise of the option derived from the corporate action on the purchased instrument (so called buyer protection), notifying it to the market.*
- 510.3 *For the purpose of buyer protection request, the form available in the website of the settlement system shall be used. Also, the counterparties, directly or through the intermediaries that settle respectively on their behalf, shall insert in the settlement system the settlement instruction on the resulting and possibly cancel the original settlement instruction.*