



Borsa Italiana

AVVISO n.15719	18 Settembre 2015	AIM -Italia/Mercato Alternativo del Capitale
---------------------------	-------------------	---

Mittente del comunicato : BORSA ITALIANA

Societa' oggetto : --
dell'Avviso

Oggetto : Modifiche al Regolamento AIM
Italia/Mercato Alternativo del Capitale-
Amendments to the rules of AIM
Italia/Mercato Alternativo del Capitale

Testo del comunicato

Si veda l'allegato/ See the Annex

Disposizioni della Borsa

MODIFICA AL REGOLAMENTO AIM MERCATO ALTERNATIVO DEL CAPITALE

INTRODUZIONE DI MECCANISMI DI C.D. ANTISPOOFING IN ASTA

Le modifiche illustrate nel presente avviso entrano in vigore il **5 ottobre 2015**, compatibilmente con esito dei test.

Introduzione di c.d. meccanismi antispoofing, in asta

Al fine di migliorare il processo di formazione dei prezzi sono introdotti meccanismi automatici volti a contrastare comportamenti che possano interferire con la regolare formazione del prezzo d'asta, come ad esempio l'immissione di ordini senza intenzione di eseguirli e quindi la loro cancellazione negli ultimi istanti della fase stessa.

La piattaforma di mercato prevede già come principale presidio la conclusione della fase d'asta in modo aleatorio nell'ultimo minuto della fase stessa.

Tuttavia, tenuto conto dei timori manifestati e al fine di ridurre ulteriormente le potenziali conseguenze dei suddetti comportamenti, si propone di introdurre un ulteriore meccanismo a tutela, che, sulla base di un algoritmo, sottopone a monitoraggio costante l'andamento dei principali elementi definitori del book (prezzi teorici, volumi negoziabili e relative variazioni) negli ultimi secondi della fase d'asta. Il processo è applicato a tutte le tipologie di asta (di apertura, di chiusura e di volatilità) e posticipa di pochi istanti l'effettiva conclusione dell'asta solo in caso di esito positivo della verifica ed è reiterabile fino al termine dell'intervallo temporale previsto per la fine dell'asta, attualmente pari a un minuto.

Stante quanto sopra, e al fine di dare piena trasparenza ai meccanismi di funzionamento del mercato, si specifica che nel minuto random in cui ha termine la fase di pre-asta sono attivi meccanismi volti a contrastare fenomeni che possano incidere sulla formazione del prezzo.

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

Di seguito si evidenziano le modifiche apportate.

Regolamento AIM Italia/Mercato Alternativo del Capitale

MODALITA' DI NEGOZIAZIONE

Negoziazioni

Modalità e orari di negoziazione

omissis

Funzionamento dell'asta e regole di passaggio fasi

2030	Durante le fasi di pre-asta viene calcolato e aggiornato in tempo reale, a titolo informativo, il prezzo teorico d'asta, determinato come segue:
2030.1	il prezzo teorico d'asta è il prezzo al quale è negoziabile il maggiore quantitativo di strumenti finanziari;
2030.2	qualora il quantitativo di cui all'articolo 2030.1 sia scambiabile a più prezzi, il prezzo teorico di asta è pari a quello che produce il minor quantitativo non negoziabile relativamente alle proposte in acquisto o in vendita, aventi prezzi uguali o migliori rispetto al prezzo considerato;
2030.3	qualora rispetto a più prezzi risulti di pari entità anche il quantitativo di strumenti non negoziabili di cui all'articolo 2030.2 il prezzo teorico d'asta coincide con il prezzo più alto se la maggiore pressione è sul lato degli acquisti o con il prezzo più basso se la maggiore pressione è sul lato delle vendite;
2030.4	qualora in applicazione del precedente articolo 2030.3 la pressione del mercato sul lato degli acquisti sia pari a quella del lato delle vendite, il prezzo teorico d'asta è pari al prezzo più prossimo al prezzo statico, di cui all'articolo 2080, qualora il prezzo statico sia al di fuori dell'intervallo individuato dai due prezzi determinati in applicazione del precedente articolo 2030.3, oppure è pari al prezzo statico stesso qualora esso sia compreso tra i due prezzi determinati in applicazione del precedente articolo 2030.3;
2030.5	qualora non esista un prezzo statico, il prezzo teorico d'asta è pari al prezzo più basso tra quelli risultanti ai commi precedenti.
2031	Il prezzo teorico d'asta è pari al prezzo dinamico, di cui all'articolo 2081 qualora siano presenti in acquisto e in vendita esclusivamente proposte senza limite di prezzo.
2032	La fase di pre-asta ha termine in un momento compreso all'interno dell'ultimo minuto della fase stessa.
G 2033	L'ultimo prezzo teorico di asta è considerato valido e viene assunto come prezzo d'asta per la conclusione dei contratti se il suo scostamento dal prezzo statico non supera la percentuale indicata nelle linee guida Sec. 204 e a condizione che i prezzi teorici d'asta nonché i relativi volumi siano rimasti stabili in un periodo predefinito (periodo di validazione finale). Tale verifica è reiterata per un numero limitato di

volte all'interno dell'intervallo temporale di cui al all'articolo 2032. La durata del periodo di validazione finale e i criteri di stabilità dei prezzi teorici d'asta e dei rispettivi volumi sono stabiliti nella Guida ai Parametri.

G	2034	Nel caso in cui lo scostamento del prezzo teorico d'asta di apertura dal prezzo statico superi la percentuale di variazione massima di cui all'articolo 2033, viene attivata la fase di asta di volatilità, per un intervallo di tempo indicato nelle linee guida Sec. 204.
	2035	La conclusione dei contratti, di cui all'articolo 2033, avviene mediante abbinamento automatico delle proposte in acquisto, aventi prezzi uguali o superiori al prezzo d'asta, con quelle in vendita, aventi prezzi uguali o inferiori allo stesso prezzo, secondo le priorità di prezzo e tempo delle singole proposte e fino ad esaurimento delle quantità disponibili.
	2036	Al termine dell'asta di apertura o dell'asta di volatilità le proposte con limite di prezzo ineseguite, in tutto o in parte, sono trasferite automaticamente alla negoziazione continua come proposte con limite di prezzo e con il prezzo e la priorità temporale della proposta originaria. Le proposte senza limite di prezzo ineseguite sono automaticamente cancellate al termine dell'asta. Le proposte market to limit ineseguite, in tutto o in parte, sono trasferite alla fase di negoziazione continua come proposte con limite di prezzo pari al prezzo d'asta o in assenza di quest'ultimo al prezzo statico e con la priorità temporale della proposta originaria.
	2037	Al termine dell'asta di chiusura le proposte con limite di prezzo ineseguite, in tutto o in parte, sono automaticamente trasferite alla fase di pre-asta di apertura del giorno successivo con il prezzo e la priorità temporale della proposta originaria, qualora lo prevedano i parametri di validità specificati per la proposta. Le proposte senza limite di prezzo ineseguite sono automaticamente cancellate al termine dell'asta. Le proposte market to limit ineseguite, in tutto o in parte, qualora lo prevedano i parametri di validità specificati per la proposta, sono trasferite alla fase di pre-asta di apertura del giorno successivo con il limite di prezzo pari al prezzo d'asta, o in assenza di quest'ultimo al prezzo statico, e con la priorità temporale della proposta originaria.

AMENDMENT OF THE RULES OF AIM ITALIA/ MERCATO ALTERNATIVO DEL CAPITALE

INTRODUCTION OF SO-CALLED ANTISPOOFING MECHANISMS DURING AUCTIONS

The amendments shown in the present Notice will enter in to force on the **5 October 2015**, subject to the output of the test session.

Introduction of so-called antispoofing methods during auctions

In order to improve the price formation process automatic mechanisms have been introduced to avoid conduct which may interfere with the smooth auction price formation, e.g. the placing of orders without the intention of executing them and therefore their cancellation during the last moments of the auction process.

The market platform already provides for a principal protective measure in the form of the random conclusion of the auction phase during the final minute of such.

Nevertheless, bearing in mind the fears displayed, and in order to further curb any potential consequences of such forms of conduct, it is hereby proposed that a further mechanism be introduced, based on an algorithm, to monitor the trend of the key elements of the book (indicative prices, tradable volumes and corresponding variations) in the last seconds of the auction phase). The process applies all auctions (opening, closing and volatility) and it postpones closure by few moments only in case of successful verification and it would be reiterated several times until the end of the time scheduled for the end of the auction, currently equal to one minute.

Given the foregoing, and in order to guarantee the full transparency of market mechanisms, it is hereby specified that in the random minute prior to termination of the pre-auction phase, mechanisms are in operation that are designed to prevent the entering and cancellation of orders for substantial quantities affecting price formation.

The text will be published on Borsa Italiana's website (www.borsaitaliana.it), in an updated version and in a version with the changes highlighted. The changes to the text of the Rules are shown below.

AIM Italia Rules

Membership and Trading Rules

Omissis

ORDER BOOK TRADING RULES

Trades

Trading methods and phases

Omissis

<u>Functioning of the auction and phase change rules</u>	
2030	In the pre-auction phases, the indicative uncrossing price shall be computed and updated in real time. It shall be determined as follows:
2030.1	the indicative uncrossing price shall be the price at which the largest quantity of securities can be traded;
2030.2	where the quantity referred to in article 2030.1 can be traded at more than one price, the indicative uncrossing price shall be equal to the one which produces the smallest quantity that cannot be traded with reference to the buy and sell orders having prices equal to or better than the price in question;
2030.3	where for more than one price the quantity of securities that cannot be traded referred to in article 2030.2 is also the same, the indicative uncrossing price shall be equal to the highest price if the greater pressure is on the buy side or with the lowest price if the greater pressure is on the sell side;
2030.4	where applying article 2030.3 the market pressure on the buy side is shall be equal to that on the sell side, the indicative uncrossing price shall be equal to the price closest to the static price, referred to in article 2080, where the static price is out of the range individuated by the two prices determined applying the previous article 2030.3 or is equal to the static price itself where it is included between the two prices determined applying the previous article 2030.3;
2030.5	where no static price exists, the indicative uncrossing price shall be equal to the lowest price among those referred to in the previous subparagraphs;
2031	The indicative uncrossing price shall be equal to the dynamic price, referred to in article 2081 where only buy and sell orders without a limit price are present.

2032 The pre-auction phase shall end at a time within the last minute of such phase.

2033 The last indicative uncrossing price shall be considered valid and adopted as the auction price for the conclusion of contracts if it differs from the static price by less than the maximum percentage variation established in the guidance Sec. 204. **and provided the indicative auction price and corresponding volumes remained stable in a predefined period (final validation period). This check is repeated for a limited number of times within the time referred to in article 2032. The final validation period duration and the stability criteria of indicative auction prices and corresponding volumes are established in the Guide to the Parameters.**

2034 If the difference between the indicative uncrossing price and the static price exceeds the maximum percentage variation referred to in article 2033, the volatility auction phase shall be started for a period established in the guidance Sec. 204.

2035 The conclusion of contracts referred to in article 2033 shall be the result of the automatic matching of buy orders with prices equal to or higher than the auction price with sell orders with prices equal to or lower than such price in accordance with the price and time priorities of the individual orders and until the quantities available are exhausted.

2036 At the end of the opening auction or of the volatility auction, limit orders which are partly or wholly unfilled shall be automatically transferred to continuous trading as limit orders and with the price and time priority of the original order. Unfilled market orders shall be automatically cancelled at the end of the auction. The partially or wholly unfilled market to limit orders shall be transferred to the continuous trading phase as orders with limit price equal to the auction price or in the absence of the latter at the static price and with the time priority of the original order.

2037 At the end of the closing auction, limit orders which are partly or wholly unfilled shall be automatically transferred to opening pre-auction phase of the following day with the price and time priority of the original order, if the validity parameters specified for the order allow it. Unfilled market orders shall be automatically cancelled at the end of the auction. Partially or wholly unfilled market to limit orders, where the validity parameters specified in the order allow it, are transferred to the opening pre-auction phase of the following day with a limit price equal to the auction price, or in the absence of the latter to the static price, and with the time priority of the original order.