



**Borsa Italiana**

<b>AVVISO</b> <b>n.15717</b>	18 Settembre 2015	ExtraMOT
---------------------------------	-------------------	----------

Mittente del comunicato : BORSA ITALIANA

Societa' oggetto : --  
dell'Avviso

Oggetto : Modifica del Regolamento del mercato  
ExtraMOT/Amendments to the ExtraMOT  
Rules

*Testo del comunicato*

Si veda l'allegato/ See the annex

*Disposizioni della Borsa*

## MODIFICA AL REGOLAMENTO EXTRAMOT

### 1. MODALITÀ DI ESECUZIONE DEI CROSS ORDER

### 2. INTRODUZIONE DI MECCANISMI DI C.D. ANTISPOOFING IN ASTA

Le modifiche illustrate nel presente Avviso entrano in vigore il **5 ottobre 2015**, compatibilmente con gli esiti delle sessioni di test.

#### 1. Modalità di esecuzione dei cross order

Il Regolamento prevede che i contratti eseguiti con le modalità committed cross e internal cross possano essere conclusi ad un prezzo compreso tra il migliore bid-ask presente sul book di negoziazione, estremi inclusi.

Si modifica il vigente vincolo di prezzo prevedendo la possibilità di eseguire tali contratti all'interno dello spread medio corrente ponderato per il volume, estremi inclusi.

Si dispone altresì, che in assenza di uno spread medio ponderato per il volume (ovvero in assenza di un bid medio ponderato per il volume o di un ask medio ponderato per il volume o di entrambi), il prezzo di esecuzione del contratto cross sia ricompreso all'interno di una percentuale di scostamento del prezzo dinamico.

#### 2. 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 ExtraMOT sarà reso disponibile sul sito Internet di Borsa Italiana, all'indirizzo [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it).

Di seguito si evidenziano le modifiche apportate al mercato ExtraMOT.

### **Regolamento ExtraMOT**

*omissis*

#### **Funzionamento dell'asta e regole di passaggio fasi**

2030	Durante la fase 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; tale quantitativo è sempre pari o multiplo del <b>lotto minimo di negoziazione</b> ;
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; tale quantitativo è pari o multiplo del <b>lotto minimo di negoziazione</b> ;
2030.3	qualora rispetto a più prezzi risultati 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 dell'articolo 2030.3 la pressione del mercato sul lato degli acquisti è 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 agli articoli precedenti.
2031	Il prezzo teorico d'asta è pari al prezzo dell'ultimo contratto valido 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.

*omissis*

#### Particolari modalità di conclusione dei contratti

2050	Possono essere immesse proposte di negoziazione (c.d. "committed cross") finalizzate alla conclusione di contratti nei quali la controparte sia costituita esclusivamente da un operatore predeterminato, purché a un prezzo compreso all'interno dello spread medio corrente ponderato per il volume, estremi inclusi. Qualora non sia possibile determinare lo spread medio corrente ponderato per il volume, il prezzo deve essere ricompreso all'interno di una percentuale di scostamento rispetto al prezzo dinamico, indicata nelle Linee Guida tra la migliore proposta in acquisto e la migliore proposta in vendita, estremi inclusi.
2051	Possono essere altresì immesse proposte di negoziazione (c.d. "internal cross") finalizzate alla conclusione di contratti nei quali la controparte sia costituita esclusivamente dallo stesso operatore che ha immesso le proposte, purché a un prezzo compreso all'interno dello spread medio corrente ponderato per il volume, estremi inclusi. Qualora non sia possibile determinare lo spread medio corrente ponderato per il volume, il prezzo deve essere ricompreso all'interno di una percentuale di scostamento rispetto al prezzo dinamico, indicata nelle Linee Guida tra la migliore proposta in acquisto e la migliore proposta in vendita, estremi inclusi. Non possono essere eseguiti contratti della tipologia "internal cross" nei quali la controparte in acquisto e in vendita sia l'operatore stesso in conto proprio.
2052	<p>Il prezzo dei contratti conclusi con le modalità di cui agli articoli 2050 e 2051 può non essere compreso nell'intervallo ivi indicato qualora:</p> <p>Per i Titoli di Stato:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>2052.1 la quantità oggetto del contratto sia uguale o maggiore a 40*EMS (block trades); e</li> <li>2052.2 lo scostamento del prezzo del contratto rispetto ai migliori prezzi presenti sul book di negoziazione non superi il limite del 0,75 per cento.</li> </ul> <p>Per gli strumenti finanziari ExtraMOT diversi dai Titoli di Stato:</p>

2052.3	la quantità oggetto del contratto sia uguale o maggiore a 8*EMS (block trades); e
2052.4	lo scostamento del prezzo del contratto rispetto ai migliori prezzi presenti sul book di negoziazione non superi il limite del 1,5 per cento.

- Linee guida*
- Sec. 205 Particolari modalità di conclusione dei contratti
- 205.1 **Ai sensi degli articoli 2050 e 2051, qualora non sia possibile determinare lo spread medio corrente ponderato per il volume, lo scostamento del prezzo rispetto al prezzo dinamico non deve superare:**
- Per i Titoli di Stato, il limite del 0,20 per cento;**  
**Per gli strumenti finanziari diversi dai Titoli di Stato, il limite del 0,80 per cento.**
- 205.2 L'esecuzione delle proposte di cui agli articoli 2050 e 2051 concorre alla formazione del prezzo dinamico di cui all'articolo 2081, mentre non concorre alla formazione del prezzo di riferimento e del prezzo medio, di cui agli articoli 2060 e 2070.
- 205.3 L'esecuzione delle proposte di cui all'articolo 2052 non concorre alla formazione del prezzo dinamico, del prezzo di riferimento e del prezzo medio, di cui agli articoli 2060, 2070 e 2081.
- 205.4 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**.

**AMENDMENT OF THE RULES OF EXTRAMOT**

**1. METHOD OF EXECUTION OF CROSS ORDERS**

**2. INTRODUCTION OF SO-CALLED ANTISPOOFING MECHANISMS DURING AUCTIONS**

The amendments shown in the present Notice will enter in to force on the **5<sup>th</sup> October 2015**, subject to the outcomes of the test sessions.

**1. Method of execution of cross orders**

The Rules establish that those contracts executed using the committed cross and internal cross methods may be concluded at a price ranging between the best bid price and the best ask price in the trading book, including such prices.

The existing price restriction is amended providing the possibility that such contracts be executed within the current volume-weighted average spread, including the extreme values of such spread.

Provision is also made such that in the absence of a volume-weighted average spread (that is, in the absence of a volume-weighted average bid price or a volume-weighted average ask price, or of both), the price of execution of the cross contract falls within a percentage difference from the dynamic price.

**2. 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 full text of the Rules as amended will be available on Borsa Italiana website [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it)

Amendments are shown below.

## ExtraMOT Rules

<u>Functioning of the auction and rules for phase changes)</u>	
2030	In the pre-auction phase the theoretical auction price shall be computed and updated in real time for information purposes. It shall be determined as follows:  2030.1 the theoretical auction price shall be the price at which the largest quantity of financial instruments can be traded; such quantity shall be equal to or a multiple of the minimum lot;  2030.2 where the quantity referred to in article 2030.1 can be traded at more than one price, the theoretical auction 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; such quantity shall be equal to or a multiple of the minimum lot;  2030.3 where for more than one price the quantity of instruments that cannot be traded referred to in article 2030.2 is also the same, the theoretical auction price shall be equal to the highest price if the market pressure is greater on the buy side and to the lowest if it is greater on the sell side;  2030.4 where applying article 2030.3 results in the market pressure on the buy side being equal to that on the sell side, the theoretical auction price shall be the price nearest 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 if a static price does not exist, the theoretical auction price shall be the lowest of the prices found in accordance with the previous articles.
2031	Where only buy and sell orders without a limit price are present, the theoretical auction price shall be equal to the price of the last valid contract.

2032	The pre-auction phase shall end at a time within the last minute of such phase.
2033	The last theoretical auction price shall be considered valid and taken to be the auction price for the conclusion of contracts if its divergence from the static price does not exceed the percentage specified in the guidance Sec. 204, <b>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.</b>
2034	If the divergence of the theoretical opening auction price from the static price exceeds the maximum percentage variation specified in article 2033, the volatility auction phase shall be activated for the interval of time specified 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.
<i>omissis</i>	
<b><u>Special procedures for the conclusion of contracts</u></b>	
2050	So-called "committed cross" orders may be entered with the aim of concluding contracts where the counterparty is a specific approved intermediary (whose identity is given), provided the price <b>is between the best bid price and the best ask price, including such prices, falls within the current volume-weighted average spread, including such prices. Where it is not possible to determine the current volume-weighted average spread, the price shall fall within a percentage difference from the dynamic price, indicated in the Guidance to Rules.</b>
2051	So-called "internal cross" orders may also be entered with the aim of concluding contracts where the counterparty is the approved intermediary that entered the order, provided the price <b>falls within the current volume-weighted average spread, including such prices. Where it is not possible to determine the current volume-weighted average spread, the price shall fall within a percentage difference from the dynamic price, indicated in the Guidance to Rules.</b> <b>is between the best bid price and the best ask price, including such prices.</b> "Internal cross" contracts cannot be executed where the buy and sell

counterparty is the same approved intermediary on its own account.

2052	<p>The price of the contracts concluded in the manners referred to in articles 2050 and 2051 may be outside the range between the best bid price and the best ask price if:</p> <p>For government securities:</p> <p>2052.1 the order quantity is equal or more than 40*EMS (block trades); and</p> <p>2052.2 the difference between the order price and the best prices on the trading book is not more than 0.75 per cent.</p> <p>For ExtraMOT financial instruments different from government securities:</p> <p>2052.3 the order quantity is equal or more than 8*EMS (block trades); and</p> <p>2052.4 the difference between the order price and the best prices on the trading book is not more than 1.5 per cent.</p>
------	---

*Guidance to the Rules*

- Sec. Special procedures for the conclusion of contracts
- 205
- 205.1 **Where it is not possible to determine the current volume-weighted average spread, the difference from the dynamic price, pursuant to articles 2050 and 2051, must not be more than:**
- For government securities, the limit of 0.20 per cent  
For financial instruments other than government securities, the limit of 0.80 per cent.**
- 205.2  
205.1 *The execution of orders referred to in articles 2050 and 2051 shall count towards the dynamic price formation referred to in article 2081, whereas this shall not count towards the reference price and the average price formation referred to in articles 2060 and 2070.*
- 205.3  
205.2 *The execution of orders referred to in article 2052 shall not count toward the dynamic price, the reference price and the average price formation referred to in articles 2060, 2070 and 2081.*
- 205.4  
205.3 *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.*