



Borsa Italiana

AVVISO n.21355	26 Ottobre 2018	---
---------------------------------	-----------------	-----

Mittente del comunicato : BORSA ITALIANA

Societa' oggetto : --
dell'Avviso

Oggetto : Modifiche al Regolamento dei Mercati
/Amendments to the Market Rules

Testo del comunicato

Si veda allegato.

Disposizioni della Borsa

MODIFICHE AI REGOLAMENTI DEI MERCATI MOT ED ETFPLUS
OPERAZIONI CONCORDATE SU STRUMENTI OBBLIGAZIONARI ILLIQUIDI E
MODALITÀ DI ESECUZIONE DELLE RICHIESTE DI QUOTAZIONE RFQ

La Consob, con delibera n. 20575 dell'11 settembre u.s., ha approvato le modifiche al Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana, (il "Regolamento") deliberate dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 19 luglio 2018.

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

Condizioni di prezzo per le operazioni concordate nel mercato MOT

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

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

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

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

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

Articolo 4.3.6, comma 1, lettera a)

Revisione delle modalità di esecuzione delle richieste di quotazione RFQ

Nei mercati MOT ed ETFplus di Borsa Italiana è possibile immettere proposte RFQ, immesse da un operatore cd. richiedente e visualizzabili dagli operatori cd. rispondenti, per le quali la conclusione del contratto avviene su iniziativa dell'operatore richiedente. Quest'ultimo può confermare la propria volontà negoziale, rendendo eseguibili le risposte. Conseguentemente, il sistema rende pubbliche le informazioni sulle risposte alla RFQ e conclude il contratto mediante abbinamento della RFQ con la risposta avente il miglior prezzo.

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

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

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

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

Articolo 4.3.2, comma 4, lettera c), e articolo 4.3.7, commi 2 e 6

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

Di seguito si riportano le modifiche al testo del Regolamento.

TITOLO 4.3

MODALITÀ DI NEGOZIAZIONE

Omissis

Articolo 4.3.2 (Proposte di negoziazione)

omissis

4. Nella fase di negoziazione continua possono inoltre essere immesse le seguenti tipologie di proposte:

omissis

- c) request for quote (RFQ), proposte di negoziazione che consentono la richiesta di esposizione di quotazioni impegnative. In deroga a quanto previsto al presente articolo, le RFQ contengono ~~almeno~~ le indicazioni relative allo strumento finanziario da negoziare e alla quantità **e possono indicare il tipo di operazione. Le RFQ inoltre** possono essere espresse in forma anonima o non anonima, come indicato nelle Istruzioni. Le RFQ sono eseguite secondo i criteri e con le modalità di cui all'articolo 4.3.7.

Nel Manuale delle Negoziazioni è precisata la durata di tale tipologia di proposte.

Le RFQ non possono essere immesse nei mercati MTA e MIV.

Omissis

Articolo 4.3.6 (Particolari modalità di conclusione dei contratti)

1. Nei mercati MTA, MIV, MOT e ETFplus possono essere immesse operazioni concordate alle condizioni di prezzo di seguito indicate.

- a. Per le operazioni aventi ad oggetto:

- i. **azioni e i relativi diritti di opzione, ETF per i quali esiste o meno un mercato liquido, e**
- ii. altri strumenti finanziari per i quali non esiste un mercato liquido,

il prezzo deve essere compreso all'interno dello spread corrente ponderato per il volume, estremi inclusi.

Qualora non sia possibile determinare lo spread corrente ponderato per il volume:

- **per le azioni e i relativi diritti di opzione per le quali non esiste un mercato liquido, le obbligazioni convertibili, i warrant, gli ETF per i quali non esiste un mercato liquido e gli ETC/ETN, il prezzo deve**

essere compreso all'interno di una percentuale di scostamento rispetto al prezzo dinamico. Le percentuali massime di scostamento e l'anzianità massima del prezzo dinamico sono indicate nella Guida ai Parametri;

- **per gli altri strumenti finanziari per i quali non esiste un mercato liquido, il contratto può essere concluso a qualsiasi condizione di prezzo.**

~~Limitatamente alle azioni e agli ETF per i quali non esiste un mercato liquido e per gli altri strumenti finanziari per i quali non esiste un mercato liquido, qualora non sia possibile determinare lo spread corrente ponderato per il volume, il prezzo può essere compreso all'interno di una percentuale di scostamento rispetto al prezzo dinamico. Le percentuali massime di scostamento e l'anzianità massima del prezzo dinamico, sono indicate nella Guida ai Parametri.~~

- b. Fermo restando quanto previsto alla lettera a), per le operazioni di dimensione elevata, il prezzo può altresì essere compreso all'interno di una percentuale di scostamento rispetto ai migliori prezzi presenti sul book di negoziazione, indicata nella Guida ai Parametri; in assenza di prezzi sul book di negoziazione le operazioni non possono essere immesse.

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

omissis

Articolo 4.3.7

(Modalità di esecuzione delle richieste di quotazione RFQ)

1. Le RFQ, **complete delle indicazioni** di cui all'articolo 4.3.2, comma 4, lettera c), possono essere visualizzate dai soli operatori che abbiano richiesto in via preventiva a Borsa Italiana di essere abilitati a rispondere a tali proposte. Secondo quanto specificato nelle Istruzioni, ciascuna RFQ può essere rivolta ad un numero massimo di operatori, selezionati dall'operatore richiedente.
2. La RFQ non può essere modificata. L'operatore che ha immesso la RFQ può cancellare la proposta inserita e la cancellazione implica anche la cancellazione delle relative risposte.
3. Le risposte ad una RFQ devono essere immesse per quantità almeno pari alla quantità della RFQ e prima della loro eventuale esecuzione sono visibili solo all'operatore che ha immesso la RFQ. Esse sono automaticamente ordinate in base al prezzo – decrescente se in acquisto e crescente se in vendita – nonché, a parità di prezzo, in base alla priorità temporale.
4. Le risposte ad una RFQ possono essere modificate solo previa cancellazione e reinserimento delle stesse, fino all'esecuzione della RFQ o alla scadenza dei termini di cui all'articolo 4.3.2, comma 4, lettera c).
5. Le risposte ad una RFQ presenti al momento dell'attivazione della sospensione temporanea di cui all'articolo 4.3.12, comma 2, lettere a) e b), delle negoziazioni dello strumento finanziario a cui la RFQ è riferita, sono automaticamente cancellate mentre la

RFQ è cancellata qualora siano scaduti i termini di cui all'articolo 4.3.2, comma 4, lettera c). Nel corso della sospensione temporanea non è consentita l'immissione di risposte ad una RFQ.

6. La conclusione del contratto avviene su iniziativa del richiedente, che nei termini indicati all'articolo 4.3.2, comma 4, lettera c), può confermare la propria volontà negoziale, rendendo eseguibili le risposte, **oppure che, al momento di immissione della proposta, può individuare i parametri che, qualora verificati per un periodo di tempo definito dal sistema, determinano l'eseguità delle risposte.** Conseguentemente, il sistema rende pubbliche le informazioni sulle risposte alla RFQ **che soddisfano i parametri previsti da Borsa Italiana, secondo quanto indicato all'articolo 4.6.2, e successivamente** conclude il contratto mediante abbinamento della RFQ con la risposta avente il miglior prezzo. **Le informazioni sono rese pubbliche secondo quanto indicato all'articolo 4.6.2.**
7. La conclusione dei contratti con le modalità indicate nel presente articolo, avviene alle condizioni di seguito indicate:
 - il prezzo deve essere compreso all'interno di una percentuale di scostamento rispetto ai migliori prezzi presenti sul book di negoziazione, o in assenza di proposte in acquisto e vendita, all'interno di una percentuale di scostamento rispetto al prezzo dinamico, indicata nella Guida ai Parametri;
 - la dimensione del contratto deve essere almeno pari alla dimensione indicata nella Guida ai Parametri.
8. L'esecuzione delle proposte di cui al presente articolo non concorre alla formazione del prezzo di riferimento, del prezzo ufficiale e del prezzo dinamico, di cui agli articoli 4.3.9, 4.3.10 e 4.3.11.

AMENDMENTS TO MOT AND ETFPLUS MARKET RULES
NEGOTIATED TRANSACTIONS ON ILLIQUID, NON-EQUITY INSTRUMENTS AND
PROCEDURE FOR EXECUTING REQUESTS FOR QUOTATION (RFQ)

With resolution no. 20575 of the 11 September 2018, Consob approved the amendments to the Rules of the Markets managed and organized by Borsa Italiana (the “Rules”), already approved by Borsa Italiana’s Board of Directors on 19 July 2018.

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

Price conditions for negotiated transactions on the MOT market

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

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

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

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

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

(Article 4.3.6, paragraph 1 letter a)

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

On the MOT and ETFplus markets of Borsa Italiana, it is possible to enter RFQ orders, entered by a so-called requesting intermediary and which may be viewed by the so-called

respondent intermediaries, for which the conclusion of the contract is on the initiative of the requesting intermediary. The latter may confirm his intention to trade, making executable the responses. Consequently, the system makes public the information on the responses to the RFQ and concludes the contract by the matching of the RFQ with the response having the best price.

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

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

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

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

Article 4.3.2, paragraph 4 letter c) and Article 4.3.7, paragraphs 2 and 6

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

The changes of the Market Rules are shown below.

RULES

TITLE 4.3

TRADING METHODS

Omissis

Article 4.3.2 (Orders)

omissis

4. In the continuous phase the following types of orders may also be entered:

omissis

- c) requests for quotes (RFQ), orders that allow the request to submit binding quotes. Notwithstanding the provisions of this Article, the RFQs contain ~~at least~~ details of the financial instrument to be traded, of the quantity and **may contain the type of the transaction. RFQs may also** be expressed in anonymous or non-anonymous forms, as indicated in the Instructions. RFQs shall be executed in accordance with the principles, and in the manner, set out in Article 4.3.7.

The Trading Manual specifies the duration of this type of orders.

The RFQs shall not be entered in the MTA and MIV markets.

Omissis

Article 4.3.6 (Special procedures for the conclusion of contracts)

1. In the MTA, MIV, MOT and ETFplus markets, it is possible to enter negotiated transactions at the price conditions indicated below:

- a. for transactions on:

- i. shares **and the related option rights, ETFs for which exists or not a liquid market,** and
- ii. other financial instruments for which there is no liquid market.

The price must fall within the current volume-weighted spread, inclusive of its extreme values.

If the current volume-weighted spread cannot be calculated:

- **for shares and the related option rights for which there is no liquid market, convertible bonds, warrants, ETFs for which there is no liquid market and ETCs/ETNs, the price must fall within a percentage deviation with respect to the dynamic price. The maximum percentage deviation and the maximum seniority of the dynamic price are**

indicated in the Guide to Parameters;

- **for the other financial instruments for which there is no liquid market, the contract may be concluded at any price condition.**

~~For shares and ETFs for which there is no liquid market and for the other financial instruments for which there is no liquid market, if the current volume-weighted spread cannot be calculated, the price may fall within a percentage deviation with respect to the dynamic price. The maximum percentage deviation and the maximum seniority of the dynamic price are indicated in the Guide to Parameters.~~

- b. Without prejudice to the provision of letter a), for large in scale transactions, the price may also fall within the percentage deviation with reference to the best prices found on the trading book, indicated in the Guide to Parameters; in absence of prices on the trading book transactions cannot be entered.

Keeping into account market conditions and after informing Consob, Borsa Italiana may change, in general or with reference to specific categories of financial instruments or specific financial instruments, the percentage deviation referred to under a) and b) above, disclosing them to the public in a Notice.

omissis

Article 4.3.7

(Procedure for executing requests for quotation - RFQ)

1. The RFQs, **complete with the indications** referred to in Article 4.3.2, paragraph 4, letter c) are visible only to market intermediaries who have previously requested to be authorised by Borsa Italiana to respond to such orders. As specified in the Instructions, each RFQ may be addressed to a limited number of market intermediaries, selected by the requestor market intermediary.
2. An RFQ shall not be modified. The intermediary who has entered an RFQ may cancel the order, and said cancellation automatically implies cancellation of any corresponding responses.
3. Responses to an RFQ must be entered for a quantity at least equal to the quantity of the RFQ and, before execution, if any, they may only be viewed by the market intermediary who entered the RFQ. They are automatically ranked on the book according to price – in order of decreasing price if to buy and increasing price if to sell – and, where the price is the same, according to entry time.
4. Responses to an RFQ may be modified only after being cancelled and re-entered, until the execution of the RFQ or until the maturity of the terms as referred to in article 4.3.2, paragraph 4, letter c).
5. The responses to an RFQ present at the time of the temporary trading suspension, referred to in Article 4.3.12, paragraph 2, letters a) and b), in the financial instrument to which the RFQ refers, shall be automatically cancelled if the terms as per Article 4.3.2, paragraph 4, letter c) have expired. During the temporary suspension, the entering of responses to an RFQ is not allowed.
6. The contract shall be concluded at the initiative of the requesting intermediary, who, within the terms as per Article 4.3.2, paragraph 4, letter c), can confirm his intention to trade, making the responses executable, **or at the time of the entering of the order, is able to identify the parameters which, when verified for a period of time defined by the system, make the responses executable.** Consequently, the system makes public the information on the responses to the RFQ **which satisfy the parameters provided by Borsa Italiana**, ~~according to Article 4.6.2,~~ and **subsequently** concludes the contract

by the matching of the RFQ with the response having the best price. **The information is disclosed according to article 4.6.2.**

7. The conclusion of contracts with the procedures indicated in this Article, takes place at the conditions indicated below:
 - the price must fall within a percentage deviation with respect to the best prices on the trading book, or in the absence of purchase and sale proposals, within a percentage deviation with respect to the dynamic price, indicated in the Guide to Parameters;
 - the size of the contract must be at least equal to the size indicated in the Guide to Parameters.
8. The execution of the orders referred to in this Article shall not contribute to the formation of the reference price, of the official price and of the dynamic price, referred to in Articles 4.3.9, 4.3.10 and 4.3.11.