



Borsa Italiana

AVVISO n.23662	19 Dicembre 2017	---
---------------------------------	------------------	-----

Mittente del comunicato : BORSA ITALIANA

Societa' oggetto : --
dell'Avviso

Oggetto : Modifiche ai Regolamenti degli
MTF/Amendments to the MTFs Rules

Testo del comunicato

Si veda l'allegato/see the annex

Disposizioni della Borsa

MODIFICHE AI REGOLAMENTI DEI MERCATI

AIM ITALIA/MERCATO ALTERNATIVO DEL CAPITALE Blt EQUITY MTF EXTRAMOT

ADEGUAMENTO ALLA DIRETTIVA MIFID II

Con il presente Avviso si comunicano le modifiche che entrano in vigore a far data **dal 2 e dal 3 gennaio 2018**.

* * *

Le modifiche descritte nel presente documento completano l'adeguamento alla direttiva MiFID II già comunicate con Avviso n. 21824 del 20 Novembre u.s. ed entrano in vigore coerentemente con quanto indicato nella comunicazione dello scorso 24 luglio, cd. *Deployment Approach*, disponibile sul sito di Borsa Italiana.

Si segnala che al termine della seduta del **2 gennaio 2018** saranno automaticamente cancellati tutti gli ordini presenti sugli strumenti finanziari negoziati in **tutti** gli MTF gestiti da Borsa Italiana.

Le modifiche ai regolamenti che entrano in vigore nelle date del **2 e 3 gennaio 2018**, riguardano (i) la partecipazione degli operatori al mercato e le regole di condotta, (ii) la microstruttura del mercato, (iii) la disciplina della trasparenza e (iv) la disciplina in materia di attività di market making e di market making strategy.

* * *

1. Partecipazione degli operatori al mercato e regole di condotta

A partire dal 3 gennaio 2018:

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

Extramot; Blt Equity; AIM Italia: linea guida 110.2; 120.1

- gli operatori, diversi dagli specialisti e dai market maker volontari, che conducono una strategia di market making mediante tecniche di negoziazioni algoritmiche su uno o più strumenti finanziari, al verificarsi delle condizioni previste dal Regolamento UE 578/2017, sono tenuti a comunicarlo a Borsa Italiana e a concludere un accordo di market making;

Extramot; Blt Equity: articolo 1400.5; AIM Italia: articolo 1400.6

- gli operatori, con le modalità indicate nelle Istruzioni, devono:
 - i. certificare, prima del loro utilizzo e ogni qualvolta intervengano aggiornamenti sostanziali agli stessi, che gli algoritmi di negoziazione che utilizzano sono stati oggetto di test al fine di evitare di contribuire o creare condizioni di negoziazione anormale, indicando gli ambienti utilizzati per tali test;
 - ii. comunicare le informazioni necessarie per consentire l'associazione tra il contenuto delle proposte e le informazioni necessarie ad assicurare a Borsa Italiana la completezza delle registrazioni richieste dal Regolamento n. 2017/580/UE;
 - iii. dotarsi degli opportuni controlli volti ad assicurare la correttezza e la completezza delle informazioni immesse nelle proposte di negoziazione e nei sistemi preposti all'associazione delle informazioni secondo quanto indicato alla precedente lettera i);
 - iv. avvalersi di uno specifico codice di accesso per individuare l'attività di supporto della liquidità svolta dagli operatori specialisti e dagli operatori market maker Mifid2;

Extramot: articoli 1454 e 1455; BIt Equity ed AIM Italia: articoli 1453 e 1454

- con riguardo a quanto sopra, gli operatori sono tenuti a comunicare, per il tramite del Portale di Membership di Borsa Italiana, le seguenti informazioni, necessarie per consentire di completare il contenuto delle proposte che Borsa Italiana è tenuta ad archiviare ai sensi del Regolamento n. 2017/580:
 - a) codice identificativo del cliente;
 - b) codice utilizzato per identificare la persona o l'algoritmo all'interno dell'operatore che è responsabile della decisione di investimento;
 - c) codice utilizzato per identificare la persona o l'algoritmo che è responsabile dell'esecuzione della proposta.

Gli operatori assicurano che a ciascuno di tali codici (cd. long code) corrisponda, nelle proposte di negoziazione, un unico codice (cd. short code), e viceversa, per tutti i mercati di Borsa Italiana.

La comunicazione delle informazioni di cui alle lettere b) e c) rappresenta conferma che gli algoritmi di negoziazione indicati sono stati preventivamente testati;

Extramot; AIM Italia, BIt Equity: linea guida 145.7

- gli operatori ai quali non si applica il Regolamento 2014/600/UE sono tenuti a comunicare tutte le informazioni aggiuntive e non già comunicate, ai fini del corretto adempimento da parte di Borsa Italiana dell'obbligo di cui all'articolo 26, comma 5, del citato Regolamento, con le modalità indicate nel Manuale del transaction reporting di Borsa Italiana;

Extramot; AIM Italia; BIt Equity: articolo 1454 e linea guida 145.8

- nell'ambito delle regole sulla trasmissione delle proposte al mercato, gli operatori devono porre in essere controlli che consentano di assicurare l'idoneità, oltre al riconoscimento, dei soggetti che operano per il tramite di Interconnessioni. Inoltre, nel caso di "accesso elettronico diretto" il partecipante è tenuto a dotarsi di procedure che consentano di assicurare che i soggetti a cui può essere garantito tale accesso rispettino i requisiti previsti dall'articolo 22 del Regolamento 2017/589/UE;

Infine, per quanto attiene ai controlli sugli ordini immessi è introdotto l'obbligo di prevedere, oltre che controlli in termini di prezzo, quantità e numero, anche il controllo in termini di controvalore.

Extramot; AIM Italia; BIt Equity: linea guida 145.2; 145.3; 145.4

2. Microstruttura del mercato

A partire dal 2 gennaio 2018:

- gli operatori del mercato **Extramot** possono immettere **operazioni concordate** alle condizioni di prezzo fissate nel regolamento in conformità alle norme sulla trasparenza stabilite da MIFID 2/MIFIR;
- per tutti i mercati le operazioni concordate non concorrono alla formazione del **prezzo dinamico**;

Extramot: art. 2050; 2051: linea guida 205.1; 205.2; BIt Equity linee guida 205.2 e 205.3; AIM Italia linee guida 205.2 and 205.3

A partire dal 3 gennaio 2018

- gli operatori dei mercati **AIM Italia e BIt Equity** possono immettere **operazioni concordate** alle condizioni di prezzo fissate nei regolamenti dei rispettivi mercati in conformità alle norme sulla trasparenza stabilite da MIFID 2/MIFIR;

BIt Equity: art. 2050; 2051: linea guida 210.0; 210.2; AIM Italia: art. 2050; 2051: linea guida 205.1; 205.2; 205.3

- per i mercati **AIM Italia e BIt Equity** per azioni, warrant e diritti d'opzione sono introdotte le tabelle di **tick size** previste dal Regolamento Delegato (UE) 2017/588. La tabella associata ad ogni strumento sarà specificata in un successivo Avviso.

BIt Equity: linea guida Sec. 203; AIM Italia: linea guida Sec. 202

3. Disciplina della trasparenza

A partire dal 2 gennaio 2018 è meglio specificata la modalità di conclusione dei contratti con RFQ. Inoltre, con riguardo all'operatività effettuata avvalendosi della funzionalità RFQ, durante la fase di negoziazione continua saranno disponibili al pubblico in tempo reale per ciascuno strumento finanziario, le seguenti informazioni:

- i. prezzi e quantità delle risposte alle RFQ, per le operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari per i quali esiste un mercato liquido, di dimensione inferiore alla dimensione specifica dello strumento, resi disponibili quando il richiedente conferma la propria volontà negoziale;
- ii. media dei prezzi delle risposte alle RFQ, per le operazioni aventi ad oggetto strumenti per i quali esiste un mercato liquido, di dimensione pari o superiore alla dimensione specifica dello strumento e inferiore alla dimensione delle operazioni di dimensione elevata, resa disponibile quando il richiedente conferma la propria volontà negoziale.

Extramot: artt. 3021.3; 3021.4 e art. 2060.7

A partire dal 3 gennaio 2018 Borsa Italiana renderà disponibili sul proprio sito internet i dati sulla qualità dell'esecuzione delle operazioni, secondo quanto previsto dal Regolamento 2017/575/UE.

Extramot: art 3023; BIt Equity; AIM Italia 3022

Sarà comunicata **con successivo Avviso** la data a partire dalla quale sarà attiva la pubblicazione differita delle informazioni sui contratti conclusi risultanti da operazioni concordate e dall'utilizzo della funzionalità RFQ, conformemente alle condizioni di cui all'articolo 8 del Regolamento 2017/583/UE.

Extramot: art 3022

4. Disciplina in materia di attività di market making e di market making strategy

A partire dal 3 gennaio 2018

- **Sono rivisti gli obblighi vigenti per gli specialisti e per i market maker volontari**

I programmi di market making esistenti sono adattati in modo da prevedere i medesimi obblighi conformi a quanto richiesto dalla regolamentazione comunitaria. Ciò con l'obiettivo di assicurare che gli operatori che assumono il ruolo di specialista o market maker (cd. "market maker volontario"), soddisfino agli obblighi minimi previsti dalla MIFID2.

Si evidenzia la modifica della modalità di verifica del rispetto degli obblighi, in particolare l'eliminazione dell'indicatore di performance epsilon e l'introduzione di diverse percentuali di soddisfacimento degli obblighi rispetto a quanto precedentemente in vigore.

Extramot: articoli 4000 e seguenti – linee guida sec. 400; AIM Italia: articoli 4000 e seguenti – linee guida sec. 401; BIt Equity: articoli 4000 e seguenti – linee guida sec. 400 e 401

- **E' introdotta la figura dell'operatore market maker MIFID II e sono previsti gli accordi e i sistemi di market making**

Sono introdotti, per tutti i mercati e gli strumenti, gli specifici accordi di market making a cui sono tenuti ad aderire gli operatori che conducono una strategia di market making mediante tecniche di negoziazioni algoritmiche, al verificarsi delle condizioni previste dal Regolamento UE 578/2017 e come specificato nella nuova regola di condotta introdotta nel regolamento del mercato.

Inoltre si prevede che gli operatori possano richiedere di aderire ad un sistema di market making impegnandosi a rispettare gli obblighi di quotazione in situazioni di stress del mercato.

Gli accordi e i sistemi di market making si prevede abbiano una durata minima di 3 mesi, decorsi i quali l'operatore potrà recedere dall'accordo con un mese di preavviso.

Extramot: articoli 4020 e seguenti – linee guida sec. 401; BIt Equity; AIM Italia: articoli 4020 e seguenti – linee guida sec. 402

- **Introduzione della definizione delle condizioni di stressed market (smc)**

Nell'ambito della disciplina delle strategie di market making, la direttiva MIFID II introduce la nozione di *stressed market condition*.

La sessione di trading rilevante ai fini del soddisfacimento degli obblighi derivanti dall'attività di specialista, market maker volontario e market maker MIFID 2 comprende anche i periodi di stress del mercato, tuttavia la definizione delle condizioni di stress del mercato è rilevante in quanto, a seconda dei diversi mercati e/o strumenti finanziari e/o tipologie di operatori impegnati negli obblighi di quotazione, Borsa Italiana può prevedere un rilassamento degli obblighi durante tale fase.

Sono pertanto disciplinate le situazioni al verificarsi delle quali ricorrono, o possono essere dichiarate, le condizioni di stress del mercato.

Extramot; AIM Italia; BIt Equity: linee guida sec.600

* * *

Il testo dei Regolamenti ExtraMOT, AIM Italia/Mercato Alternativo del Capitale e BIt Eq MTF in vigore **dal 2 e dal 3 gennaio 2018**, con e senza evidenza delle modifiche apportate, sono disponibili sul sito Internet di Borsa Italiana, all'indirizzo www.borsaitaliana.it.

AMENDMENTS TO THE RULES OF THE MARKETS
AIM ITALIA/MERCATO ALTERNATIVO DEL CAPITALE
BlT EQUITY MTF
EXTRAMOT

COMPLIANCE WITH MIFID II

The amendments illustrated in the present Notice enter into force on the **2 and 3 of January 2018**.

The amendments described in this document complete the adjustments needed to comply with the MiFID II Directive previously announced by Notice no. 21824 of 20 November 2017 and shall enter into force in line with the communication of 24 July 2017, the *Deployment Approach*, available on the website of Borsa Italiana.

It should be noted that at the end of the session of **2 January 2018** all orders entered on financial instruments traded on **all** Borsa Italiana MTFs will be automatically cancelled.

The amendments to the Rules and the Instructions shall enter into force on **2 and 3 January 2018**, and concern (i) the rules for the intermediaries' participation in the market, (ii) the microstructure of the market, (iii) rules on transparency and (iv) the rules on market making activities and strategy.

1. Rules on the participation of intermediaries in the market

With effect from **3 January 2018**:

- During the admission to trading process and on a continuing basis thereafter, intermediaries shall transmit to Borsa Italiana, via the Membership Portal, the following information in addition to that already supplied:
 - i. information concerning the offer of the “direct electronic access” service;
 - ii. a statement that before using each trading algorithm, and whenever a substantial update is made to each of them, the operator has run tests as appropriate to avoid creating disorderly trading conditions and indicates the environment in which the tests of these algorithms were run;
 - iii. information about “high-frequency algorithmic trading”;
 - iv. a statement that specific procedures for use of the order cancellation function have been implemented, and also stating whether the technical procedures for cancelling orders are available on the intermediary's systems or in the market functions (kill functionality).

Extramot; Blt Equity; AIM Italia: guidelines 110.2; 120.1

- Intermediaries, other than specialists and voluntary market makers, applying a market-making strategy through algorithmic trading techniques on one or more financial instruments, on occurrence of the conditions laid down in Regulation (EU) 2017/578, must notify Borsa Italiana thereof, and conclude a market-making agreement.

Extramot; Blt Equity: article 1400.5; AIM Italia: article 1400.6

- Following the procedures indicated in the Instructions, intermediaries shall:

- i. certify, before using them and any time these have undergone substantial changes, that the trading algorithms used were tested, to avoid contributing to or creating disorderly trading conditions, stating the environments used for these tests.
- ii. transmit the information needed to allow the matching between the content of the orders and the information necessary to Borsa Italiana to keep complete records as required by Regulation (EU) 2017/580;
- iii. acquire the appropriate controls to ensure the correctness and completeness of the information entered in the orders and in the systems used to match the information, in accordance with point i) above;
- iv. make use of a specific access code to identify the liquidity support activity carried out by Specialists and Mifid2 market makers.

Extramot: articles 1454 and 1455; Bit Equity Italia: articles 1453 and 1454

- with reference to the above, intermediaries have to report the following information via the Membership Portal of Borsa Italiana. This information is necessary to complete the content of orders which Borsa Italiana is required to file pursuant to Regulation No. 2017/580:
 - a) client identification code;
 - b) code used to identify the person or algorithm used internally by the intermediary responsible for the investment decision;
 - c) code used to identify the person or algorithm that is responsible for execution of the order.

The intermediaries shall ensure that each of these codes (long-code) correspond, in the trading orders, to a single code (short code), and vice versa, for all Borsa Italiana markets.

The communication of the information indicated at sub-indent b) and c) constitute confirmation that the indicated trading algorithms have been tested in advance.

Extramot; AIM Italia, BIt Equity: guidelines 145.7

- Operators to whom the 2014/600/EU Regulation does not apply are required to transmit all additional information not already communicated, for the purposes of Borsa Italiana's correct compliance with the obligation referred to Article 26, paragraph 5, of the previous Regulation, using the methods indicated in the Borsa Italiana Transaction Reporting Manual.

Extramot; AIM Italia; BIt Equity: article 1454 and guidelines 145.8

- Under the rules on the transmission of orders to the market, intermediaries must put in place controls to ensure not only recognition of the entities that operate via Interconnections but also their suitability. Moreover, in the case of "direct electronic access", participants must put in place procedures to ensure that the entities given such access comply with the requirements laid down in Article 22 of Regulation (EU) 2017/589. Lastly, with regard to controls on orders entered, the obligation is introduced to perform controls not only in terms of price, quantity and number but also in terms of countervalue.

Extramot; AIM Italia; BIt Equity: linea guida 145.2; 145.3; 145.4

2. Market microstructure

Effective from **2 January 2018**:

- **Extramot** operators may enter **negotiated transactions** under the price conditions laid down in the Rules, in accordance with the rules on transparency laid down in MIFID II/MIFIR.
- For all markets negotiated transactions shall not count toward **dynamic price** formation.

Extramot: art. 2050; 2051: linea guida 205.1; 205.2; BIt Equity guidelines 201.2; AIM Italia guidelines 205.2 and 205.3

Effective from **3 January 2018**:

- **AIM Italia** and **Bit Equity** intermediaries may enter **negotiated transactions** under the price conditions laid down in the Rules, in accordance with the rules on transparency laid down in MIFID II/MIFIR.

Bit Equity: art. 2050; 2051: linea guida 210.0; 210.2; AIM Italia: art. 2050; 2051: linea guida 205.1; 205.2; 205.3

- For **AIM Italia** and **Bit Equity** markets with regard to shares, warrants and pre-emptive rights, the tick size tables contained in Delegated Regulation (EU) 2017/588 are introduced. The table associated with each instrument will be specified in a subsequent Notice.

Bit Equity: guidelines Sec. 203; AIM Italia: guidelines Sec. 202

3. Rules on transparency

- Starting from **2 January 2018** ways for concluding contracts with RFQ are better specified. Furthermore, with regard to the transactions carried out using the RFQ functionality, the following information will be available to the public in real time for each financial instrument during the continuous trading venue phase:
 - i. The prices and quantities for RFQ responses, for transactions involving financial instruments for which a liquid market exists, of a size smaller than the specific size of instrument, made available when the applicant confirms the own negotiating will.
 - ii. Average price of RFQ responses, for transactions involving financial instruments for which a liquid market exists, of a size equal to, or greater, than the specific size of the instrument and below the large in scale transactions, made available when the applicant confirms the own negotiating will.

Extramot: articles. 3021.3; 3021.4 e article 2060.7

Starting from **3 January 2018** Borsa Italiana shall make available on its website the data on the quality execution of the transactions, in compliance with the conditions referred to Regulation 2017/575/EU.

Extramot: article 3023; Bit Equity – AIM Italia article 3022.

The date of the deferred publication of information on concluded contracts stemming from negotiated transactions and from use of the RFQ functionality, in compliance with article 8 of Regulation 2017/583/EU, will be published in a **subsequent Notice**.

Extramot: article 3022

4. Provisions on market making and market making strategy

Effective from **3 January 2018**

- **The current obligations applicable to specialists and voluntary market makers have been revised**

The current market making programmes have been adapted to apply the same obligations to these entities too, as required by the EU regulations. This is done to ensure that intermediaries acting as specialists or market makers (“voluntary market makers”) comply with the minimum requirements set out in MIFID II.

Please note the amendment to the arrangements for verifying fulfilment of said obligations; specifically, performance indicator ‘epsilon’ has been deleted and replaced by several percentages of fulfilment of obligations, differently from the previous system.

Extramot: article 4000 and following – guidelines sec. 400; AIM Italia: article 4000 e seguenti – guidelines sec. 401; BIt Equity: article 4000 e seguenti – guidelines sec. 400 e 401

- **The role of the MIFID II market maker is introduced and market making agreements and systems are provided**

For all markets and instruments, specific market-making agreements are introduced, which must be concluded by intermediaries pursuing a market making strategy through algorithmic trading techniques, on occurrence of the conditions set out in Regulation (EU) 2017/578 and as specified in the new rule of conduct introduced in the Rules of the Market.

Moreover, intermediaries may apply for membership of a market making system complying with market listing obligations on stressed market conditions.

Market making agreements and systems shall have a minimum term of three months, after which the intermediary may withdraw from the agreement giving one month's notice.

Extramot: article 4020 and following – guidelines sec. 401; BIt Equity; AIM Italia: article 4020 and following – guidelines sec. 402

- **Introduction of the definition of stressed market conditions (smc)**

In the framework of the rules on market making strategies, MIFID II introduces the concept of stressed market conditions.

The trading session relevant to compliance with the obligations arising from the activity of the specialist, voluntary market making and market makers Mifid2 activity also includes market stress periods; however, the definition of stressed market conditions is relevant in that, according to the different markets and/or financial instruments and/or types of intermediaries engaged in the listing obligations, Borsa Italiana may lighten the obligations.

Accordingly, the situations under which stressed market conditions may occur or be declared are set out.

Extramot; AIM Italia; BIt Equity: guidelines sec.600

The texts of the ExtraMOT, AIM Italia/ Mercato Alternativo del Capitale and BIt Equity MTF Market Rules in force from the **2 and 3 of January 2018**, with the amendments in bold, are available on the website of Borsa Italiana, www.borsaitaliana.it