

<b>AVVISO</b> <b>n.45309</b>	30 Ottobre 2024	---
---------------------------------	-----------------	-----

Mittente del comunicato : BORSA ITALIANA

Societa' oggetto : --  
dell'Avviso

Oggetto : Modifiche ai Regolamenti dei Mercati  
SeDeX e EuroTLX/Amendments to  
EuroTLX and SeDeX Market Rules

*Testo del comunicato*

Si veda l'allegato/see the annex

*Disposizioni della Borsa*

## **Modifiche ai Regolamenti dei mercati SeDeX e EuroTLX segmento Cert-X**

### **Disciplina del Liquidity Provider Sottostanti Fine-tuning**

Le modifiche illustrate nel presente Avviso entreranno in vigore il **18 novembre 2024**.

\*\*\*

Si modifica il Regolamento del mercato Sedex e del Regolamento EuroTLX al fine di fornire nuove disposizioni in merito alla cessazione dell'attività di Liquidity Provider.

Nello specifico si prevede che nel caso in cui il Liquidity Provider intenda cessare la propria attività deve darne comunicazione a Borsa Italiana con almeno un preavviso di tre mesi.

L'obiettivo è quello di voler assicurare la continuità delle negoziazioni; pertanto anche nel caso in cui il Liquidity Provider voglia cessare la propria attività ed abbia individuato, esso stesso o l'Emittente, un sostituto al Liquidity Provider uscente, e dovendo questi ultimi assicurare la continuità della funzione di Liquidity Provider, sono altresì tenuti ad informare Borsa Italiana con un congruo preavviso in merito al nuovo soggetto individuato e alla data di efficacia della sostituzione.

In aggiunta, si prevede la facoltà di Borsa Italiana, in caso di revoca dell'attività di Liquidity Provider, di disporre la cancellazione della negoziazione degli strumenti finanziari derivati cartolarizzati oggetto dell'attività di sostegno di liquidità operata dal soggetto uscente e non sostituito.

La ratio di questa modifica risiede anche nella volontà di allineare le norme del mercato Sedex e del mercato EuroTLX a quelle di altri mercati, dove queste specifiche risultano già previste.

In relazione alle attività sottostanti, si consente altresì, l'ammissione alla quotazione di certificati che abbiano come sottostante obbligazioni o titoli di debito emessi dallo stesso emittente del derivato cartolarizzato, in analogia a quanto già previsto per i sottostanti azionari. Detta proposta trova riscontro nel manifestato interesse da parte degli emittenti di voler equiparare la disciplina tra le diverse asset class ritenendo quella attuale obsoleta. Si coglie inoltre l'occasione per esplicitare la possibilità di accettare come sottostanti i certificati rappresentativi di azioni, ad oggi già accettati in via interpretativa, in analogia con le azioni.

Nel contesto delle norme che disciplinano la negoziazione continua con RFE e la negoziazione continua bid-only before buy-back si prevede la facoltà di Borsa Italiana di sospendere temporaneamente la negoziazione sui securitised derivatives su azioni singole anche in caso di attivazione dell'asta di volatilità sulle azioni sottostanti. Tale norma viene introdotta a tutela del mercato e in linea con quanto già previsto per il mercato dei derivati Euronext Derivatives Milan. Viene oggi proposta detta modifica coerentemente con il piano di rilasci tecnici che consentiranno di gestire la casistica in parola.

Nell'ambito delle norme relative alla disciplina del meccanismo di Continuous Uncrossing si prevede una parafrasi della disciplina al fine di rendere più chiara la descrizione del funzionamento dell'algoritmo di Continuous Uncrossing. Nello specifico, al termine della fase call, se il Liquidity Provider è presente nel libro ordini, ogni volta che il Liquidity Provider riprende a quotare dopo una Fase di Reservation e al termine del periodo RFE, Borsa Italiana elabora eventuali abbinamenti secondo l'algoritmo di Continuous Uncrossing.

L'algoritmo di Continuous Uncrossing classifica le proposte in base a prezzo e priorità temporale, abbinando progressivamente tra loro il miglior ordine in acquisto con il miglior ordine in vendita fintanto che permangono sul libro ordini proposte di negoziazione abbinabili tra loro.

Qualora l'abbinamento determini un prezzo di esecuzione al di fuori delle quotazioni del Liquidity Provider, tale prezzo verrà adeguato al prezzo del Liquidity Provider; nel caso di strumenti bid-only i limiti di prezzo sono rappresentati dalla quota bid del Liquidity Provider e dal Virtual Offer Price. Gli adeguamenti di prezzo di cui sopra avvengono compatibilmente con i limiti di prezzo e la tipologia delle proposte. Il Virtual Offer Price è definito nella Guida ai Parametri. Non si evidenziano variazioni di sostanza rispetto alla disciplina oggi presente.

Si procede inoltre alla correzione di un refuso nell'ambito della disciplina relativa alla negoziazione continua bid-only before buy-back, con particolare riguardo al caso in cui l'immissione di una proposta con limite di prezzo in vendita determina l'abbinamento con la proposta di acquisto del Liquidity Provider avente prezzo superiore o uguale a quello della proposta immessa. Viene pertanto eliminato il riferimento a più proposte dell'LP.

## **Iceberg Orders**

Facendo seguito all'avviso di Borsa Italiana 4864 del 6 febbraio 2024, si eliminano gli iceberg order dal novero delle proposte di negoziazione ammesse durante la fase di negoziazione continua del mercato Sedex e del mercato EuroTLX, segmento Cert-X.

*Il testo aggiornato del Regolamento sarà reso disponibile sul sito Internet di Borsa Italiana, all'indirizzo [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it)*

*Di seguito si riportano le modifiche al testo del Regolamento*

\*\*\*

## **REGOLAMENTO SEDEX**

### **Strumenti negoziabili sul mercato SeDeX**

*Omissis*

Sec Linea Guida  
10 Attività sottostante

- 10.1 Ai sensi dell'articolo 230 le attività sottostanti gli strumenti finanziari derivati cartolarizzati ammessi alle negoziazioni possono essere le seguenti:
- a) azioni **o certificati rappresentativi di azioni** negoziate in **mercati regolamentati** o sistemi multilaterali di negoziazione o mercati di Stati appartenenti all'OCSE, che presentino requisiti di elevata liquidità;
  - b) ~~obbligazioni o altri titoli di debito di emittenti diversi dall'emittente gli strumenti finanziari derivati cartolarizzati,~~ negoziati su **mercati regolamentati** o sistemi multilaterali di negoziazione o mercati di Stati appartenenti all'OCSE, che presentino requisiti di elevata liquidità.

omissis

### **Proposte di negoziazione**

Omissis

omissis

Sec.

222

### **Continuous Uncrossing nella fase di call e nella fase di reservation**

222.1

Al termine della Fase Call **e di Reservation**, ~~qualora sia presente se~~ il Liquidity Provider **è presente** nel libro ordini, ~~e della Fase Reservation, e al termine del periodo RFE~~ Borsa Italiana elabora eventuali abbinamenti secondo **l'algoritmo di Continuous Uncrossing**. ~~la seguente logica: le proposte vengono classificate in base a prezzo/priorità temporale,~~ **L'algoritmo di Continuous Uncrossing classifica le proposte in base a prezzo e priorità temporale abbinando progressivamente tra loro il miglior ordine in acquisto con il miglior ordine in vendita fintanto che permangono sul libro ordini proposte di negoziazione abbinabili tra loro** ~~su ciascun lato del sul libro ordini vengono abbinare tra loro fino al termine del processo.~~ Il prezzo di ciascuna transazione risulta dal prezzo della proposta con la prima priorità temporale.

222.2

Qualora l'abbinamento determini un prezzo **di esecuzione** al di fuori delle quotazioni del Liquidity Provider, tale prezzo verrà adeguato al prezzo del Liquidity Provider; nel caso di strumenti bid-only i limiti di prezzo sono rappresentati dalla quota bid del Liquidity Provider e dal Virtual Offer Price.

222.3

Gli adeguamenti di prezzo di cui sopra avvengono compatibilmente con i limiti di prezzo e la tipologia delle proposte.  
Il Virtual Offer Price è definito nella Guida ai Parametri.

222.4

Se una delle proposte di negoziazione del Liquidity Provider viene completamente eseguita nel corso di tale processo, lo strumento verrà prenotato successivamente al completamento di tutte le precedenti operazioni già eseguibili. In caso contrario, inizia la negoziazione continua.

## **DISPOSIZIONI GENERALI E STRUMENTI AMMESSI ALLA NEGOZIAZIONE**

### **Disposizioni generali**

omissis

### **Cancellazione dalla negoziazione**

G	2023	<del>Nella fase di negoziazione continua possono inoltre essere immesse le tipologie di proposte iceberg order, proposte che non possono essere inferiori a una</del>
---	------	---

~~dimensione specificata, conformemente all'articolo 8 del Regolamento Delegato (UE) 2017/587 e all'articolo 4 del Regolamento Delegato (UE) 2017/583. Gli Iceberg orders sono proposte di cui solo specifiche tranche vengono successivamente iscritte nel Central Order Book e divulgate al mercato, con il time stamp corrente a seguito della piena esecuzione della tranche precedente. **Borsa Italiana** stabilisce nella Guida ai Parametri il valore minimo e gli altri limiti per l'inserimento di iceberg orders (proposte con un prezzo limite e con una quantità parziale visualizzata).~~

*Omissis*

<b>244</b>	<b>La revoca dalla negoziazione di strumenti finanziari derivati cartolarizzati può essere disposta da Borsa Italiana, secondo quanto previsto dall'articolo 240, in caso di cessazione dell'attività di Liquidity Provider di cui alla linea guida 402.4. Borsa Italiana ne dà comunicazione tramite Avviso.</b>
------------	---

### **Negoziazione continua con Richiesta di Esecuzione o RFE**

2040

Durante la negoziazione continua con Richiesta di Esecuzione, quando un Intermediario inserisce una proposta di negoziazione potenzialmente corrispondente alla quotazione passiva del Liquidity Provider o a un'altra proposta passiva all'interno dello spread di acquisto e vendita del Liquidity Provider, viene inviato uno specifico messaggio di RFE al Liquidity Provider informandolo che potrebbe verificarsi una potenziale esecuzione. Il messaggio di RFE inviato al Liquidity Provider non contiene alcuna informazione sulla proposta in arrivo che ha generato il messaggio di RFE. Il Liquidity Provider può aggiornare le quotazioni fino al termine del periodo di aggiornamento della RFE associato a ciascun prodotto. Gli emittenti possono scegliere tra periodi di aggiornamento di diversa durata come indicato nella Guida ai Parametri. Al ricevimento di una risposta del Liquidity Provider alla RFE, l'algoritmo di abbinamento viene attivato tenendo conto della quotazione di risposta alla RFE. Se non viene ricevuta alcuna risposta alla RFE da parte del Liquidity Provider entro la scadenza del periodo di aggiornamento della RFE, l'algoritmo di abbinamento prenderà in considerazione l'ultima quotazione ricevuta dal Liquidity Provider. Una quotazione del Liquidity Provider che corrisponde a una proposta passiva immesso da un soggetto diverso dal Liquidity Provider non attiverà una RFE. Una volta terminato il periodo di aggiornamento della RFE o nel caso in cui una quotazione del Liquidity Provider venga abbinata ad una proposta passiva, la conclusione dei contratti avviene, per le quantità disponibili, mediante abbinamento automatico di proposte di segno contrario esposte nel mercato e ordinate secondo i criteri di priorità di cui all'articolo 2027, come segue:

- a) in presenza di entrambe le proposte in acquisto e in vendita del Liquidity Provider esposte nel mercato, la conclusione dei contratti può avvenire solo a un prezzo compreso all'interno dell'intervallo dei prezzi delle proposte stesse (estremi inclusi); in caso di un Liquidity Provider ad offerta unica, la conclusione dei contratti avviene all'interno di un intervallo di prezzi definito nella Guida ai Parametri;
- b) in caso di assenza di entrambe le proposte in acquisto e in vendita del Liquidity Provider la conclusione dei contratti non è consentita; nel caso di proposte di acquisto e vendita dual sided del Liquidity Provider, la cancellazione della proposta o di acquisto o di vendita o la cancellazione di entrambe le quotazioni fa scattare una reservation automatica; in caso di bid-only del Liquidity Provider, la cancellazione della quotazione in bid fa scattare una reservation automatica; durante la reservation gli Intermediari di Mercato possono cancellare, inserire e modificare le proposte di negoziazione. La reservation termina ogni volta che il Liquidity Provider riprende le proprie quotazioni e l'uncrossing continuo avviene

come descritto nella Sez. 222;

- c) per ogni contratto concluso mediante abbinamento automatico, ai sensi dell'articolo 2040 il prezzo è pari a quello della proposta avente priorità temporale superiore, eccetto qualora una proposta già esposta nel mercato si abbinasse con una proposta migliorativa successivamente immessa dal Liquidity Provider. In tal caso, il prezzo del contratto sarà pari a quello della proposta immessa dal Liquidity Provider.

2041

L'esecuzione parziale di una proposta con limite di prezzo dà luogo, per la quantità ineseguita, alla creazione di una proposta che rimane esposta con il prezzo e la priorità temporale della proposta originaria.

2042

Le proposte e gli ordini ineseguiti al termine della negoziazione continua sono automaticamente cancellati dal sistema.

**La negoziazione sui securitised derivatives su azioni singole può essere temporaneamente sospesa anche in caso di asta di volatilità sulle azioni sottostanti.**

#### **Negoziazione continua bid-only before buy-back**

2043 2043.1

Durante la negoziazione continua bid-only **before buy-back** la conclusione dei contratti avviene secondo le regole della negoziazione continua con richiesta di esecuzione, per le quantità disponibili, mediante abbinamento automatico di proposte in acquisto, che possono essere immesse esclusivamente dal **Liquidity Provider**, con proposte in vendita, che possono essere immesse da tutti gli operatori del mercato.

Le proposte sono esposte nel mercato e ordinate secondo i criteri di priorità di cui all'articolo 2027.

2043.2

L'immissione di una proposta con limite di prezzo in acquisto da parte del **Liquidity Provider** determina l'abbinamento con una o più proposte di vendita aventi prezzo inferiore o uguale a quello della proposta immessa. Analogamente, l'immissione di una proposta con limite di prezzo in vendita determina l'abbinamento con ~~la una o più proposte~~ di acquisto del **Liquidity Provider** aventi prezzo superiore o uguale a quello della proposta immessa.

*Omissis*

**2043.8**

**La negoziazione sui securitised derivatives su azioni singole può essere temporaneamente sospesa anche in caso di asta di volatilità sulle azioni sottostanti.**

## **OPERATORI MARKET MAKER E FORNITORI DI LIQUIDITA' SECONDARI**

*Omissis*

- Sec. Linea Guida:  
402 Obblighi di quotazione per gli **operatori Liquidity Provider** e per i **Market Maker**
- 402.1 Gli **operatori Liquidity Provider** e gli **operatori market maker** adempiono agli obblighi di quotazione immettendo proposte di acquisto e vendita simultanee e di quantità comparabili. Tali proposte devono essere immesse a prezzi competitivi, ovvero i prezzi in acquisto e in vendita si possono discostare di una spread massimo indicato nella **Guida ai Parametri** e devono rispettare il quantitativo minimo ivi indicato.
- 402.2 Gli **operatori Liquidity Provider** e gli operatori **market maker** sono tenuti a rispettare gli obblighi di cui alla linea guida 402.1 per ciascun giorno di negoziazione e per ciascun contratto, secondo quanto indicato nella **Guida ai Parametri**.
- 402.3** **Nel caso di cessazione dell'attività del soggetto che opera come Liquidity Provider, l'operatore Liquidity Provider uscente e/o l'emittente devono assicurare la continuità della funzione di Liquidity Provider e informare Borsa Italiana con un congruo preavviso, del nominativo del sostituto del Liquidity Provider uscente e della data di efficacia della sostituzione.**
- 402.4** **L'intenzione di cessare l'attività di Liquidity Provider e la data di termine attività, in assenza di un sostituto deve essere tempestivamente comunicata a Borsa Italiana con un preavviso minimo di tre mesi.**

## REGOLAMENTO EUROT LX

### Articolo 4.10 Proposte di negoziazione per il segmento Cert-X

*Omissis*

4. Nella fase di negoziazione continua possono inoltre essere immesse le tipologie di proposte iceberg order, proposte che non possono essere inferiori a una dimensione specificata, conformemente all'articolo 8 del Regolamento Delegato (UE) 2017/587 e all'articolo 4 del Regolamento Delegato (UE) 2017/583. Gli Iceberg orders sono proposte di cui solo specifiche tranches vengono successivamente iscritte nel Central Order Book e divulgate al mercato, con il time stamp corrente a seguito della piena esecuzione della tranche precedente. Borsa Italiana stabilisce nella Guida ai Parametri il valore minimo e gli altri limiti per l'inserimento di iceberg orders (proposte con un prezzo limite e con una quantità parziale visualizzata).

*Omissis*

Linee guida 4.10 (4)

Continuous Uncrossing nella Fase di Call e nella Fase di Reservation

~~All'apertura~~ **Al termine della fase di Call e di Reservation**, se il Liquidity Provider è presente nel libro ordini e ogni volta che il Liquidity Provider riprende a quotare dopo una Fase di Reservation **e al termine del periodo RFE**, Borsa Italiana elabora eventuali abbinamenti secondo **l'algoritmo di Continuous Uncrossing**. **L'algoritmo di Continuous Uncrossing classifica le proposte in**

**base a prezzo e priorità temporale abbinando progressivamente tra loro il miglior ordine in acquisto con il miglior ordine in vendita fintanto che permangono sul libro ordini proposte di negoziazione abbinabili tra loro** ~~la seguente logica: le proposte vengono classificate in base a prezzo/priorità temporale, quindi le prime due proposte migliori presenti nel libro ordini presenti su ciascun lato del libro ordini vengono abbinare tra loro fino al termine del processo.~~ Il prezzo di ciascuna transazione risulta dal prezzo della proposta con la prima priorità temporale.

Qualora l'abbinamento risultasse **determini** in un prezzo **di esecuzione** al di fuori delle quotazioni del Liquidity Provider, il prezzo verrà adeguato al prezzo del Liquidity Provider ~~da superare~~; **nel caso di strumenti bid-only i limiti di prezzo sono rappresentati dalla quota bid del Liquidity Provider e dal Virtual Offer Price. Il Virtual Offer Price è definito nella Guida ai Parametri.**

Se una delle proposte di negoziazione del Liquidity Provider viene completamente eseguita nel corso di tale processo, lo strumento verrà sospeso successivamente al completamento di tutte le precedenti operazioni già eseguibili. In caso contrario, inizia la negoziazione continua.

#### **Articolo 4.11 Negoziazione continua per il segmento Cert-X Negoziazione continua con Richiesta di Esecuzione o RFE**

*Omissis*

Le proposte e gli ordini ineseguiti al termine della negoziazione continua sono automaticamente cancellati dal sistema.

**La negoziazione sui securitised derivatives su azioni singole può essere temporaneamente sospesa anche in caso di attivazione dell'asta di volatilità sulle azioni sottostanti.**

Negoziazione continua bid-only before buy-back

*Omissis*

**La negoziazione sui securitised derivatives su azioni singole può essere temporaneamente sospesa anche in caso di asta di volatilità sulle azioni sottostanti.**

*Omissis*

#### **Articolo 4.17 Modalità di cancellazione dalle negoziazioni di strumenti finanziari a scadenza**

*Omissis*

**7. La revoca dalla negoziazione di strumenti finanziari derivati cartolarizzati può essere disposta da Borsa Italiana, secondo quanto previsto dall'articolo 4.17, in caso di cessazione dell'attività di Liquidity**

**Provider e/o Specialist di cui all'articolo 6.3, comma 8. Borsa Italiana ne dà comunicazione tramite Avviso.**

*omissis*

**Articolo 6.3 Obblighi di quotazione dei Market Maker e/o Specialist**

1. Relativamente agli strumenti finanziari per i quali si impegna a sostenere la liquidità il Market Maker e/o Specialist immette proposte di acquisto e vendita e di quantità comparabili, avvalendosi esclusivamente di proposte della tipologia quote per il segmento Cert-X e ordini con limite di prezzo e validità 1 giorno per il segmento Bond-X e Equity, nel rispetto di quanto riportato nelle linee guida e nella Guida ai Parametri. Tali proposte devono essere immesse a prezzi competitivi, ovvero i prezzi in acquisto e in vendita si possono discostare dello spread massimo e rispettano i quantitativi minimi indicati nella Guida ai Parametri (obblighi di quotazione).

2. Lo spread massimo viene definito sulla base del prezzo di riferimento dello strumento rilevato il Giorno di mercato aperto antecedente a quello di contrattazione, secondo i valori riportati nella Guida ai Parametri.

3. Gli obblighi di quantità minima per:

- (i) i covered warrant e certificati vengono definiti sulla base del prezzo di riferimento di chiusura dello strumento rilevato il giorno di mercato aperto antecedente a quello di contrattazione, secondo le modalità di calcolo riportate nella Guida ai Parametri.
- (ii) gli strumenti negoziati sui segmenti Bond-X ed Equity sono indicati nella Guida ai Parametri.

4. I Market Maker e/o Specialist sono tenuti a rispettare gli obblighi di cui al comma precedente, per ciascun giorno di contrattazione, per almeno il 50%, fatta eccezione per il segmento Cert-X che è tenuto a rispettare gli obblighi di cui al comma precedente per almeno l'80%:

- (i) della durata della fase di negoziazione continua per tutti gli strumenti finanziari diversi dai certificates e covered warrant.
- (ii) della durata della seduta di negoziazione, rappresentata dagli ultimi due minuti della fase di call e dalla fase di negoziazione continua per i certificates e covered warrant.

5. I Market Maker e/o Specialist nelle condizioni di stress di mercato, che possono ricorrere nei casi indicati nell'articolo 8.10, sono tenuti a quotare con obblighi ridotti. Tali obblighi ridotti sono indicati nella Guida ai Parametri.

6. I Market Maker e/o Specialist non sono tenuti a rispettare gli obblighi di cui ai commi precedenti al ricorrere delle circostanze eccezionali comunicate da Borsa Italiana. Nei casi previsti dall'articolo 3, lettera d), del Regolamento n. 2017/578/UE, gli Operatori comunicano per iscritto a Borsa Italiana tale circostanza al fine dell'esonero dagli obblighi di quotazione.

**7. Nel caso di cessazione dell'attività del soggetto che opera come Liquidity Provider e/o Specialist, l'operatore Liquidity Provider uscente e/o l'emittente devono assicurare la continuità della funzione di Liquidity Provider e informare Borsa Italiana con un congruo preavviso,**

**del nominativo del sostituto del Liquidity Provider uscente e della data di efficacia della sostituzione.**

**8. L'intenzione di cessare l'attività di Liquidity Provider e/o Specialist, e la data di termine attività, in assenza di un sostituto deve essere tempestivamente comunicata a Borsa Italiana con un preavviso minimo di tre mesi.**

**Amendments to the Rules of the SeDeX Markets and the EuroTLX Market  
– Cert-X Segment**

**Rules for Liquidity providers  
Underlyings**

The changes described in this Notice will enter into force on **18 November 2024**.

\*\*\*

The Rules of the Sedex market and the Rules of the EuroTLX market are amended in order to establish new provisions regarding the cessation of the activity of Liquidity Provider.

Specifically, it is intended to establish that if the Liquidity Provider intends to cease its activities, it must give at least three months' notice to Borsa Italiana.

The aim of this amendment is to ensure the continuity of trading. Accordingly, even when the Liquidity Provider wants to cease its activities and, it or the Issuer, has identified a replacement to the outgoing Liquidity Provider – and considering that they must ensure the continuity of the function of Liquidity Provider – they are also required to inform Borsa Italiana with adequate notice regarding the new entity identified and the effective date of the replacement.

In addition, Borsa Italiana will be given the power, in the event of cessation of the activity of Liquidity Provider, to order the delisting of the securitised derivative financial instruments covered by the liquidity support provided by the outgoing entity that is not replaced.

The reason for this change also stems from the desire to align the rules of the Sedex and EuroTLX Market with those of other markets, where these specifications are already in place.

In relation to the underlying assets, the admission to listing of certificates with underlying bonds or debt securities issued by the same issuer as the securitised derivative is allowed, in line with the provisions already in place for equity underlyings. It is also taken the opportunity to explain the possibility of accepting as underlying the certificates representing shares, to date already accepted by interpretation, in analogy with the shares.

In the context of the rules governing continuous trading with RFE and continuous trading bid-only before buy-back aims to provide the option for Borsa Italiana to temporarily suspend trading on securitised derivatives on individual shares even if the volatility auction on the underlying shares is activated. This rule is introduced to protect the market and in line with what has already been established, for the derivatives market Euronext Derivatives Milan.

Within the framework of the rules relating to the discipline of the mechanism of Continuous Uncrossing, a paraphrase of the discipline is applied in order to make

clearer the description of the functioning of the algorithm of Continuous Uncrossing. Specifically, at the end of the call phase, if the Liquidity Provider is present in the order book, whenever the Liquidity Provider resumes listing after a Reservation Phase and at the end of the RFE period, Borsa Italiana elaborates possible combinations according to the Continuous Uncrossing algorithm.

The algorithm of Continuous Uncrossing classifies the proposals according to price and temporal priority, progressively combining among them the best order in bid with the best order in ask as long as they remain on the order book trading orders combinable with each other.

If the matching results in a execution price outside the Liquidity Provider's quotations, this price will be adjusted to the Liquidity Provider's price; in the case of bid-only instruments, the price limits are represented by the bid share of the Liquidity Provider and the Virtual Offer Price. The above price adjustments shall be made in accordance with the price limits and the type of proposal. The Virtual Offer Price is defined in the Guide to Parameters. There are no variations of substance compared to the current discipline.

In addition, a typo is corrected within the framework of the discipline relating to continuous trading bid-only before buy-back, with particular regard to the case in which the entry of a proposal with a price limit for sale determines the combination with the proposed purchase of the Liquidity Provider with a price higher or equal to that of the proposal entered. The reference to several LP proposals is therefore deleted.

## **Iceberg Orders**

Following Borsa Italiana's notice 4864 of 6 February 2024, iceberg orders are removed from the list of trading proposals admitted during the continuous trading phase of the Sedex market and the EuroTLX market, Cert-X segment.

*The updated text of the Regulations will be made available on the website of Borsa Italiana, at [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it)*

*Below are the changes to the text of the Regulation*

\*\*\*

## **SEDEX RULES**

### **Instruments tradable on the SeDeX market**

*Omissis*

Sec      Guidance to the Rules  
10      Underlying Asset

10.1 Pursuant to Article 230, the following assets may underlie the securitised derivative financial instruments admitted to trading:

- a) Shares **or certificates representatives of shares** traded on a **regulated market** or in multilateral trading facilities or in markets of countries belonging to the OECD and are highly liquid;
- b) ~~bonds or other debt securities of issuers other than the issuer of the securitised derivative financial instruments,~~ **traded in a regulated market** or in multilateral trading facilities or in markets of countries belonging to the OECD and are highly liquid;

Omissis

### **Orders**

omissis

### **Continuous Uncrossing in the Call and Reservation Phase**

At the end of the **Call and Reservation Phase**, ~~where it is present if the Liquidity Provider is present in the order book, and of the Reservation Phase, and at the end of the period RFE~~ Borsa Italiana elaborates possible combinations according to **the algorithm of Continuous Uncrossing**. ~~the following logic: proposals are classified according to price/time priority,~~ **The algorithm of Continuous Uncrossing classifies the proposals according to price and temporal priority progressively combining among them the best order in purchase with the best order in sale as long as they remain on the book proposals for matching trading** ~~on Each side of the book on the orders are matched together until the end of the process.~~ The price of each transaction results from the price of the proposal with the first temporal priority

If the matching results in **a execution** price outside the Liquidity Provider's quotations, this price will be adjusted to the Liquidity Provider's price; in the case of bid-only instruments the price limits are represented by the bid share of the Liquidity Provider and the Virtual Offer Price.

The above price adjustments shall be made in accordance with the price limits and the type of proposal.

The Virtual Offer Price is defined in the Parameter Guide.

If one of the Liquidity Provider's trading proposals is fully executed in the course of that process, the instrument will be booked after the completion of all the previous transactions already executed. Otherwise, the continuous negotiation begins.

## **GENERAL PROVISIONS AND INSTRUMENTS ADMITTED TO TRADING**

### **General provisions**

**Delisting**

G	2023	<p><del>In the continuous trading phase the following order type may also be entered: iceberg order, orders that may not be less than a size specified, in accordance with the article 8 of Delegated Regulation (EU) 2017/587 and article 4 of Delegated Regulation (EU) 2017/583. Iceberg orders are orders of which only specified tranches are successively entered in the Central Order Book, and disclosed to the market, with the current time stamp following full execution of the preceding tranche. Borsa Italiana sets in the Guide to the Parameters the minimum value and the other limits for the entry of iceberg orders (orders with a limit price and with a partial quantity displayed).</del></p>
---	------	---

Omissis

<b>244</b>	<p><b>The delisting of securitised derivative financial instruments may be ordered by Borsa Italiana, in accordance with the provisions of Article 240, in the event of the termination of the activity of Liquidity Provider as per the Guidance to the Rules 402.4. Borsa Italiana will communicate it through a Notice.</b></p>
------------	--

<b>Continuous trading with Request for Execution or RFE</b>	
2040	<p>During continuous trading with Execution Request, when an Intermediary inserts a trading proposal potentially corresponding to the passive listing of the Liquidity Provider or to another passive proposal within the Liquidity Provider’s buy and sell spread, a specific RFE message is sent to the Liquidity Provider informing it that a potential execution may occur. The RFE message sent to the Liquidity Provider does not contain any information about the incoming proposal that generated the RFE message. The Liquidity Provider may update the quotes until the end of the RFE update period associated with each product. Issuers can choose between update periods of different duration as indicated in the Parameter Guide. Upon receipt of a response from the Liquidity Provider to the RFE, the matching algorithm is activated taking into account the response quotation to the RFE. If no response is received to the RFE by the Liquidity Provider within the expiry of the RFE update period, the matching algorithm will consider the last quotation received from the Liquidity Provider. A quotation of the Liquidity Provider that corresponds to a passive proposal submitted by an entity other than the Liquidity Provider will not activate an RFE. Once the period of updating of the RFE has ended or if a quotation of the Liquidity Provider is combined with a passive proposal, the conclusion of contracts takes place, for the quantities available, by automatic matching of counter-sign proposals presented in the market and sorted according to the priority criteria set out in Article 2027, as follows:</p>

	<p>a) in the presence of both the Liquidity Provider's bid and ask offers on the market, the conclusion of the contracts can only take place at a price within the price range of the proposals themselves (extreme included); in the case of a Liquidity Provider with a single offer, contracts are concluded within a price range defined in the Parameters Guide;</p> <p>b) in the absence of both bid and ask offers for the Liquidity Provider's bids and offers, the conclusion of contracts is not allowed; in the case of dual-sided offers for the Liquidity Provider, the cancellation of the offer or bid or ask or the cancellation of both quotations triggers an automatic reservation; in case of bid-only of the Liquidity Provider, the cancellation of the quote in bid triggers an automatic reservation; during the reservation the Market Intermediaries can cancel, insert and modify the negotiation proposals. The reservation ends every time the Liquidity Provider resumes its quotations, and continuous uncrossing occurs as described in Sec. 222;</p> <p>c) for each contract concluded by means of automatic matching, in accordance with Article 2040, the price shall be equal to that of the proposal with a higher temporal priority, except where a proposal already presented in the market is combined with an improvement proposal subsequently entered by the Liquidity Provider. In this case, the contract price will be equal to that of the proposal submitted by the Liquidity Provider.</p>
2041	The partial execution of a proposal with a price limit gives rise, for the unexecuted quantity, to the creation of a proposal that remains exposed with the price and temporal priority of the original proposal.
2042	Proposals and unexecuted orders at the end of the continuous trading shall be automatically deleted from the system.
	<b>Trading in securitised derivatives on individual shares may also be temporarily suspended in the event of an auction of volatility on the underlying shares.</b>
	<b><u>Continuous trading bid-only before buy-back</u></b>
2043.1	During the continuous trading bid-only <b>before buy-back</b> the conclusion of the contracts takes place according to the rules of the continuous uncrossing with request of execution, for the available quantities, through automatic matching of proposals in purchase, that can be placed exclusively by the <b>Liquidity Provider</b> , with offers for sale, which can be placed by all market operators. Proposals shall be presented in the market and ordered in accordance with the priority criteria set out in Article 2027.
2043.2	The submission of a proposal with a price limit on purchase by the <b>Liquidity Provider</b> determines the combination with one or more sales proposals with a price lower or equal to that of the proposal entered. Similarly, the entry of a proposal with a selling price limit determines

the matching with ~~the one or more buy proposals~~ of the **Liquidity Provider** with a price greater than or equal to that of the proposal submitted.

**2043.8** *Omissis*

**Trading in securitised derivatives on individual shares may also be temporarily suspended in the event of an auction of volatility on the underlying shares.**

## **- Market Maker and Secondary Liquidity Provider**

*Omissis*

Sec. *Guidance to the Rules*

402 **Quoting obligations of Liquidity Providers and Market Makers**

402.1 **Liquidity Providers and – market makers** fulfil their quoting obligations by submitting simultaneous bids and offers of comparable quantities. These orders must be made at competitive prices, i.e. the bid and offer prices may differ by the maximum spread indicated in the **Guide to the Parameters**, and must comply with the minimum quantity indicated therein.

402.2 **Liquidity Providers and – Market Makers** must comply with the quoting obligations referred to in guidance 402.1, for each trading day and for each contract, in accordance with the conditions set out in the *Guide to the Parameters*.

**402.3** **In the event of the cessation of the activity of the entity acting as Liquidity Provider, the outgoing Liquidity Provider and/or the issuer must ensure the continuity of the function of Liquidity Provider and inform Borsa Italiana, with adequate notice, of the name of the replacement of the outgoing Liquidity Provider and the effective date of the replacement.**

**402.4** **The intention to cease the activity of Liquidity Provider and the date of termination of the activity, in the absence of a replacement, must be promptly communicated to Borsa Italiana with a minimum of three months' notice.**

## **EUROTLX RULES**

### **Article 4.10 Orders for Cert-X segment**

*Omissis*

4. In the continuous trading phase the following order type may also be entered: iceberg order, orders that may not be less than a size specified, in accordance

~~with the article 8 of Delegated Regulation (EU) 2017/587 and article 4 of Delegated Regulation (EU) 2017/583. Iceberg orders are orders of which only specified tranches are successively entered in the Central Order Book, and disclosed to the market, with the current time stamp following full execution of the preceding tranche. Borsa Italiana sets in the Guide to the Parameters the minimum value and the other limits for the entry of iceberg orders (orders with a limit price and with a partial quantity displayed).~~

*Omissis*

Guidance to the Rules 4.10 (4)

Continuous Uncrossing in Call Phase and Reservation Phase

*Omissis*

~~At the opening~~ **At the end of the Call and Reservation phase**, if the Liquidity Provider is present in the order book ~~and whenever the Liquidity Provider resumes listing after a Reservation Phase~~ **and at the end of the RFE period**, Borsa Italiana elaborates possible matching according to **the Continuous Uncrossing algorithm. The algorithm of Continuous Uncrossing classifies the proposals on the basis of price and temporal priority progressively combining among them the best order in purchase with the best order in sale as long as they remain on the book proposals for matching trading** ~~the following logic: the proposals are classified according to price/time priority, then the first two best proposals in the order book present on each side of the order book are matched together until the end of the process. The price of each transaction results from the price of the proposal with the first temporal priority. Where the combination results~~ **determines in an execution price outside the quotations of the Liquidity Provider, the price will be adjusted to the price of the Liquidity Provider to overcome; in the case of bid-only instruments the price limits are represented by the bid share of the Liquidity Provider and the Virtual Offer Price. The Virtual Offer Price is defined in the Guide to Parameter.**

~~If one of the Liquidity Provider's trading proposals is fully executed in the course of that process, the instrument will be suspended after the completion of all previous trades that are already executable. Otherwise, the continuous negotiation begins.~~

#### **Article 4.11 Continuous Trading for Cert-X Continuous Trading with Request for Execution or RFE**

*Omissis*

Proposals and unexecuted orders at the end of the continuous trading shall be automatically deleted from the system.

**Trading in securitised derivatives on individual shares may also be temporarily suspended if the volatility auction on the underlying shares is activated.**

Continuous Trading bid-only before buy-back

*Omissis*

**Trading on securitised derivatives on individual shares may be temporarily suspended even in the event of an auction of volatility on the underlying shares.**

*Omissis*

#### **Article 4.17 Delisting of Financial Instruments at Maturity**

*Omissis*

**7. The delisting of securitised derivative financial instruments may be ordered by Borsa Italiana, pursuant to Article 4.17, in the event of the termination of the activity of Liquidity Provider and/or Specialist set out in Article 6.3, paragraph 8. Borsa Italiana will communicate it through a Notice.**

*Omissis*

#### **Article 6.3 Market Maker and/or Specialist quotation obligations**

1. For financial instruments for which a commitment has been made to support liquidity, the Market Maker and/or Specialist shall enter bids and offers for comparable quantities, using only quote orders for the Cert-X segment and orders with price limit and 1 day validity for the Bond-X and Equity segment, according to what reported in the guidelines and in the Guide to the Parameters. Those orders must be made at competitive prices, i.e. the buy and sell prices may deviate by the maximum spread and must comply with the minimum quantities indicated in the Guide to the parameters (quotation obligations).

2. The maximum spread is defined on the basis of the instrument reference price recorded on the open market day prior to the trading day, according to the values reported in the Guide to the Parameters.

3. The minimum quantity obligations for:

- (i) covered warrants and certificates shall be defined on the basis of the instrument closing reference price recorded on the business day prior to the trading day, in accordance with the calculation procedures set out in the Guide to the Parameters.
- (ii) the instruments traded in the Bond-x and Equity segments are indicated in the Guide to the Parameters.

4. Market Maker and/or Specialist are required to comply with the obligations referred to in the previous paragraph, for each trading day, for at least 50%, except for the Cert-X segment which is required to comply with the obligations referred to in the previous subparagraph by at least 80%:

(i) of the duration of the continuous trading phase for all the financial instruments other than certificates and covered warrants.

(ii) of the duration of the trading session, which is the last two minutes of the pre-trading phase and the continuous trading phase for certificates and covered warrants.

5. Market Maker and/or Specialist during stress market situations, that may occur in the cases referred to in Article 8.10, may quote with reduced obligations. Such reduced obligations are indicated in the Guide to Parameters.

6. Market Maker and/or Specialist are not required to comply with the obligations under the preceding paragraphs in the event of the exceptional circumstances communicate by Borsa Italiana. In the cases provided for in Article 3 (d) of Regulation No 2017/578/EU, Market Intermediaries shall notify Borsa Italiana in writing of this circumstance in order to be exempted from these obligations.

**7. In the event of the cessation of the activity of the entity acting as Liquidity Provider, the outgoing Liquidity Provider and/or the issuer must ensure the continuity of the function of Liquidity Provider and inform Borsa Italiana, with adequate notice, of the name of the replacement of the outgoing Liquidity Provider and the effective date of the replacement.**

**8. The intention to cease to act as Liquidity Provider and/or Specialist, and the date of termination of the activity, in the absence of a replacement, must be promptly communicated to Borsa Italiana with a minimum of three months' notice.**