

<b>AVVISO</b> <b>n.23725</b>	21 Maggio 2025	---
---------------------------------	----------------	-----

Mittente del comunicato : BORSA ITALIANA

Societa' oggetto : --  
dell'Avviso

Oggetto : Modifiche al Regolamento dei Mercati e  
alle relative Istruzioni/Amendments to the  
Market Rules and to the related Instructions

*Testo del comunicato*

Si veda l'allegato/see the annex

*Disposizioni della Borsa*

## **Modifiche al Regolamento dei Mercati e alle relative Istruzioni**

La Consob, con delibera n. 23537 del 30 aprile 2025, ha approvato le modifiche al Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana, il ("Regolamento") e alle Istruzioni al Regolamento ("Istruzioni") deliberate dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 26 marzo 2025.

Le modifiche sono di seguito illustrate ed entreranno in vigore il **3 giugno 2025**.

\*\*\*

### **1 - Euronext MIV Milan: aggiornamento dei requisiti di ammissione per i FIA**

Si modifica il Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana al fine di aggiornare i requisiti di ammissione per i FIA. In particolare, si elimina il requisito relativo alle finestre di riapertura per FIA chiusi esteri, che disciplina in maniera stringente la presenza di tali finestre e in particolare le modalità di funzionamento delle stesse. L'esigenza nasceva dalla scarsa conoscenza di tali strumenti e dall'incertezza sugli effetti che le riaperture avrebbero potuto avere sulle negoziazioni.

In tale ottica, nel 2020 è stato modificato l'attuale comma 3 dell'articolo 2.2.34, il quale prevede, come requisito di ammissione per i FIA chiusi di diritto estero con facoltà di rimborso in periodi predefiniti, che lo statuto o il regolamento del fondo prescrivano che tale rimborso sia pari ad un ammontare non superiore alle somme acquisite attraverso le richieste di sottoscrizione concomitanti e che, nel caso in cui le richieste di rimborso siano superiori rispetto alle sottoscrizioni concomitanti ovvero nei casi in cui la facoltà di rimborso sia prevista anche in assenza di nuove sottoscrizioni, l'emittente potrà procedere ai rimborsi entro un ammontare massimo pari al 10% dell'ultimo NAV pubblicato e nei limiti della liquidità disponibile alla data prevista per il rimborso, in ogni caso tenendo conto delle esigenze legate alla normale operatività del FIA.

Il requisito sopra descritto appare, alla luce dell'esperienza maturata negli anni e di una maggiore conoscenza dei meccanismi di funzionamento delle finestre di riapertura, una prescrizione eccessivamente rigida e non utile al fine di garantire il regolare funzionamento del mercato e l'assenza di effetti distorsivi sulle negoziazioni, osservato che le dinamiche di negoziazione su questi strumenti appaiono largamente condizionate dalla loro scarsa liquidità.

Si coglie infine l'occasione per effettuare alcuni fine tuning alle Istruzioni relativamente alla documentazione da allegare alla domanda di ammissione di FIA.

### **2 - Mercato Euronext Milan – estensione del servizio Best of Book al Mercato Euronext Milan**

Il Regolamento del servizio Best of Book, attivo per i mercati italiani sul mercato ETFplus, viene modificato al fine di estenderlo anche al mercato Euronext Milano.

Il servizio Best of Book ("BoB") o Retail Trading Facility offerto dalla piattaforma Optiq di Euronext è un servizio di negoziazione finalizzato a fornire le migliori condizioni di esecuzione agli investitori retail, attraverso un pool di Retail Liquidity Provider (RLP) che offrono quotazioni dedicate alla clientela retail attraverso i Retail Market Organisations (RMO).

Con particolare riferimento alle norme che disciplinano l'ordinamento degli ordini sul book di negoziazione, gli RLP possono essere abbinati solo agli RMO, che rappresentano il concetto centrale del sistema Best of Book, sostituendo la priorità temporale altrimenti applicabile.

L'obiettivo della modifica è quello di ampliare la gamma dei servizi offerti da Borsa Italiana, anche in allineamento con quelli del gruppo Euronext, e per il servizio specifico "Best of Book" di offrire le migliori condizioni di esecuzione agli investitori retail.

Le modifiche si estendono, per quanto compatibili, ai mercati multilaterali di negoziazione *Euronext Growth Milan; Borsa Italiana Global Equity Market e Borsa Italiana – Trading After Hours*.

*Il testo aggiornato del Regolamento e delle Istruzioni 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 e delle Istruzioni*

## **1 - Euronext MIV Milan: aggiornamento dei requisiti di ammissione**

### **REGOLAMENTO**

*Omissis*

#### **Capo 10 – OICR**

##### **Articolo 2.2.34**

##### ***(Requisiti di ammissione delle quote o azioni di FIA)***

1. Possono essere ammessi alla quotazione sul mercato Euronext MIV Milan, ivi incluso il Segmento Professionale del mercato Euronext MIV Milan, le quote o azioni di FIA chiusi, inclusi i FVC, gli ELTIF, gli EuVECA e gli EuSEF, nonché le quote o azioni di FIA aperti riservati, purché ne sia stata autorizzata la commercializzazione in Italia.

~~2. Qualora venga richiesta l'ammissione a quotazione delle azioni o quote di un FIA di diritto estero che preveda la possibilità di rimborso su richiesta dei partecipanti il regolamento o lo statuto del FIA dovrà limitare tale facoltà in periodi prestabiliti e pari a un ammontare non superiore alle somme acquisite~~

~~attraverso le richieste di sottoscrizione concomitanti. In caso di richieste di rimborso eccedenti le sottoscrizioni concomitanti ovvero nei casi in cui la facoltà di rimborso sia prevista anche in assenza di sottoscrizioni, l'emittente potrà procedere ai rimborsi entro i limiti di un ammontare massimo pari al 10% dell'ultimo NAV pubblicato e limitatamente alla liquidità disponibile alla data stabilita per il rimborso, tenendo conto delle esigenze legate alla normale operatività.~~

*Omissis*

## **ISTRUZIONI**

*omissis*

### **Titolo IA.1 Domanda di ammissione alla quotazione, domanda di ammissione alle negoziazioni e documenti da allegare**

*omissis*

#### **TAVOLA 5: AZIONI O QUOTE DI FIA**

*omissis*

##### *2.00 Strumenti oggetto dell'ammissione*

4. Nel caso di fondo, numero complessivo **stimato** dei sottoscrittori degli strumenti, numero e valore degli strumenti collocati.

Nel caso di Sicaf o Sicav, numero stimato degli azionisti, quale risulta dalle evidenze del libro soci, dalle più recenti comunicazioni pervenute e da altri dati a disposizione.

Nel caso in cui l'emittente si avvalga della procedura di ammissione di cui all'articolo 2.4.3 del Regolamento, dovranno essere comunicati - nei termini di cui al comma 1, lettera a), dell'articolo 2.4.3 - i risultati dell'offerta secondo il modello predisposto da Borsa Italiana riportato nell'Allegato 2, laddove ci si avvalga della procedura di distribuzione diretta di cui all'articolo 2.4.3 comma 7, in cui dovrà essere comunicato il solo dato relativo al quantitativo collocato.

*omissis*

## **2 – Mercato Euronext Milan – estensione del servizio Best of Book al Mercato Euronext Milan**

### **REGOLAMENTO**

#### **Articolo 3.3.1 (Regole di condotta)**

*omissis*

16. Limitatamente ai mercati **Euronext Milan e** ETFplus una *Retail Member Organization*, individuata ai sensi dell'art. 2.9.5 del *Trading Manual*, non può modificare i termini della proposta del cliente, inserita ai sensi dell'articolo 4205/1 del Regolamento Book I, in relazione al prezzo, dimensione o da acquisto-vendita o vendita-acquisto, né manualmente né attraverso l'uso di un algoritmo di *trading* o di altra metodologia

automatica.

*Omissis*

### **Articolo 4.3.2 (Proposte di negoziazione)**

*omissis*

3. Le proposte sono ordinate nel mercato per ciascuno strumento finanziario ai sensi degli articoli 4401/1 lettera (i) a) primo periodo e 4202/4 del Regolamento Book I.
4. Limitatamente ai mercati **Euronext Milan e** ETFplus ai sensi degli articoli 4401/1 lettere (i) a) e b), e 4202/4 del Regolamento Book I, le proposte sono ordinate nel mercato per ciascuno strumento finanziario in base al prezzo - decrescente se in acquisto e crescente se in vendita - nonché, a parità di prezzo, in base alla priorità temporale determinata dall'orario di immissione ad eccezione di una Retail Liquidity Firm Quote che ha la precedenza quando è abbinata ad un Retail Order. Le proposte modificate perdono la priorità temporale acquisita se la modifica implica un aumento del quantitativo o una variazione del prezzo.

*omissis*

### **Articolo 4.3.4 (Negoziazione continua)**

1. Il funzionamento della negoziazione continua è descritto agli articoli 4401/1 lettera (i) a) e 4401/2 del Regolamento Book I.
2. Limitatamente ai mercati **Euronext Milan e** ETFplus il funzionamento della negoziazione continua è descritto agli articoli 4401/1 lettere (i) a) e b), 4401/2 e 4302/2 del Regolamento Book I. Durante la negoziazione continua, ogni ordine in entrata viene immediatamente controllato per verificarne l'eventuale esecuzione rispetto agli ordini presenti sul lato opposto del Central Order Book.
3. Limitatamente ai mercati **Euronext Milan e** ETFplus le Retail Liquidity Firm Quote possono essere abbinati solo con Retail Orders mentre i Retail Orders possono essere abbinati con qualsiasi altro ordine presente nel Central Order Book. Una Retail Liquidity Firm Quote non può essere eseguita fintantoché non uguagli o migliori il miglior prezzo presente sul lato opposto del Central Order Book.
4. Gli ordini presenti nel *Central Order Book* saranno eseguiti ai sensi dell'art. 4.3.2 ad eccezione degli ordini inseriti da un operatore che si avvale dell'*Internal Matching Facility* che saranno eseguiti, a parità di prezzo, in via prioritaria, contro gli ordini presenti nel Central Order Book provenienti dal medesimo operatore.

*Omissis*

## **Articolo 4.6.2**

### **(Informazioni al pubblico relative ai mercati Euronext Milan, Euronext MIV Milan, MOT ed ETFplus)**

*omissis*

7. Limitatamente ai mercati **Euronext Milan e** ETFplus le *Retail Liquidity Firm Quotes* e i contratti che risultano dall'abbinamento con le *Retail Liquidity Firm Quotes* sono specificatamente identificabili all'interno delle informazioni al pubblico distribuite da Borsa Italiana, ai sensi dell'articolo 4503/2 e 4503/3A del Regolamento Book I.

**AMENDMENTS TO THE RULES OF THE MARKET  
AND ACCOMPANYING INSTRUCTIONS**

Consob, with resolution no. 23537 of 30 April 2025, approved the amendments to the Rules of the Markets organised and managed by Borsa Italiana, the ("Rules") resolved by the Board of Directors at its meeting on 26 March 2025.

The changes are described below and will come into force on **3 June 2025**.

\*\*\*

**1 - Euronext MIV Milan: updating of the admission requirements for AIFs**

The Rules of Markets organised and managed by Borsa Italiana have been amended in order to update the admission requirements for AIFs.

In particular, it removed the requirement for reopening windows for foreign closed AIFs which regulate the presence of such windows and in particular how they would operate.

In particular the current paragraph 3 of Article 2.2.34 which provides the redemption in predefined periods, that the fund's statutes or regulations require that such redemption be equal to an amount not exceeding the sums acquired through concurrent subscription requests and in the event that redemption requests are greater than concomitant subscriptions or in cases where the redemption option is provided for even in the absence of new subscriptions, the issuer may proceed with redemptions up to a maximum amount equal to 10% of the last published NAV and within the limits of the liquidity available on the date scheduled for redemption, in any case taking into account the needs related to the normal operations of the AIF.

The requirement described above appears, in the light of experience and greater knowledge of the mechanisms of the functioning of reopening windows, to be an excessively rigid and unhelpful prescription for the purpose of ensuring the smooth functioning of the market and the absence of distorting effects on trading, noted that trading dynamics on these instruments appear largely affected by their low liquidity.

Finally, we take this opportunity to make some fine-tuning to the Instructions concerning the documentation to be enclosed with the AIF application.

**2 – Euronext Milan Market – extension of the Best of Book service to the Euronext Milan Market**

The Rules governing the Best of Book service, active for Italian markets on ETFplus, are amended in order to extend it also to the Euronext Milan market.

The Best of Book ("BoB") or Retail Trading Facility service offered by Euronext's Optiq platform is a trading service aimed at providing the best execution conditions

to retail investors, through a pool of Retail Liquidity Providers (RLPs) offering quotes dedicated to retail customers through Retail Market Organisations (RMOs). With particular reference to the rules governing the ordering of orders on the trading book, RLPs can only be matched with RMOs, which is the core concept of the Best of Book system, replacing the time priority otherwise applicable.

The purpose of the amendment is to expand the range of services offered by Borsa Italiana, also in alignment with that of the Euronext group, and for the specific "Best of Book" service to offer the best execution conditions to retail investors.

*The updated texts of the Rules and Instructions will be published on Borsa Italiana's website ([www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it)).*

*The changes of the Rules and Instructions are shown below.*

The amendments shall also apply, to the extent compatible, to the multilateral trading markets *Euronext Growth Milan; Borsa Italiana Global Equity Market and Borsa Italiana - Trading After Hours.*

## **1 - Euronext MIV Milan: updating of the admission requirements for AIFs**

### **RULES**

#### **Chapter 10 – OICR**

##### **Article 2.2.34**

##### **(Requirements for listing of units or shares of AIFs)**

1. Units or shares of closed-end AIFs and open-end AIFs, including VCFs and ELTIFs, EuVECAs and EuSEFs, may be admitted to listing on the Euronext MIV Milan market and on the Professional Segment of the Euronext MIV Milan market, provided that its marketing in Italy has been authorized.
2. ~~Where application is made for the listing of shares or units of a foreign AIF that provides for the option of redemption at the request of the participants, the rules or bylaws of the AIF must limit that option to predefined periods and for an amount not exceeding the amounts acquired through the concomitant subscription applications. In case of redemption requests exceeding the concomitant subscription applications or when the redemption option is allowed even when there are no new subscriptions, the issuer may make the redemptions up to a maximum amount equal to 10% of the last published NAV and within the limits of the liquidity available on the scheduled redemption date, while always considering the normal operating requirements.~~

*Omissi*

### **INSTRUCTIONS**

## TITLE IA.1 APPLICATION FOR ADMISSION TO LISTING, APPLICATIONS FOR ADMISSION TO TRADING AND THE DOCUMENTATION TO BE ATTACHED

*Omissis*

### TABLE 5: SHARES OR UNITS OF AIFS

*Omissis*

#### 2.00 Securities to be admitted

*omissis*

4. In the case of a fund, the **estimated** total number of subscribers of the units and the par value of the units placed.

In the case of SICAFs or SICAVs, the estimated number of shareholders, based on the shareholders register, the latest communications received, and other data available.

Where the issuer uses the admission procedure referred to in Article 2.4.3 of the Rules, the results of the offering must be notified, within the time limits referred to in paragraph 1 letter (a) of such article, using the form prepared by Borsa Italiana and shown in Annex 2, where the direct distribution procedure set out in Article 2.4.3, paragraph 7, is used, in which only the figure for the quantity placed must be notified.

*omissis*

## 2 – Euronext Milan Market – extension of the Best of Book service to the Euronext Milan Market

### RULES

#### **Article 3.3.1 (Rules of conduct)**

*omissis*

16. Limited to the ETFplus **and Euronext Milan** markets a *Retail Member Organization*, identified pursuant to Article 2.9.5 of the *Trading Manual*, may not change the terms of the customer's proposal, entered pursuant to Article 4205/1 of Book I Regulations, in relation to price, size or from buy-sell or sell-buy, either manually or through the use of a *trading* algorithm or other automated methodology.

*Omissis*

#### **Article 4.3.2 (Orders)**

*omissis*

3. The orders for each instrument shall be ranked on the book as per article 4401/1 letter (i) a) first period and 4202/4 of the Rule Book 1.
4. Limited to the ETFplus **and Euronext Milan** markets pursuant to Articles 4401/1 letters (i) a) and b), and 4202/4 of the Rule Book 1, the orders for each instrument shall be ranked on the book according to the price - decreasing if buying and increasing if selling - as well as, at the same price, according to the time priority determined by the time of entry, with the exception of a Retail Liquidity Firm Quote which takes precedence when combined with a Retail Order. Changed proposals lose their acquired time priority if the change involves an increase in quantity or a change in price.

*omissis*

#### **Article 4.3.4 (Continuous trading)**

1. The functioning of the continuous trading is described in Articles 4401/1 letter (i) a) and 4401/2 of the Rule Book I.
2. Limited to the ETFplus **and Euronext Milan** markets continuous trading is described in Articles 4401/1 (i) (a) and (b), 4401/2 and 4302/2 of the Book I Rules. During continuous trading, each incoming order is immediately checked for execution against orders on the opposite side of the Central Order Book.
3. Limited to the ETFplus **and Euronext Milan** markets *Retail Liquidity Firm Quotes* can only be matched with *Retail Orders* while *Retail Orders* can be matched with any other order in the Central Order Book. A *Retail Liquidity Firm Quote* cannot be executed until it matches or better the best price on the opposite side of the Central Order Book.
4. Orders in the Central Order Book shall be executed in accordance with Article 4.3.2 with the exception of orders placed by an intermediary using the Internal Matching Facility which shall be executed, at the same price, on a priority basis against orders in the Central Order Book from the same intermediary.

*Omissis*

#### **Article 4.6.2 (Information available to the public on the Euronext Milan, Euronext MIV Milan, MOT and ETFplus markets)**

*omissis*

7. Limited to the ETFplus **and Euronext Milan** markets *Retail Liquidity Firm Quotes* and contracts resulting from the matching with *Retail Liquidity Firm Quotes* are specifically identifiable within the public information distributed by Borsa Italiana, pursuant to Article 4503/2 and 4503/3A of Book I Regulations.