

<b>AVVISO n.23726</b>	21 Maggio 2025	---
---------------------------	----------------	-----

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 AGLI MTF**  
**INTRODUZIONE DEL SERVIZIO BEST OF BOOK DEDICATO ALLA CLIENTELA RETAIL**

Le modifiche illustrate nel presente Avviso entreranno in vigore il **3 giugno 2025**.

\*\*\*

Il servizio Best of Book, attivo per i mercati italiani sul mercato ETFplus, viene esteso anche ai mercati Euronext Growth Market, Global Equity Market e Borsa Italiana – Trading After Hours.

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.

*Si prende come riferimento il testo del Regolamento del mercato Euronext Growth Milan per rappresentare le modifiche che si estendono anche ai Regolamenti degli MTF Borsa Italiana Global Equity Market e Borsa Italiana – Trading After Hours.*

**REGOLAMENTO DEL MERCATO EURONEXT GROWTH MARKET**

## Glossario

*Omissis*

***Retail Member Organization***

**Un operatore avente le caratteristiche di cui dell’art. 2.9.5 del *Trading Manual* e autorizzato dal mercato a trasmettere *Retail Orders* con le caratteristiche, e in conformità alle disposizioni, di cui al presente Regolamento.**

<b>Internal Matching Facility</b>	Una modalità di negoziazione che consente agli operatori che ne abbiano fatto richiesta di utilizzare un meccanismo di abbinamento che applica una priorità prezzo-partecipante-tempo, anziché prezzo-tempo in relazione agli strumenti finanziari che possono beneficiare dell' <i>Internal Matching System</i> come specificato nell'Appendix al <i>Trading Manual</i> .
<b>Retail Liquidity Firm Quote</b>	Qualsiasi ordine inserito nel <i>Central Order Book</i> da un <i>Retail Liquidity Provider</i> che può essere abbinato solo con <i>Retail Orders</i> trasmessi da un <i>Retail Member Organization</i> .
<b>Retail Liquidity Provider</b>	Un operatore autorizzato dal mercato a immettere <i>Retail Liquidity Firm Quote</i> nel <i>Central Order Book</i> .
<b>Retail Orders</b>	Qualsiasi ordine in relazione al quale un <i>Retail Member Organization</i> abbia sufficienti motivi per ritenere che provenga da un cliente <i>retail</i> (ossia da un cliente che non sia stato classificato come un "cliente professionale" ai sensi della Direttiva 2014/65/EU (MIFID) o di un'analogha definizione per un operatore di uno stato extra europeo.)

### Regole di condotta

G	1400	Gli operatori si astengono dal compiere atti che possano pregiudicare l'integrità dei mercati. Essi, tra l'altro, non possono:
	1400.1	compiere atti che possano creare impressioni false o ingannevoli negli altri partecipanti ai mercati;
	1400.2	porre in essere operazioni fittizie non finalizzate al trasferimento della proprietà degli <b>strumenti finanziari Euronext Growth Milan</b> negoziati o alla variazione dell'esposizione sul mercato;
	1400.3	compiere atti che possano ostacolare gli <b>specialisti</b> e i <b>Liquidity Provider</b> nell'adempimento degli impegni assunti;
	1400.4	porre in essere, anche per interposta persona, operazioni che siano effettuate in esecuzione di un accordo preliminare avente a oggetto lo storno, mediante compensazione, delle operazioni stesse
	1400.5	negoziare o far negoziare <b>strumenti finanziari Euronext Growth Milan</b> nei confronti dei quali <b>Borsa Italiana</b> abbia adottato provvedimenti di sospensione dalle contrattazioni qualificati come a tempo determinato nell'ambito dei provvedimenti medesimi. In tal caso <b>Borsa Italiana</b> può autorizzare la negoziazione degli <b>strumenti finanziari Euronext Growth Milan</b> sospesi sulla base dei criteri oggettivi stabiliti nelle linee guida Sec 150. L'autorizzazione è rilasciata per ogni singola operazione;
	1400.6	Gli operatori che conducono una strategia di market making mediante tecniche di negoziazioni algoritmiche su uno o più strumenti finanziari, al verificarsi delle

condizioni indicate nel Regolamento n. 2017/578/UE sono tenuti a comunicarlo a Borsa Italiana e a concludere un **accordo di market making**, secondo quanto previsto dal suddetto Regolamento, nei termini indicati agli articoli da 4020 a 4023 e relative linee guida. Non sono tenuti a tale obbligo gli operatori **specialisti e Liquidity Provider**.

**1400.7** Nello svolgimento della propria attività finalizzata a offrire le migliori condizioni di best execution agli investitori retail (Retail Trading Facility), una Retail Member Organization, individuata ai sensi dell'art. 2.9.5 del Trading Manual, non può modificare i termini della proposta del cliente 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

### Proposte di negoziazione

Omissis

2022 Le proposte sono ordinate nel **Central Order Book** per ciascuno strumento finanziario in base alla priorità di prezzo - tempo. Gli ordini oggetto della disciplina di trasparenza pre-negoziazione sono eseguiti nel Central Order Book in base alla priorità di prezzo **decrescente se in acquisto e crescente se in vendita - nonché, a parità di prezzo** Ordini con lo stesso prezzo devono essere eseguiti 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.**

2023

2023

### Negoziazione continua

Durante la fase di negoziazione continua, ~~per ogni ordine in arrivo~~ **in entrata deve essere viene immediatamente controllato per verificarne l'eventuale** immediatamente verificata la sua possibile esecuzione con gli ordini sulla parte opposta **rispetto agli ordini presenti sul lato opposto** del Central Order Book. Gli ordini **presenti** nel Central Order Book ~~devono essere~~ **saranno** eseguiti **ai sensi dell'art. 2022 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.** secondo il principio di priorità di esecuzione. Il prezzo negoziato deve essere determinato dal limite di prezzo degli ordini presenti sul book.

**Le Retail Liquidity Firm Quote possono essere abbinata 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.**

### Asta

Il prezzo d'asta è determinato sulla base dello stato del Central Order Book alla chiusura della fase di call ed è il prezzo che crea il volume più elevato di ordini eseguibili.

I market orders hanno priorità di esecuzione rispetto ai limit orders. Se ci sono diversi limiti con lo stesso elevato volume eseguibile, il prezzo deve essere determinato con riferimento al prezzo dell'ultima negoziazione automatica (aggiustato al fine di considerare ogni evento societario verificatosi nell'intervallo) o, se questo prezzo non è disponibile, un altro prezzo di riferimento determinato in conformità ad uno o più avvisi indicanti vari prezzi, fino a quando non sia individuato un unico prezzo d'asta.

Nello specifico durante la fase di negoziazione continua ogni nuovo ordine viene immediatamente abbinato **ai sensi degli artt. 2022 e 2023** agli ~~ordini di segno opposto presenti all'interno dell'order book. Ogni porzione non eseguita dell'ordine viene aggiunta all'order book ai fini di procedere all'esecuzione.~~

*Omissis*

### **Negoziazione continua**

2040 Le negoziazioni si svolgono secondo la modalità di negoziazione continua, conformemente alla Sezione 1 del Manuale di Trading.

Nello specifico durante la fase di negoziazione continua ogni nuovo ordine viene immediatamente abbinato ai sensi degli artt. 2022 e 2023.

*omissis*

### **Informativa al pubblico – Contenuti**

3030 Durante la fase di pre-asta di apertura sono disponibili al pubblico in tempo reale, per ciascuno strumento finanziario, le seguenti informazioni:

3030.1 prezzo teorico di apertura e relativa quantità negoziabile;

3030.2 prezzi e quantità delle proposte in acquisto e in vendita;

3030.3 quantità presenti in acquisto e in vendita per i migliori livelli di prezzo.

3031 Durante la fase di negoziazione continua sono disponibili al pubblico in tempo reale, per ciascuno strumento finanziario, le seguenti informazioni:

3031.1 prezzi e quantità delle migliori proposte in acquisto e in vendita;

3031.2 quantità e numero degli ordini aggregati presenti in acquisto e in vendita per i migliori livelli di prezzo;

3031.3 prezzo, giorno e orario di conclusione, quantità dell'ultimo contratto concluso, nonché identificativo dello strumento finanziario nei limiti di quanto previsto dall'articolo 3033;

3031.4 quantità e controvalore negoziati cumulati nei limiti di quanto previsto dall'articolo 3033;

3032 Durante la fase di pre-asta di chiusura sono disponibili al pubblico in tempo reale, per ciascuno strumento finanziario, le seguenti informazioni:

3032.1 prezzo teorico di chiusura e relativa quantità negoziabile;

3032.2 prezzi e quantità delle migliori proposte in acquisto e in vendita;

3032.3 quantità presenti in acquisto e in vendita per i migliori livelli di prezzo.

3033 I contratti guaranteed cross e guaranteed principal conclusi con le modalità di cui all'articolo 2050 sono identificati con specifici indicatori

**3034** **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 degli artt. 3030, 3031 e 3032.**

**AMENDMENT TO THE MTF'S RULES  
EXTENSION OF THE BEST OF BOOK SERVICE**

The amendments described in the present Notice will enter into force on the **3 June 2025**.

\*\*\*

The Best of Book service, active for Italian markets on ETFplus, is extended also to the Rules of Euronext Growth Milan, Borsa Italiana Equity and Trading Afet Hours Markets.

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 will be published on Borsa Italiana's website ([www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it)).*

*The changes of the Rules are shown below.*

## RULES

### Glossary

**Retail Member Organisation**

**An operator having the characteristics set out in Article 2.9.5 of the Trading Manual and authorised by the market to transmit Retail Orders with the characteristics, and in accordance with the provisions, set out in in the present Rules.**

**Internal Matching Facility**

**A trading facility that allows intermediaries who have requested it to use a matching mechanism that applies a price-participant-time priority instead of price-time in relation to financial instruments eligible for the Internal Matching System as specified in the Appendix to the Trading Manual.**

**Retail Liquidity Firm Quote**

any limit order posted in the Central Order Book by a Retail Liquidity Provider acting in such capacity and available to be matched only with Retail Orders submitted by Retail Member Organisations;

**Retail Liquidity Provider**

Any order in respect of which a Retail Member Organisation has sufficient reason to believe that it originates from a retail client (i.e. a client that has not been classified as a "professional client" within the meaning of Directive 2014/65/EU (MIFID) or a similar definition for a non-European state operator).

omissis

## Rules of conduct

### Rules of conduct

G	1400	Market <b>intermediaries</b> shall refrain from acts that may prejudice the integrity of the market. <i>Inter alia</i> they may not:
	1400.1	commit acts that are likely to give a false or misleading impression to other market participants;
	1400.2	carry out sham transactions, whose objective is not to transfer ownership of the <b>Euronext Growth Milan securities</b> traded or to modify their exposure to the market;
	1400.3	commit acts that may impede <b>specialists</b> and <b>Liquidity Providers</b> in fulfilling their commitments;
	1400.4	carry out, directly or through a nominee, transactions under a prior agreement for the execution and offsetting thereof;
	1400.5	trade <b>Euronext Growth Milan securities</b> that <b>Borsa Italiana</b> has suspended from trading with an order specifying that the suspension is for a fixed period, or have such instruments traded. In such cases <b>Borsa Italiana</b> may authorise the trading of the suspended <b>Euronext Growth Milan securities</b> on the basis of the objective criteria established in the guidance Sec. 150. Authorisation shall be granted for each individual transaction.
	1400.6	Intermediaries applying market making strategies through <b>algorithmic trading techniques</b> on one or more financial instruments, at the occurrence of the conditions indicated in Regulation 2017/578/EU, must inform <b>Borsa Italiana</b> , in accordance to such Regulation, and conclude a <b>market making agreement</b> , in the terms indicated in the present Rules from articles 4020 to 4023. This obligation does not apply to specialists and <b>Liquidity Providers</b> .
	<b>1400.7</b>	<b>In conducting its activities aimed at offering the best execution conditions to retail investors (Retail Trading Facility), a Retail Member Organisation, identified pursuant to Article 2.9.5 of the Trading Manual, may not change the terms of the client's orders in relation to price, size or buy-sell or sell-</b>

buy, either manually or through the use of a trading algorithm or other automated methodology.

## Orders

*omissis*

2022	<p>The orders for each security shall be ranked on the Central Order book. Orders subject to pre-trade transparency in the Central Order Book shall be executed according to strict price priority <b>decreasing if buying and increasing if selling - as well as, at the same price</b> <del>Orders at the same price are ranked and executed according to strict time priority</del> <b>determined by the time of entry with the exception of a Retail Liquidity Firm Quote which takes precedence when combined with a Retail Order. Modified orders lose their acquired time priority if the modification implies an increase in quantity or a change in price.</b></p>
2023	<p><b>Continuous Trading</b></p> <p>During continuous trading, each incoming order shall be checked immediately for possible execution against orders on the opposite side of the Central Order Book. Orders in the Central Order Book shall be executed <b>pursuant to Article 2022 with the exception of orders entered by a dealer using the Internal Matching Facility which will be executed, at the same price, in priority against orders in the Central Order Book from the same dealer</b> <del>according to the execution priority principle. The traded price shall be determined by the limit price of orders sitting on the book.</del></p> <p><b>Retail Liquidity Firm Quote 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.</b></p> <p><b>Auctions</b></p> <p>The auction price shall be determined on the basis of the situation of the Central Order Book at the closing of the call phase and shall be the price which produces the highest executable order volume.</p> <p>Market orders shall have priority over limit orders. If there are several limits with equally high executable volume, the price shall be determined by reference to the price of the last automated trade (adjusted to take account of any corporate event that may have occurred in the interval) or, if such price is not available, another reference price determined in accordance with one or more Notices on the subject, until a single auction price is achieved.</p> <p>Specifically, during the continuous trading phase, each new order is immediately matched <b>in accordance with Articles 2022 and 2023</b> <del>with the opposite orders in the order book. Any unexecuted portion of the order is added to the order book for execution.</del></p>

*Omissis*

### **Continuous trading**

2040	<p>Trading shall take place in the continuous trading phase, in accordance with Section 1 of the Trading Manual.</p> <p>Specifically, during the continuous trading phase, each new order is immediately matched to the orders of the opposite sign present in the order book. Each unexecuted portion of the order is added to the order book for the purpose of executing it.</p>
------	---

### *Omissis*

### **Information available to the public - Contents**

3030	<p>In the opening pre-auction phase the following information shall be available to the public in real time for each security:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>3030.1 the theoretical opening price and related tradable quantity;</li><li>3030.2 the prices and quantities of buy and sell orders;</li><li>3030.3 the buy and sell quantities on the book for the best prices.</li></ul>
------	---

3031	<p>During continuous trading the following information shall be available to the public in real time for each security:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>3031.1 the prices and quantities of the best buy and sell orders;</li><li>3031.2 the buy and sell quantities and number of aggregate orders on the book for the best prices;</li><li>3031.3 the price, day and the time of execution and quantity of the last contract concluded and the ID of the financial instrument, within the limits specified in Article 3033;</li><li>3031.4 the cumulative quantity and value traded within the limits specified in Article 3033.</li></ul> <p>The information under articles 3131.1 and 3031.2 is not available for mid-point orders referred to in Article 2021.5.</p>
------	---

3032	<p>In the closing pre-auction phase the following information shall be available to the public in real time for each security:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>3032.1 the theoretical closing price and related tradable quantity;</li><li>3032.2 the prices and quantities of the best buy and sell orders;</li><li>3032.3 the buy and sell quantities on the book for the best prices</li></ul>
------	---

3033	<p>Guaranteed cross transaction concluded with the procedures referred to in Article 2050 shall be identified with specific indicators.</p>
------	---

3034

**The Retail Liquidity Firm Quotes and the contracts resulting from the combination with the Retail Liquidity Firm Quotes are specifically identifiable within the information to the public distributed by Borsa Italiana pursuant to Articles 3030, 3031 and 3032.**