

AVVISO n.47949	27 Ottobre 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 ai Regolamenti dei Mercati SeDeX e del Mercato EuroTLX – Segmento Cert-X

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

Si modificano i Regolamenti del Mercato SeDeX e del Mercato EuroTLX – Segmento Cert-X con riguardo a:

1. Distribuzione Diretta

Si reintroduce la Distribuzione Diretta per i mercati SeDeX e EuroTLX – Segmento Cert-X a fronte dell'interesse di recente manifestato da parte di emittenti e intermediari che intendono avvalersi dell'infrastruttura di Borsa Italiana per detta operatività.

Borsa Italiana si riserverà la possibilità di verificare i requisiti di ammissione degli emittenti e degli strumenti finanziari, autorizzando l'offerta pubblica di vendita, al termine della quale, in caso di esito positivo, si ammetteranno le negoziazioni sui mercati SeDeX e sul segmento Cert-X del Mercato EuroTLX. Al termine del periodo di vendita, in caso di buon esito e subordinatamente al rispetto dei requisiti previsti dal presente Regolamento, l'ammissione diviene definitiva e Borsa Italiana stabilisce la data di inizio delle negoziazioni.

2. Modalità di negoziazione

Si interviene sulle regole che disciplinano le modalità di negoziazione al fine di rendere più intellegibile la lettura del regolamento con lo scopo di una più efficace e semplice articolazione della disciplina in parola.

A titolo esemplificativo e non esaustivo sono state raggruppate in un unico articolo le proposte di negoziazione ammissibili sul mercato SeDeX che prima erano demandate ad articoli singoli, oltre ad aver meglio descritto, nell'ordine di accadimento, le fasi di negoziazione tipiche del mercato in parola.

Sono altresì apportati ulteriori fine tuning al fine di evitare ripetizioni in taluni casi presenti, come ad esempio nell'articolo 2010.2, oltre a piccole ulteriori precisazioni come nel caso dei riferimenti al Trading Manual.

Le modifiche per quanto compatibili si estendono al mercato EuroTLX, segmento Cert-X.

3. Procedura di ammissione

Si riduce la tempistica del procedimento di ammissione a 5 giorni, anziché 10, in linea con quanto già avviene nella prassi e con la tempistica prevista per l'analogo procedimento di ammissione sul segmento Cert-X del mercato EuroTLX.

I testi aggiornati dei Regolamenti saranno resi disponibili sul sito Internet di Borsa Italiana, all'indirizzo www.borsaitaliana.it

Di seguito si riportano le modifiche ai testi dei Regolamenti.

Regolamento SeDeX

Sec. Linea Guida
20 Procedura di ammissione alle negoziazioni degli strumenti

Omissis

20.3 Entro ~~10~~ **5** giorni di mercato aperto dalla completezza, **Borsa Italiana** comunica al richiedente il rigetto della domanda oppure l'ammissione, nel caso di accoglimento della domanda e con Avviso, stabilisce la data di inizio delle negoziazioni e le informazioni funzionali alle negoziazioni. Nel caso in cui il soggetto di cui all'articolo 210 non abbia altri strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni nei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana e/o nel caso in cui il documento di ammissione di cui all'articolo 211 non sia mai stato incluso in una domanda di ammissione precedente, Borsa Italiana potrà disporre l'ammissione entro 20 giorni di mercato aperto dalla completezza. L'emittente può richiedere a Borsa Italiana di ammettere alla negoziazione strumenti in stato di inattività, ossia caricati sul mercato ma disabilitati dalla negoziazione. Il Liquidity Provider ha la facoltà di inviare in qualsiasi momento un comando Liquidity Provider per attivare intraday l'inizio del trading di un prodotto inattivo (il cosiddetto messaggio KIBI).

Omissis

20.6 **Nell'ambito della procedura di ammissione, i soggetti di cui all'articolo 210 possono avvalersi del mercato SeDeX per la distribuzione degli strumenti finanziari di cui all'articolo 200. In tale caso, Borsa Italiana, verificati i requisiti di ammissione dell'emittente e degli strumenti finanziari e ricevuta richiesta di ammissione alle negoziazioni, ammette lo strumento finanziario e avvia l'offerta pubblica di vendita. Al termine del periodo di vendita, in caso di buon esito e subordinatamente al rispetto dei requisiti previsti dal presente Regolamento, l'ammissione diviene definitiva e Borsa Italiana stabilisce la data di inizio delle negoziazioni sul mercato SeDeX.**

Nel caso in cui non si proceda all'emissione degli strumenti finanziari l'ammissione perde efficacia e i contratti conclusi sono nulli.

Le modalità di svolgimento della distribuzione attraverso il mercato SeDeX sono stabilite di volta in volta da Borsa Italiana con apposito Avviso. A tal fine l'emittente comunica a Borsa Italiana l'operatore incaricato di esporre le proposte in vendita degli strumenti finanziari che saranno oggetto di emissione, laddove non vi provveda direttamente. L'emittente comunica altresì le giornate

nelle quali avverrà la distribuzione, il prezzo, il giorno in cui si riserva l'emissione, nonché l'unica data in cui saranno liquidati i contratti conclusi che di norma corrisponde con la data di emissione e pagamento dello strumento finanziario.

L'emittente ha facoltà di limitare, sulla base di criteri definiti e trasparenti, la partecipazione alla distribuzione a determinati operatori ammessi alle negoziazioni.

omissis

Segmenti di negoziazione

2010	2010.1	Borsa Italiana ripartisce gli strumenti finanziari di cui all'articolo 220 nei Segmenti: - Segmento Domestico e - Segmento ICSD dandone comunicazione nell'Avviso di inizio negoziazione.
	2010.2	Borsa Italiana si riserva di ripartire singoli strumenti finanziari di cui all'articolo 220 nel Segmento Domestico e Segmento ICSD, dandone comunicazione nell'Avviso di inizio negoziazione.

Proposte di negoziazione

2020	La volontà negoziale degli operatori si esprime attraverso proposte di negoziazione in forma anonima. La volontà negoziale dei <i>Liquidity Providers</i> si esprime attraverso proposte di negoziazione, del tipo Quote in forma di limit order anonimi (attraverso "Quote") con validità di un giorno. Le proposte di negoziazione in essere di un Liquidity Provider avranno innanzitutto lo status di Quote Indicative (di seguito in questo contesto "Indicazione di Interesse") durante la fase di negoziazione continua. Tuttavia, le proposte di negoziazione inserite dal Liquidity Provider che siano immediatamente eseguibili rispetto al resto del libro ordini devono essere eseguite come ordini fermi e il loro saldo, se presente, deve essere trattato come Indicazione di Interesse. Le proposte di negoziazione contengono almeno le informazioni relative allo strumento finanziario SeDeX da negoziare, alla quantità, al tipo di operazione, al tipo di conto, alle condizioni di prezzo e alle modalità di esecuzione e riportano una specifica indicazione quando originino da un algoritmo o siano state immesse per il tramite di un accesso elettronico diretto. Le proposte di negoziazione possono inoltre specificare diversi parametri di validità basati sul tempo o sull'esito della proposta e contengono le ulteriori informazioni necessarie per consentire a Borsa Italiana di rispettare il Regolamento 2017/580/UE. Nel Manuale di Trading Trading Manual sono precisate le modalità di inserimento di tali informazioni e i parametri ammissibili per ciascuna tipologia di proposta. I prezzi delle proposte di negoziazione devono rispettare quanto stabilito nelle Linee Guida al punto 220.1, altrimenti sono rigettate.
2021	Nella fase di negoziazione continua può Possono essere immesse le seguenti le seguenti tipologie di proposte di negoziazione: a) <i>limit order</i>, proposte di acquisto o vendita che possono essere eseguite solo al limite di prezzo specificato o ad un prezzo migliore come descritto anche nell'articolo 2.1.2 del Manuale di Trading Trading Manual. Il limite di prezzo deve essere coerente con il tick indicato nell'Avviso. b) <i>market order</i>, un ordine di acquisto o di vendita di un importo dichiarato che deve essere eseguito al miglior prezzo ottenibile quando l'ordine raggiunge

		il Central Order Book, come descritto anche negli articoli 2.1.1 e 2.1.3 del Trading Manual. c) proposte con limite di prezzo stop-on-quote, che vengono attivate quando le quote del Liquidity Provider raggiungono il limite di prezzo (detto anche stop limit) associato all'ordine. Più precisamente, la quota dal lato dell'acquisto deve essere pari o inferiore allo stop limit per attivare uno stop order di vendita, mentre la quota dal lato della vendita deve essere pari o superiore allo stop limit per attivare uno stop order di acquisto. Al verificarsi delle condizioni di attivazione di una proposta con limite di prezzo stop-on-quote, un limit order verrà automaticamente generato e aggiunto sul libro ordini come descritto anche nell'Articolo 2.1.6 del Trading Manual. Al verificarsi delle condizioni di attivazione di una proposta stop-on-quote, un market order verrà automaticamente generato e aggiunto sul libro ordini come descritto anche nell'Articolo 2.1.6 del Trading Manual. Nella fase di call e nella fase di negoziazione continua possono essere immesse le proposte di negoziazione dei cui alle lettere a) e b) del presente articolo, mentre le proposte di negoziazione di cui alla lettera c) sono ammesse nella sola fase di negoziazione continua.
	2022	Nelle fase di negoziazione continua, può essere inserita la seguente tipologia di proposta: market order, un ordine di acquisto o di vendita di un importo dichiarato di un titolo che deve essere eseguito al miglior prezzo ottenibile quando l'ordine raggiunge il Central Order Book, come descritto anche negli articoli 2.1.1 e 2.1.3 del Manuale di Trading.
G	2023	Nella fase di negoziazione continua, può essere inserito il seguente tipo di ordine: proposte con limite di prezzo stop-on-quote, che vengono attivate quando viene raggiunto un limite di prezzo specificato nella negoziazione sulle Indicazioni di Interesse del Liquidity Provider, il che implica che l'Indicazione di Interesse dal lato dell'acquisto deve essere pari o inferiore allo <i>stop limit</i> per attivare uno stop order di vendita, mentre l'Indicazione di Interesse dal lato della vendita deve essere pari o superiore allo stop limit per attivare uno stop order di acquisto. Nel caso di una proposta di negoziazione stop limit, un limit order verrà automaticamente generato e aggiunto sul libro ordini come descritto anche nell'Articolo 2.1.5 del Manuale di Trading.
G	2024	Nella fase di negoziazione continua, può essere inserito il seguente tipo di ordine: proposte stop-on-quote, che vengono attivate quando viene raggiunto un limite di prezzo specificato nella negoziazione sulle Indicazioni di Interesse del Liquidity Provider, il che implica che l'Indicazione di Interesse dal lato dell'acquisto deve essere pari o inferiore allo stop limit order per attivare uno stop order di vendita, mentre per l'Indicazione di Interesse dal lato della vendita deve essere pari o superiore allo stop limit per attivare uno stop order di acquisto. Nel caso di una proposta di negoziazione stop-loss, una proposta pura viene generata e aggiunta al libro ordini.
	2025 2022	L'immissione, la modifica e la cancellazione delle proposte di negoziazione possono essere effettuate dagli operatori nella fase di negoziazione continua, nella fase di call e nella fase di <i>reservation</i> e nella fase di <i>Request for Execution</i>.
	2026 2023	Le proposte sono automaticamente 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. Le proposte modificate perdono la priorità temporale acquisita se la modifica implica un aumento del quantitativo o una variazione del prezzo.
G	2027 2024	Non è consentita l'immissione di proposte con limite di prezzo aventi prezzi superiori o inferiori ai limiti di variazione di prezzo massimi stabiliti da Borsa Italiana nella Guida ai Parametri comunicata tramite Avviso da Borsa Italiana . Durante la prima fase di call della giornata, i limiti massimi di variazione del prezzo vengono applicati al Prezzo di Chiusura del giorno precedente; dopo l'inizio della fase di negoziazione continua, i limiti massimi di variazione del prezzo vengono applicati all'ultimo Prezzo di Valutazione.
G	2028 2025	Al fine di garantire il regolare svolgimento delle negoziazioni su uno strumento finanziario, Borsa Italiana può determinare, in via generale nella Guida ai Parametri comunicata tramite Avviso , il quantitativo e il controvalore massimo di strumenti finanziari oggetto di una proposta di negoziazione.

omissis

Sec.
221
221.1

Fase di call, fase di reservation e fase di Request for Execution

La fase di call è la fase di pre-negoziazione che precede l'avvio della negoziazione continua nella quale non avvengono scambi ma gli aderenti al mercato possono manifestare la volontà di negoziare inserendo, modificando e cancellando le proposte di negoziazione.

La fase di reservation è una fase di sospensione nella quale non avvengono scambi e che può verificarsi nel corso degli orari della negoziazione continua ogni qualvolta una o entrambe le quote del Liquidity Provider non sono presenti sul libro ordini; la negoziazione continua è ripristinata automaticamente non appena le quote vengono inserite dal Liquidity Provider.

La fase di Request for Execution identifica il periodo, come definito nella Guida ai Parametri, che va dal momento dell'invio del messaggio di RFE al Liquidity Provider fino all'aggiornamento delle quote del Liquidity Provider stesso in risposta al messaggio di RFE oppure fino al termine della durata massima del periodo di RFE.

~~Nella fase call e nella fase reservation i partecipanti al mercato possono inserire, modificare e annullare le proposte di negoziazione. Al termine della fase di call, e della fase di reservation avviene il continuous uncrossing.~~

Sec.
222

Continuous uncrossing

222.1

~~Al termine della Fase Call e di Reservation, se il Liquidity Provider è presente nel libro ordini, 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 migliore ordine in acquisto con il miglior ordine in vendita fintanto che permangono sul libro ordini proposte di negoziazione abbinabili tra loro. 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.

~~222.4~~

Il Virtual Offer Price è definito nella Guida ai Parametri¹.

~~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, la fase di inizia la negoziazione continua.~~

Negoziazione continua con Richiesta di Esecuzione o RFE

2040	2040.1	Durante la negoziazione continua, in caso di assenza di una o di entrambe le proposte in acquisto e in vendita del <i>Liquidity Provider</i>, oppure della quota in acquisto del <i>Liquidity Provider</i> in bid-only, lo strumento passa in fase di <i>reservation</i> e la conclusione dei contratti non è consentita. La <i>reservation</i> termina ogni volta che il <i>Liquidity Provider</i> riprende le proprie quotazioni e l'<i>uncrossing</i> continuo avviene come descritto nella Sec. 222; <i>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 bid only, la conclusione dei contratti avviene all'interno di un intervallo di prezzi come definito nella Guida ai Parametri;</i> Ogni strumento finanziario derivato cartolarizzato, a scelta dell'emittente, può essere negoziato con il modello di Request for Execution abilitato o disabilitato. Borsa Italiana comunica tramite Avviso il modello in vigore per ciascun strumento quotato.
	2040.2	Nel caso di modello di Request for Execution disabilitato, le quote del <i>Liquidity Provider</i> esposte nel mercato sono immediatamente eseguibili rispetto al resto del libro ordini e 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 2023.
	2040.3	Nel caso in cui il modello Request for Execution sia abilitato, le quote del <i>Liquidity Provider</i> esposte sul mercato non sono immediatamente eseguibili, salvo il caso di abbinamento con ordini già presenti nel libro ordini.
	2040.4	Durante la negoziazione continua con Richiesta di Esecuzione, Q quando un Intermediario inserisce una proposta di negoziazione potenzialmente corrispondente abbinabile con la alla quotazione passiva del Liquidity Provider o a con un'altra proposta passiva all'interno dello spread delle quote di acquisto e vendita del Liquidity Provider (ovvero all'interno dell'intervallo rappresentato dalla quota in acquisto del <i>Liquidity Provider</i> in bid-only e il rispettivo Virtual Offer Price), 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

¹ Modifica sottoposta al processo ex. Art. 32(1) Regolamento Mercati Consob

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~~ **si abbina con** una proposta passiva immessa da un soggetto diverso dal **Liquidity Provider** non attiva 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, e 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 ~~2026~~ **2023** ~~come segue:~~.

Indipendentemente dal tipo di modello Request for Execution scelto, e) per ogni contratto concluso mediante abbinamento automatico, ai sensi dell'articolo 2040 il prezzo è pari a quello della proposta avente priorità temporale superiore nei limiti espressi dalle proposte del Liquidity Provider, come descritto nell'Articolo 3.2.2 del Trading Manual.

- ~~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; 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 abbini 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**.~~

omissis

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 2023.

- 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** avente ~~ei~~ prezzo superiore o uguale a quello della proposta immessa.
- 2043.3 In caso di assenza di proposte in acquisto del **Liquidity Provider** ~~si attiva la fase di reservation per lo strumento, pertanto~~ agli operatori è consentito l'inserimento, la modifica o la cancellazione ~~degli ordini delle proposte.~~
- 2043.4 Qualora una proposta in vendita sia già esposta nel mercato e, successivamente, il **Liquidity Provider** immetta una proposta in acquisto avente un prezzo superiore a quello della proposta in vendita, l'abbinamento avverrà al prezzo migliorativo della proposta immessa dal **Liquidity Provider**.
- 2043.5 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.
- 2043.6 Le proposte e gli ordini ineseguiti al termine della negoziazione continua sono automaticamente cancellati dal sistema.
- 2043.7 ~~In caso di chiusura anticipata~~ **Al verificarsi della condizione risolutiva di un prodotto di cui alle linee guida 235** ~~di un prodotto,~~ il Liquidity Provider ha la facoltà di avviare ~~la modalità una fase di negoziazione~~ PAKO (Pagamento dopo knock-out) in cui il **Liquidity Provider** agisce in modalità bid-only before buy back al fine di acquistare il prodotto al suo valore finale.
- 2043.8 La negoziazione sui securitised derivatives su azioni singole può essere temporaneamente sospesa anche in caso di asta di volatilità sulle azioni sottostanti.

Sec. Linea Guida
230 Controllo sull'inserimento degli ordini

230.1 *Ai fini del controllo automatico della regolarità delle contrattazioni nel Mercato SeDeX, ~~sono stabilite le seguenti condizioni di negoziazione:- il~~*

a) limite massimo di variazione del prezzo delle proposte rispetto al Prezzo di Chiusura del giorno precedente o al Prezzo di Valutazione, ~~di cui all'articolo 2028,~~ definito per classi di strumenti individuate in base alla leva ed alla tipologia di sottostante di ciascun strumento;

230.2 **Borsa Italiana** ~~stabilisce, in via generale, nella Guida ai Parametri, comunicata tramite Avviso,~~ i limiti di variazione del prezzo massimi di cui sopra.

230.3

Al fine di garantire la regolarità delle negoziazioni, Borsa Italiana può modificare tali condizioni di negoziazione nel corso della giornata di negoziazione.

230.4

Borsa Italiana si riserva di **stabilire** fissare **mediante** nell'**Avviso** in cui si stabilisce la data di inizio delle negoziazioni limiti di variazione dei prezzi diversi da quelli indicati alla linea guida 230.1, e 230.2 tenuto conto, tra l'altro della volatilità storica del sottostante nonché del presumibile livello di liquidità dello strumento finanziario.

Particolari modalità di conclusione dei contratti nella negoziazione continua con richiesta di esecuzione

G	2050	Nel Mercato SeDeX è possibile inserire transazioni prestabili operazioni pre-concordate (guaranteed cross) tramite il Transaction Confirmation System Sistema di Conferma delle Transazioni secondo le regole stabilite nel Manuale di Trading TCS Trading Manual .
---	------	--

Prezzo di Valutazione

2051	Il Prezzo di Valutazione è calcolato e diffuso con la frequenza stabilita da Borsa Italiana nella Guida ai Parametri. Il Prezzo di Valutazione è calcolato come segue: - se il Liquidity Provider è presente con entrambe le proposte di acquisto e vendita, il Prezzo di Valutazione è pari al valore medio tra i migliori limiti di acquisto e vendita del Central Order Book; - se il Liquidity Provider opera con obblighi Bid-only, il Prezzo di Valutazione è uguale al prezzo in acquisto del Liquidity Provider. In caso di assenza del Liquidity Provider, il Prezzo di Valutazione non viene aggiornato.
------	---

Prezzo di chiusura

2060	Il prezzo di chiusura è uguale al più recente tra l'ultimo il prezzo dell'ultimo contratto negoziato, l'ultimo Prezzo di Valutazione di cui all'articolo 2051, ovvero il prezzo di chiusura della sessione precedente. L'ultimo prezzo negoziato è il prezzo dell'ultimo contratto.
------	---

2061	Al fine di garantire la regolarità delle negoziazioni e la significatività dei prezzi, Borsa Italiana può stabilire metodi differenti per il calcolo del Prezzo di Chiusura, dandone comunicazione con Avviso di Borsa Italiana .
------	---

Prezzo ufficiale

2100	Il prezzo ufficiale giornaliero di ciascuno strumento finanziario SeDeX è dato dal prezzo medio ponderato dell'intera quantità dello strumento medesimo negoziata nel mercato durante la seduta, senza tenere conto dei contratti conclusi con le modalità indicate agli articoli 2050.
------	--

Sec.
235 *Linea guida
Interventi sulla negoziazione di strumenti finanziari derivati cartolarizzati
soggetti a condizione risolutiva*

235.1 **Borsa Italiana**, ricevuta la comunicazione dell'**emittente** contenente l'orario (ora, minuto e secondo) del raggiungimento del livello di prezzo che determina la verificarsi della **condizione** risolutiva, sospende la negoziazione degli strumenti finanziari sottoposti a tale condizione e ne dispone la revoca dalle negoziazioni.

235.2 **Borsa Italiana**, ricevuta la comunicazione di cui alla linea guida precedente, cancella gli eventuali contratti conclusi sugli strumenti finanziari successivamente all'orario ivi indicato, compresi quelli conclusi nel secondo nel quale si è verificata la condizione risolutiva stessa.

Regolamento EuroTLX - Segmento Cert-X

Capo 3 Procedura di ammissione

Articolo 2.6 Procedura di ammissione alle negoziazioni degli strumenti finanziari

omissis

7. Con riferimento agli strumenti negoziati nel segmento Cert-X, nell'ambito della procedura di ammissione, i soggetti di cui all'articolo 2.6 comma 6, possono avvalersi del mercato EuroTLX per la distribuzione degli strumenti finanziari di cui all'articolo 2.1 comma 1, lettere c) e d). In tale caso, Borsa Italiana, verificati i requisiti di ammissione dell'emittente e degli strumenti finanziari e ricevuta richiesta di ammissione alle negoziazioni, ammette lo strumento finanziario e avvia l'offerta pubblica di vendita. Al termine del periodo di vendita, in caso di buon esito e subordinatamente al rispetto dei requisiti previsti dal presente Regolamento, l'ammissione diviene definitiva e Borsa Italiana stabilisce la data di inizio delle negoziazioni sul mercato EuroTLX.

Nel caso in cui non si proceda all'emissione degli strumenti finanziari l'ammissione perde efficacia e i contratti conclusi sono nulli.

Le modalità di svolgimento della distribuzione attraverso il mercato EuroTLX sono stabilite di volta in volta da Borsa Italiana con apposito Avviso. A tal fine l'emittente comunica a Borsa Italiana l'operatore incaricato di esporre le proposte in vendita degli strumenti finanziari che saranno oggetto di emissione, laddove non vi provveda direttamente. L'emittente comunica altresì le giornate nelle quali avverrà la distribuzione, il prezzo, il giorno in cui si riserva l'emissione, nonché l'unica data in cui saranno liquidati i contratti conclusi che di norma corrisponde con la data di emissione e pagamento dello strumento finanziario.

L'emittente ha facoltà di limitare, sulla base di criteri definiti e trasparenti, la partecipazione alla distribuzione a determinati operatori ammessi alle negoziazioni.

Capo 3 Negoziazioni del segmento Cert-X

Articolo 4.9 Modalità e orari di negoziazione

1. La negoziazione degli strumenti ammessi nel segmento Cert-X del Mercato EuroTLX è svolta dagli Operatori del segmento Cert-X, con i seguenti orari:

7.30 – 09.05 Fase di call

09.05 – 17.30 Negoziazione continua

La negoziazione continua e la conclusione dei contratti hanno inizio al termine della fase di call.

2. Borsa Italiana può stabilire orari di negoziazione difforni da quanto indicato al comma 1 per specifiche giornate di negoziazione. Borsa Italiana comunica al pubblico, con ragionevole anticipo, le giornate di negoziazione interessate ed i relativi orari di negoziazione.

3. Gli Emittenti possono chiedere di negoziare Certificates e Covered Warrant in orari di negoziazione prolungati. A livello di singolo strumento, gli emittenti possono decidere di avviare la negoziazione continua alle 8:00 o alle 9:05 e concluderla in concomitanza di uno dei seguenti orari di chiusura delle sessioni di negoziazione: 17:30, 20:30 o 22:00.

4. Gli intermediari possono inserire proposte di negoziazione ai sensi dell'articolo 4.10 e devono indicare la validità temporale per ciascuna proposta di negoziazione trasmessa.

5. Alle proposte di negoziazione non inserite dal Liquidity Provider possono essere assegnate le seguenti condizioni di validità:

- Giornaliero;

- Immediata o annullata, ad eccezione delle proposte di negoziazione stop-on-quote. Le condizioni di validità immediata o annullata sono attive solo in caso di **Request for Execution disabilitata (RFE=0)**.

- valido fino a data". La durata massima che può essere indicata per le proposte di negoziazione con la modalità di esecuzione "valida fino a data" è determinata secondo l'articolo 2.2.2 del Trading Manual.

6. Le proposte di negoziazione con un termine di validità temporale inferiore all'orario di chiusura della sessione di negoziazione del singolo strumento verranno automaticamente cancellate al termine della sessione stessa.

7. Le proposte di negoziazione con un termine di validità inferiore all'orario di chiusura della sessione di negoziazione del singolo strumento, del tipo "valido fino a data" con scadenza in una delle giornate di negoziazione successive alla data di trasmissione al mercato, saranno automaticamente ritirate dal libro ordini al termine della sessione di validità. Dette proposte verranno reimmesse all'inizio della seduta di negoziazione successiva mantenendo la validità temporale originaria.

8. La negoziazione continua si svolge secondo la modalità prevista per il Modello di Mercato della Richiesta di Esecuzione

9. Su richiesta motivata dell'emittente o del Liquidity Provider e tenuto conto delle condizioni di mercato, Borsa Italiana può individuare gli strumenti per i quali la negoziazione continua si svolge secondo la modalità bid-only before buy back di cui all'articolo 4.11 paragrafo "Negoziazione continua bid-only before buy-back"

10. Borsa Italiana **si riserva di stabilire** stabilisce per singolo strumento finanziario un Lotto minimo negoziabile, **contemperando esigenze di funzionalità del mercato, di agevole accesso da parte degli investitori e di economicità nell'esecuzione degli ordini** secondo le caratteristiche dello strumento, in modo da garantire il regolare svolgimento delle negoziazioni, all'atto dell'ammissione dello strumento finanziario stesso.

11. Il Lotto minimo negoziabile di uno strumento finanziario non può essere stabilito per quantità inferiori al taglio minimo, ove previsto, dal regolamento di emissione dello strumento stesso.

12. Lotti minimi possono essere modificati in un momento successivo all'ammissione, dandone pronta notizia al pubblico. La comunicazione al pubblico riporta la data a partire dalla quale decorrono i nuovi quantitativi minimi.

Linee Guida 4.9

Borsa Italiana comunica con congruo anticipo e mediante Avviso di Borsa gli strumenti per i quali la negoziazione continua si svolge secondo la modalità bid-only before buy back di cui all'articolo 4.11 paragrafo "Negoziazione continua bid-only before buy-back".

Articolo 4.10 Proposte di negoziazione per il segmento Cert-X

1. La volontà negoziale degli operatori si esprime attraverso proposte di negoziazione in forma anonima. La volontà negoziale dei Liquidity Providers si esprime attraverso proposte di negoziazione, **del tipo Quote**, in forma di limit order anonimi (**attraverso "Quote"**) con validità di un giorno. ~~Le proposte di negoziazione in essere di un Liquidity Provider avranno innanzitutto lo status di Quote Indicative (di seguito in questo contesto "Indicazione di Interesse") durante la fase di negoziazione continua. Tuttavia, le proposte di negoziazione inserite dal Liquidity Provider che siano immediatamente eseguibili rispetto al resto del libro ordini devono essere eseguiti come ordini fermi e il loro saldo, se presente, deve essere trattato come Indicazione di Interesse.~~ Le proposte di negoziazione contengono almeno le informazioni relative allo strumento finanziario Cert-X da negoziare, alla quantità, al tipo di operazione, al tipo di conto, alle condizioni di prezzo e alle modalità di esecuzione e riportano una specifica indicazione quando originino da un algoritmo o siano state immesse per il tramite di un accesso elettronico diretto. Le proposte di negoziazione possono inoltre

specificare diversi parametri di validità basati sul tempo o sull'esito della proposta e contengono le ulteriori informazioni necessarie per consentire a Borsa Italiana di rispettare il Regolamento 2017/580/UE. Nel **Trading Manual** Manuale di Trading sono precisate le modalità di inserimento di tali informazioni e i parametri ammissibili per ciascuna tipologia di proposta. I prezzi delle proposte di negoziazione devono rispettare quanto stabilito nella Guida ai Parametri, altrimenti sono rigettate.

2. Nella fase di negoziazione continua può essere immessa la tipologia di proposta limit order, proposta di acquisto o vendita che può essere eseguita solo al limite di prezzo specificato o ad un prezzo migliore come descritto anche nell'articolo 2.1.2 del **Trading Manual** Manuale di Trading. ~~Il limite di prezzo deve essere coerente con il tick indicato nella Guida ai Parametri.~~

3. ~~Nella fase di negoziazione continua, p~~ Può essere inserita la seguente tipologia di proposta: market order, un ordine di acquisto o di vendita di un importo dichiarato ~~di un titolo~~ che deve essere eseguito al miglior prezzo ottenibile quando l'ordine raggiunge il Central Order Book, come descritto anche negli articoli 2.1.1 e 2.1.3 del **Trading Manual** Manuale di negoziazione.

4. ~~Nella fase di negoziazione continua, p~~ Può essere inserito il seguente tipo di ordine: proposte con limite di prezzo stop-on-quote, che vengono attivate quando viene raggiunto un limite di prezzo specificato nella negoziazione sulle Indicazioni di Interesse del Liquidity Provider, il che implica che l'Indicazione di Interesse dal lato dell'acquisto deve essere pari o inferiore allo stop limit per attivare uno stop order di vendita, mentre l'Indicazione di Interesse dal lato della vendita deve essere pari o superiore allo stop limit per attivare uno stop order di acquisto. Nel caso di una proposta di negoziazione stop limit, un limit order verrà automaticamente generato e aggiunto sul libro ordini come descritto anche nell'Articolo 2.1.5 del Manuale di Trading. **proposte con limite di prezzo stop-on-quote, che vengono attivate quando le quote del Liquidity Provider raggiungono il limite di prezzo (detto anche stop limit) associato all'ordine. Più precisamente, la quota dal lato dell'acquisto deve essere pari o inferiore allo stop limit per attivare uno stop order di vendita, mentre la quota dal lato della vendita deve essere pari o superiore allo stop limit per attivare uno stop order di acquisto. Al verificarsi delle condizioni di attivazione di una proposta con limite di prezzo stop-on-quote, un limit order verrà automaticamente generato e aggiunto sul libro ordini come descritto anche nell'Articolo 2.1.6 del Trading Manual.**

Al verificarsi delle condizioni di attivazione di una proposta stop-on-quote, un market order verrà automaticamente generato e aggiunto sul libro ordini come descritto anche nell'Articolo 2.1.6 del Trading Manual.

5. ~~Nella fase di negoziazione continua, può essere inserito il seguente tipo di ordine: proposte stop-on-quote, che vengono attivate quando viene raggiunto un limite di prezzo specificato nella negoziazione sulle Indicazioni di Interesse del Liquidity Provider, il che implica che l'Indicazione di Interesse dal lato dell'acquisto deve essere pari o inferiore allo stop limit order per attivare uno stop order di vendita, mentre per l'Indicazione di Interesse dal lato della vendita deve essere pari o superiore allo stop~~

~~limit per attivare uno stop order di acquisto. Nel caso di una proposta di negoziazione stop loss, una proposta pura viene generata e aggiunta al libro ordini.~~

5. Nella fase di call e nella fase di negoziazione continua possono essere immesse le proposte di negoziazione di cui ai commi 2 e 3 del presente articolo, mentre le proposte di negoziazione di cui al comma 4 sono ammesse nella sola fase di negoziazione continua.

6. L'immissione, la modifica e la cancellazione delle proposte di negoziazione possono essere effettuate dagli operatori nella fase di negoziazione continua, nella Fase di call e nella Fase di reservation **e nella fase di Request for Execution.**

7. Le proposte sono automaticamente 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. Le proposte modificate perdono la priorità temporale acquisita se la modifica implica un aumento del quantitativo o una variazione del prezzo.

8. Non è consentita l'immissione di proposte con limite di prezzo aventi prezzi superiori o inferiori ai limiti di variazione di prezzo massimi stabiliti da Borsa Italiana nella Guida ai Parametri comunicata tramite Avviso da Borsa Italiana. Durante la prima fase di call della giornata, i limiti massimi di variazione del prezzo vengono applicati al Prezzo di Chiusura del giorno precedente; dopo l'inizio della fase di negoziazione continua, i limiti massimi di variazione del prezzo vengono applicati all'ultimo Prezzo di Valutazione.

9. Al fine di garantire il regolare svolgimento delle negoziazioni su uno strumento finanziario, Borsa Italiana può determinare, in via generale nella Guida ai Parametri ~~comunicata tramite Avviso~~, il quantitativo e il controvalore massimo di strumenti finanziari oggetto di una proposta di negoziazione.

Linee guida 4.10 (2)

Prezzi delle proposte di negoziazione del segmento Cert-X

I prezzi delle proposte di negoziazione possono essere multipli di valori ("tick") stabiliti per ogni strumento finanziario e per ogni seduta di Borsa in relazione ai prezzi delle proposte inserite, come indicato all'interno della Guida ai Parametri.

Borsa Italiana, tenuto conto del valore unitario degli strumenti finanziari negoziati nel segmento Cert-X, può stabilire un tick di negoziazione diverso da quello indicato all'interno della Guida ai Parametri, dandone comunicazione al mercato mediante Avviso di Borsa.

Linee guida 4.10 (3)

Fase di Call e Fase di Reservation **e fase di Request for Execution**

La fase di call è la fase di pre-negoziazione che precede l'avvio della negoziazione continua nella quale non avvengono scambi ma gli aderenti al mercato possono manifestare la volontà di negoziare inserendo, modificando e cancellando le proposte di negoziazione.

La fase di reservation è una fase di sospensione nella quale non avvengono scambi e che può verificarsi nel corso degli orari della negoziazione continua ogni qualvolta una o entrambe le quote del Liquidity Provider non sono presenti sul libro ordini; la negoziazione continua è ripristinata automaticamente non appena le quote vengono inserite dal Liquidity Provider. La fase di Request for Execution identifica il periodo, come definito nella Guida ai Parametri, che va dal momento dell'invio del messaggio di RFE al Liquidity Provider fino all'aggiornamento delle quote del Liquidity Provider stesso in risposta al messaggio di RFE oppure fino al termine della durata massima del periodo di RFE.

~~Nella Fase di Call e nella Fase di Reservation i partecipanti al mercato possono inserire, modificare e annullare le proposte di negoziazione. Al termine della Fase di Call e della Fase di Reservation avviene il continuous uncrossing.~~

Linee guida 4.10 (4) Continuous uncrossing

Al termine della fase di Call e di Reservation, se il Liquidity Provider è presente nel libro ordini, 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. ~~Il prezzo di ciascuna transazione risulta dal prezzo della proposta con la prima priorità temporale.~~

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.

~~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

1. Durante la negoziazione continua, in caso di assenza di una o di entrambe le proposte in acquisto e in vendita del *Liquidity Provider*, oppure della quota in acquisto del *Liquidity Provider* in bid-only, lo strumento passa in fase di *reservation* e la conclusione dei contratti non è consentita. La *reservation* termina ogni volta che il *Liquidity Provider* riprende le proprie quotazioni e l'*uncrossing* continuo avviene come descritto nella linee guida 4.10 (4);

*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* bid only, la conclusione dei contratti avviene all'interno di un intervallo di prezzi come definito nella Guida ai Parametri;

Ogni strumento finanziario derivato cartolarizzato, a scelta dell'emittente, può essere negoziato con il modello di Request for Execution abilitato o disabilitato. Borsa Italiana comunica tramite Avviso il modello in vigore per ciascun strumento quotato.

2. Nel caso di modello di Request for Execution disabilitato, le quote del *Liquidity Provider* esposte nel mercato sono immediatamente eseguibili rispetto al resto del libro ordini e 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 2023.

3. Nel caso in cui il modello Request for Execution sia abilitato, le quote del *Liquidity Provider* esposte sul mercato non sono immediatamente eseguibili, salvo il caso di abbinamento con ordini già presenti nel libro ordini.

~~4. Durante la negoziazione continua con Richiesta di Esecuzione,~~ **Quando un Intermediario inserisce una proposta di negoziazione potenzialmente *abbinabile* corrispondente *con* alla quotazione passiva del *Liquidity Provider* a *con* un'altra proposta passiva all'interno *delle quote* dello spread di acquisto e vendita del *Liquidity Provider*, (ovvero all'interno dell'intervallo rappresentato dalla quota in acquisto del *Liquidity Provider* in bid-only e il rispettivo *Virtual Offer Price*),** 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** ~~il termine~~ 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 si abbina **con** a una proposta passiva immessa 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 4.10 par. 7 **come segue:**.

Indipendentemente dal tipo di modello Request for Execution scelto d) per ogni contratto concluso mediante abbinamento automatico, ai sensi del presente articolo 4.11 il prezzo è pari a quello della proposta avente priorità temporale nei limiti espressi dalle proposte del Liquidity Provider come descritto nell'Articolo 3.2.2 del Trading Manual.

~~inserita per prima nel libro ordini, 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.~~

- ~~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);~~
- ~~b) — in caso di bid only del Liquidity Provider, la conclusione dei contratti avviene all'interno di un intervallo di prezzi definito nella Guida ai Parametri; il tentativo di abbinamento di due proposte a un prezzo superiore al *Virtual Offer Price* determina l'attivazione della Fase *Reservation*, la cui durata è stabilita nella Guida ai Parametri;~~
- ~~c) — 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 su entrambi i lati del book 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 linee guida 4.10 (4);~~
- ~~d) — per ogni contratto concluso mediante abbinamento automatico, ai sensi del presente articolo 4.11 il prezzo è pari a quello della proposta inserita per prima nel libro ordini, 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.~~

5. 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.

6. 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

Durante la negoziazione continua in "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 4.10 par. 7.

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 ~~quotazione~~ **proposta** in acquisto del Liquidity Provider avente ~~il~~ prezzo superiore o uguale a quello della proposta immessa.

In caso di assenza di proposte in acquisto del Liquidity Provider **si attiva la fase di reservation per lo strumento, pertanto** agli operatori è consentito l'inserimento, la modifica o cancellazione **degli ordini** ~~delle proposte~~.

Qualora una proposta in vendita sia già esposta nel mercato e, successivamente, il Liquidity Provider immetta una proposta in acquisto avente un prezzo superiore a quello della proposta in vendita, l'abbinamento avverrà al prezzo migliorativo della proposta immessa dal Liquidity Provider.

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.

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

~~In caso di chiusura anticipata~~ **Al verificarsi della condizione risolutiva di un prodotto di cui alle linee guida 4.15** ~~di un prodotto~~, il Liquidity Provider ha la facoltà di avviare **la modalità di negoziazione** ~~una fase~~ PAKO (Pagamento dopo knock-out) in cui il Liquidity Provider agisce in modalità "bid-only before buy back" al fine di acquistare il prodotto al suo valore finale.

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

Linea Guida 4.11

Controllo sull'inserimento degli ordini

Ai fini del controllo automatico della regolarità delle contrattazioni nel segmento Cert-X è stabilita la seguente condizione di negoziazione: il limite massimo di variazione del prezzo delle proposte rispetto al Prezzo di Chiusura del giorno precedente o al Prezzo di Valutazione, di cui all'articolo 4.10 par. 8, definito per classi di strumenti individuate in base alla leva ed alla tipologia di sottostante di ciascun strumento

Borsa Italiana stabilisce, ~~in via generale,~~ nella Guida ai Parametri, ~~comunicata tramite Avviso,~~ i limiti di variazione del prezzo massimi di cui sopra.

Al fine di garantire la regolarità delle negoziazioni, Borsa Italiana può modificare tali condizioni di negoziazione nel corso della giornata di negoziazione.

Borsa Italiana si riserva di ~~fissare~~ **stabilire mediante** nell'Avviso ~~in cui si stabilisce la data di inizio delle negoziazioni~~ limiti di variazione dei prezzi diversi da quelli indicati alla presente linea guida 4.11 tenuto conto, tra l'altro, della volatilità storica del sottostante nonché del presumibile livello di liquidità dello strumento finanziario.

Articolo 4.12 Particolari modalità di conclusione dei contratti nella negoziazione continua con richiesta di esecuzione

Nel segmento Cert-X è possibile inserire ~~transazioni~~ **operazioni** pre-concordate **(guaranteed cross)** tramite il **Transaction Confirmation System** ~~Sistema di Conferma delle Transazioni~~ secondo le regole stabilite nel ~~Manuale di Trading~~ **TCS Trading Manual**.

Articolo 4.13 Prezzo di riferimento di chiusura

Per gli strumenti covered warrant e certificates il prezzo di riferimento di chiusura è uguale al più recente tra ~~l'ultimo~~ il prezzo **dell'ultimo contratto** negoziato, l'ultimo Prezzo di Valutazione di cui all'articolo 4.14, ovvero il prezzo di chiusura della sessione precedente.

~~L'ultimo prezzo negoziato è il prezzo dell'ultimo contratto.~~

Al fine di garantire la regolarità delle negoziazioni e la significatività dei prezzi, Borsa Italiana può stabilire metodi differenti per il calcolo del Prezzo di riferimento di chiusura, dandone comunicazione con Avviso di Borsa Italiana.

Articolo 4.14 Prezzo di valutazione

Il Prezzo di Valutazione è calcolato e diffuso con la frequenza stabilita da Borsa Italiana nella Guida ai Parametri. Il Prezzo di Valutazione è calcolato come segue:

- se il Liquidity Provider è presente con entrambe le proposte di acquisto e vendita, il Prezzo di Valutazione è pari al valore medio tra i migliori limiti di acquisto e vendita presenti sul **central order** book;
- se il Liquidity Provider opera con obblighi Bid-only, il Prezzo di Valutazione è uguale al prezzo in acquisto del Liquidity Provider.

In caso di assenza del Liquidity Provider, il Prezzo di Valutazione non viene aggiornato.

Articolo 4.15 Prezzo Ufficiale

Il prezzo ufficiale giornaliero di ciascuno strumento finanziario del segmento Cert-X è dato dal prezzo medio ponderato dell'intera quantità dello strumento medesimo negoziata nel mercato durante la seduta, senza tenere conto dei contratti conclusi con le modalità indicate all'articolo 4.12.

Linee guida 4.15

Interventi sulla negoziazione di certificates soggetti a condizione risolutiva

Borsa Italiana, ricevuta la comunicazione da parte dello Specialist contenente l'orario (ora, minuto e secondo) del raggiungimento del livello di prezzo che determina il verificarsi della condizione risolutiva, sospende la negoziazione degli strumenti finanziari sottoposti a tale condizione e ne dispone la revoca dalle negoziazioni.

Borsa Italiana, ricevuta la comunicazione di cui al paragrafo precedente, cancella gli eventuali contratti conclusi sugli strumenti finanziari successivamente all'orario ivi indicato, compresi quelli conclusi nel secondo nel quale si è verificata la condizione risolutiva stessa.

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

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

The Rules of the SeDex Market and the EuroTLX Market – Cert-X Segment are amended with regard to:

1. Direct Distribution

Direct Distribution is reintroduced for SeDeX and EuroTLX Market – Cert-X Segment in consideration of the interest recently expressed by issuers and intermediaries who intend to use the infrastructure of Borsa Italiana for such operations.

Borsa Italiana reserves the right to verify the admission requirements of issuers and financial instruments, authorising the public offering, at the end of which, if successful, trading will be admitted on the Sedex markets and on the Cert-x segment of the EuroTLX Market. At the end of the sale period, if successful and subject to compliance with the requirements set out in these Rules, admission becomes definitive and Borsa Italiana sets the date for the start of trading.

2. Trading methods

Amendments have been made to the rules governing trading procedures in order to make the regulations easier to understand, with the aim of simplifying and improving the effectiveness of the regulations in question.

By way of example and without limitation, the orders admissible on the SeDeX market, which were previously referred to in individual articles, have been grouped together in a single article, in addition to providing a better description, in order of occurrence, of the typical trading phases of the market in question.

Further fine-tuning has also been carried out to avoid repetitions in certain cases, such as in Article 2010.2, as well as minor additional clarifications, such as in the case of references to the Trading Manual.

The amendments shall extend to the EuroTLX market Rules, Cert-X segment.

3. Admission procedure

The admission procedure is reduced to 5 days, instead of 10, in line with current practice and with the timeframe for the similar admission procedure on the CertX segment of the EuroTLX market.

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

The changes of the Rules are shown below.

SeDeX Rules

Sec. Guidance to the Rules

20 Procedure for instruments' admission to trading

Omissis

20.3 Within ~~10~~ **5** trading days of the date of confirming receipt of an application, **Borsa Italiana** must inform the applicant that the application has been rejected or, in the case of its being accepted, issue a Notice establishing the date of the start of trading and making available the information needed for trading. In the event that the person referred to in article 210 does not have other financial instruments admitted to trading on the markets organized and managed by Borsa Italiana and/or in the event that the admission document referred to in article 211 has never been included in a previous admission application, Borsa Italiana may order admission within 20 open market days of completion. The issuer may request Borsa Italiana to admit to trading instruments in a state of inactivity, i.e. uploaded to the market but disabled from trading. The Liquidity Provider has the right to activate intraday the start of trading of an inactive product (sending a KIBI message).

Omissis

20.6 In the context of the admission procedure, the parties referred to in article 210 may use the SeDeX market for the distribution of the financial instruments referred to in Article 200. In this case, Borsa Italiana shall verify the admission requirements of the issuer and of the financial instruments and shall receive the request for admission to trading. Following this, it shall admit the financial instrument and commence trading of purchase and sales contracts on the market. At the end of the sale phase, if successful, and subject to compliance with the requirements laid down in these Rules, the admission shall become final and Borsa Italiana shall establish the date for the start of trading on the SeDex market.

If the issue of financial instruments does not take place because the admission requirements laid down in these Rules are not satisfied, the admission decision shall cease to be effective, and the contracts executed shall be null and void.

The procedures for distribution via the SeDex market shall be established each time by Borsa Italiana in a Notice. To this end the issuer shall inform Borsa Italiana of the name of the intermediary appointed to display quotes for the sale of the financial instruments that are to be issued if it does not intend to perform this task itself. The issuer shall also notify the days on which the distribution is to take place, the price, the day on which the issuer will decide whether to proceed with the issue, and the single date set for the settlement of the contracts concluded, which normally coincides with the date set for the issue and payment of the financial instruments.

Based on defined and transparent criteria, the issuer has the option to restrict participation to the distribution process to specific intermediaries admitted to trading.

ORDER BOOK TRADING RULES

Trades

Trading methods and phases

2000	2000.1	Trading on the SeDeX market shall be carried on with the following hours: 7:30 – 09:05 <u>call (pre-opening) phase</u> 09:05 - 17:30 continuous trading.
	2000.2	Issuers may request to trade securitized derivatives in extended trading hours. At product level, issuers may decide to start the continuous trading at 8:00 or 9:05 and end the continuous trading at either one of the following trading session closing times: 17:30, 20:30 or 22:00 ² .
	2000.3	Intermediaries must indicate in each order message the trading session until the end of which the order is valid.
	2000.4	
	2000.5	At the end of each session (except the 22.00 CET session), orders valid until the end of that session will be automatically cancelled.
	2000.6	Orders entered during a session but with a validity up to a prior session will be rejected.
	2000.7	Intermediaries can assign each order a session validity shorter than the product trading session closing time only for orders with (i) Day or (ii) Immediate or Cancel validity.
	2000.8	Continuous trading shall be conducted according to the Request for Execution Market Model. Upon justified request from the issuer, or the Liquidity Provider and in consideration of the market conditions, Borsa Italiana may identify the instruments for which continuous trading shall be conducted according to bid-only before buy back, methods set out in Article 2043.

Sec.
200

Guidance to the Rules

Borsa Italiana shall notify with adequate notice and by means of Notice the instruments for which continuous trading is carried out according to the bid-only before buy back procedures referred to in article 2043.

2001	Borsa Italiana reserves the right to establish for each financial instrument a minimum lot, reconciling the need for the market to operate effectively, for investors to have easy access to it and for the execution of orders to be cost efficient.
------	---

Trading segments

2010	2010.1	Borsa Italiana shall assign the financial instruments referred to in Article 220 to the Segment.
------	--------	--

² The provisions will enter into force with subsequent Notice

-Domestic Segment
-ICSD Segment
announcing the decision in the start-of-trading Notice.

2010.2 ~~Borsa Italiana may assign individual financial instruments referred to in Article 220 to the Domestic Segment and ICSD Segment, announcing the decision in the start-of trading Notice.~~

Orders

2020 Approved intermediaries shall express their willingness to trade through anonymous orders. Liquidity Providers shall express their willingness to trade through anonymous limit orders ~~(via "Quotes")~~ **of the Quote type** with a day validity. ~~The outstanding orders of a Liquidity Provider shall have first the status of indicative quotes (hereafter in this context "the indications of interest") during continuous trading phase. However, the incoming Liquidity Provider orders that are immediately executable against the rest of the order book shall be executed as firm orders and their balance, if any, shall be treated as indications of interest.~~

Orders shall contain at least the information relating to the **SeDeX financial instrument** to be traded, the quantity, the order type, the type of account, the price conditions, and the execution method and include a special indication when originated from an algorithm or entered by a **direct electronic access**. The orders may also specify different validity parameters based on time and execution of the order and contain the additional information necessary for Borsa Italiana to comply with the Regulation 2017/580/EU. The modalities of entering of such information and the parameters admitted for each order shall be established in the **Trading Manual**. Order prices must comply with the Guidelines under 220.1, otherwise they are rejected.

2021 ~~In the continuous trading phases, t~~**The following order types may be entered:**
a) limit order, orders are bid or ask orders that can only be executed at their specified price limit or at a better price as described also in Article 2.1.2 of the **Trading Manual**. ~~The price limit must be consistent with the tick specified by Notice.~~

b) market order, an order to buy or to sell a stated amount of a security that is to be executed at the best price(s) obtainable when the order reaches the Central Order Book, as describes also in Articles 2.1.1 and 2.1.3 of the Trading Manual.

c) stop-on-quote limit order, orders which are triggered when a specified price limit **associated with the order (also called stop limit)** is reached in trading on the Liquidity Provider's indications of interest⁷. **More precisely**, ~~implying that the indication of interest on the buy side must move at or below the stop limit to trigger a selling stop order, respectively at or above the stop limit for the indication of interest on the sell side to trigger a buying stop order.~~ When the conditions of triggering a stop-on-quote price limit proposal are met, a limit order shall automatically be generated and added to the Order Book as described also in Article 2.1.6 of the Trading Manual.

When the conditions for triggering a stop-on-quote proposal are met, a market order will be automatically generated and added to the order book as also described in Article 2.1.6 of the Trading Manual.

*In the **call phase and in the** continuous trading phase, the orders referred to in letters a) and b) of this article may be entered, while the orders referred to in letter c) are only allowed in the continuous trading phase.*

2022	In the continuous trading phases, the following order type may be entered: market order, an order to buy or to sell a stated amount of a security that is to be executed at the best price(s) obtainable when the order reaches the Central Order Book, as describes also in Articles 2.1.1 and 2.1.3 of the Trading Manual.
G 2024	In the continuous trading phase, the following type of order may be entered: stop-on-quote limit order, orders which are triggered when a specified price limit is reached in trading on the Liquidity Provider's indications of interest, implying that the indication of interest on the buy side must move at or below the stop limit to trigger a selling stop order, respectively at or above the stop limit for the indication of interest on the sell side to trigger a buying stop order. In the case of a stop limit order, a limit order shall automatically be generated and added to the Order Book as described also in Article 2.1.5 of the Trading Manual.
G 2025	In the continuous trading phase, the following type of order may be entered: stop-on-quote orders are orders which are triggered when a specified price limit is reached in trading on the Liquidity Provider's indications of interest, implying that the indication of interest on the buy side must move at or below the stop limit to trigger a selling stop order, respectively at or above the stop limit for the indication of interest on the sell side to trigger a buying stop order. In the case of a stop loss order, a pure market order shall then automatically be generated and added to the Order Book.
2025 2022	Market intermediaries may enter, modify and cancel orders in the continuous trading, in the call, and in the reservation and Request for Execution phases.
2026 2023	The orders for each instrument shall be automatically ranked on the book according to price — in order of decreasing price if to buy and increasing price if to sell — and, where the price is the same, according to entry time. Modified orders shall lose their time priority if the modification implies an increase in the quantity or a change in the price.
2027 2024	Limit orders may not be entered with prices above or below the maximum price variation limits established by Borsa Italiana in the Guide to the Parameters communicated in Notice by Borsa Italiana . During the first Call Phase of the day, the maximum price variation limits are applied to the previous day Closing Price; after the start of the continuous trading phase, the maximum price variation limits are applied to the latest Valuation Price.
2028 2025	In order to ensure the regularity of trading in a financial instrument, Borsa Italiana may establish, on a general basis in the Guide to the Parameters communicated in a Notice , the maximum quantity and countervalue of financial instruments that may be the subject of an order.

Omissis

Sec. 221 *Guidance to the Rules*
Call, and reservation and Request for Execution phases

221.1

The call phase is the pre-trade phase that precedes the start of continuous trading in which no trades take place, but market participants can indicate their willingness to trade by entering, modifying and cancelling orders.

The reservation phase is a suspension phase in which no trades take place, and which may occur during continuous trading hours whenever one or both of the Liquidity Provider's quotes are not present in the order book; continuous trading is automatically resumed as soon as the quotes are entered by the Liquidity Provider.

The Request for Execution phase identifies the period, as defined in the Guide to the Parameters, from the time the RFE message is sent to the Liquidity Provider until the Liquidity Provider's quotes are updated in response to the RFE message or until the end of the maximum duration of the RFE period.

~~In call and reservation phases market participants can insert, modify and cancel orders. At the end of call and reservations phases the continuous uncrossing happens.~~

Sec.

222

222.1

Call and reservation phases continuous uncrossing

At the end of the Call **and Reservation Phase**, if the Liquidity Provider is present in the order book and at the end of the period RFE, **Borsa Italiana** elaborates possible combinations according to the algorithm of Continuous Uncrossing. 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. ~~The price of each transaction results from the price of the proposal with the first temporal priority.~~

222.2

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.

222.3

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

~~222.4~~

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.~~

Continuous trading with Request for Execution or RFE

2040

2040.1

During continuous trading, in the absence of one or both Liquidity Provider's bids and offers, or the Liquidity Provider's bid-only offer, the instrument enters the reservation phase and the conclusion of contracts is not permitted. The reservation ends each time the Liquidity Provider resumes its quotes and continuous uncrossing takes place as described in Sec. 222;

~~a) In the presence of both bids and offers from the Liquidity Provider displayed on the book, the conclusion of contracts can only take place at a price within the price range of the orders themselves (inclusive of the limits); in the case of a bid only Liquidity Provider with a single bid, the conclusion of contracts takes place within a price range as defined in the Guide to the Parameters;~~

At the issuer's discretion, each securitised derivative financial instrument can be traded with the Request for Execution model

enabled or disabled. Borsa Italiana communicates the model in force for each listed instrument by means of a Notice.

2040.2 If the Request for Execution model is disabled, the Liquidity Provider's quotes displayed on the market can be immediately executed with respect to the rest of the order book and the contracts are concluded, for the quantities available, by automatically matching opposite orders displayed on the market and ordered according to the priority criteria referred to in Article 2023.

2040.3 If the Request for Execution model is enabled, the Liquidity Provider's quotes displayed on the market cannot be executed immediately, unless they are matched with orders already present in the order book.

2040.4 ~~During continuous trading with request for execution, w~~When an Intermediary enters an order that ~~can be potentially matched with the Liquidity Provider's passive quote or with another passive order inside the Liquidity Provider bid and offer spread quotes (i.e. within the range represented by the Liquidity Provider's bid-only bid price and the respective Virtual Offer Price),~~ a specific Request For Execution message is sent to the **Liquidity Provider** informing them that a potential execution could happen. The Request for Execution message sent to the **Liquidity Provider** does not contain any information about the incoming order which generated the Request For Execution message. The **Liquidity Provider** can update the quotes until the end of the RFE update period associated to each product. Issuers can choose between the different lengths of the update period as indicated in the Guide to the Parameters. Upon receipt of an answer to the RFE from the **Liquidity Provider**, the matching algorithm is launched taking into account the RFE answer quote. If no answer to the RFE is received from the **Liquidity Provider** before the RFE update period expires, the matching algorithm considers the latest quote received from the **Liquidity Provider**. A **Liquidity Provider** quote matching a passive non-Liquidity Provider order will not trigger an RFE. Once the RFE update period has expired or a Liquidity Provider quote matches with a passive order, ~~and the~~ contracts ~~are shall~~ be concluded, up to the quantities available, through the automatic matching of orders of the opposite sign ~~displayed on the book and ranked according to the criteria referred to in Article 2026~~ **2023**, as follows:

Regardless of the type of Request for Execution model chosen, e) for each contract concluded through automatic matching, pursuant to Article 2040, the price is equal to that of the order with the highest time priority within the limits expressed by the orders of the Liquidity Provider, as described in Article 3.2.2 of the Trading Manual.

- ~~a) In the presence of both bids and offers from the Liquidity Provider displayed on the book, the conclusion of contracts can only take place at a price within the price range of the orders themselves (inclusive of the limits); in the case of a bid only Liquidity Provider with a single bid, the conclusion of contracts takes place within a price range as defined in the Guide to the Parameters;~~
- ~~b) if neither of the Liquidity Provider's bids or offers are present, contracts may not be concluded; if the Liquidity Provider has dual-sided bids and offers, the cancellation of the bid or ask quote or the cancellation of both quotes triggers an automatic reservation; in the case of a Liquidity Provider bid-only, the cancellation of the bid quote triggers an automatic reservation; during the reservation, Market~~

	Intermediaries can cancel, enter and modify trading proposals. The reservation ends each time the Liquidity Provider resumes its quotes and continuous uncrossing takes place as described in Section 222. c) for each contract concluded by automatic matching, pursuant to article 2040, the price is equal to that of the bid with the highest priority, except when a bid already displayed on the book matches with an improved bid subsequently entered by the Liquidity Provider. In this case, the contract price will be equal to that of the bid entered by the Liquidity Provider.
--	---

2041	The partial execution of a limit order shall give rise to the creation of an order for the unfilled quantity that shall remain on the book with the price and time priority of the original order.
------	--

2042	Quotes and Orders that are unfilled at the close of trading shall be automatically cancelled. Trading in securitised derivatives on individual shares may also be temporarily suspended in the event of an auction of volatility on the underlying shares.
------	--

Bid-only before buy back continuous trading

2043	2043.1	During bid-only before buy back continuous trading, contracts will be concluded according to the rules of the continuous trading with request for execution, up to the quantities available, through automatic matching of buy orders, which may be issued exclusively by the Liquidity Provider , with sell orders, which may be issued by all market intermediaries. Orders are displayed on the book and ranked according to the priority criteria shown in article 2026.
	2043.2	The entry of a buy limit order by a Liquidity Provider shall result in its being matched with one or more sell orders with a price lower than or equal to that of the order entered. Similarly, the entry of a sell limit order shall result in its being matched with the buy order by the Liquidity Provider with a price higher than or equal to that of the order entered.
	2043.3	In the event of a lack of buy orders from the Liquidity Provider the instrument's reservation phase is triggered, therefore intermediaries are allowed to insert, modify or cancel the orders.
	2043.4	Should a sell order have already been displayed on the book and, subsequently, the Liquidity Provider issues a buy order with a price greater than that of the sell order, the matching will be at the improved price of the order issued by the Liquidity Provider.
	2043.5	The partial execution of a price limit order shall give rise, for the non-executed quantity, to the creation of an order which will remain entered with the price and the time priority of the original order.
	2043.6	Quotes and Orders that have not been executed at the end of the continuous trading will be automatically deleted from the system.
	2043.7	In case of early termination of a product, Upon the occurrence of the resolutive condition of a product referred to in guideline 235, the Liquidity Provider has the faculty to start a PAKO (Payment after knock-out)

2043.8	trading phase in which the liquidity provider acts in bid-only before buy back mode in order to buy the product at its final value. Trading in securitised derivatives on individual shares may also be temporarily suspended in the event of an auction of volatility on the underlying shares.
--------	---

Sec.
230

Control on order entry

- 230.1 For the purposes of the automatic control of the regularity of trading on the SeDex market, ~~the following price variation limits shall apply: the~~
- a) maximum price variation limit of orders with respect to the previous day's Closing Price or to the Valuation Price, ~~as per Article 2028,~~ defined for classes of instruments identified on the basis of the leverage and the type of underlying of each instrument;
- 230.2 **Borsa Italiana** shall establish, ~~on a general basis, in the Guide to the Parameters, by means of communication in a Notice,~~ the maximum price variations limits referred to above.
- 230.3 In order to ensure the regularity of trading, Borsa Italiana may modify such trading conditions during the trading day.
- 230.4 **Borsa Italiana** may establish in ~~the a~~ Notice ~~announcing the start of trading~~ price variation limits which differ from the ones referred to in guidelines 230.1 and 230.2, taking into account the historical volatility of the underlying as well as the presumable liquidity level of the financial instruments.

Special procedures for the conclusion of contracts in continuous trading request for execution

2050	In the SeDex Market it is possible to enter pre-arranged pre-agreed transactions (guaranteed cross) through the Transaction Confirmation System according to the rules established in the TCS Trading Manual .
------	---

Valuation price

2051	The Valuation Price is calculated and disseminated with the frequency established by Borsa Italiana in the Guide to parameters. The Valuation Price is computed as follows: - if the Liquidity Provider is present with both bid and offer quotes, the Valuation Price is equal to the mid-point of the best bid and offer limits of the Central Order Book - if the Liquidity Provider is quoting with Bid-Only obligations, the Valuation Price is equal to the Liquidity Provider's bid price. In case of the Liquidity Provider absence, the Valuation Price is not updated.
------	---

Closing price

2060	The closing price shall be set equal to-the latest among the Last Traded Price the price of the latest contract, the latest Valuation Price referred to in article 2051, or the closing price of the previous session. The last traded price is the price of the latest contract.
------	--

2061	In order to guarantee the regularity of trading and the significance of prices, Borsa Italiana may establish different methods for the calculation of the Closing Price and announce the decision in a Notice .
------	---

Official Price

2100	The daily official price of each SedeX financial instruments shall be the weighted average price of the total quantity of that instrument traded in the market during the session without taking into account the contracts concluded in the manner indicated in Article 2050.
------	---

Sec.
235 *Guidance to Rules*

Measures concerning the trading securitised derivative financial instruments subject to resolutive conditions

235.1 *Upon receiving the issuer's notification specifying the time (hour, minute and second) at which the price level causing the resolutive condition to be fulfilled was reached, **Borsa Italiana** shall suspend trading in the financial instruments subject to such condition and arrange for them to be delisted.*

235.2 *Upon receiving the notification referred to in the preceding guidance, **Borsa Italiana** shall cancel any contracts involving such financial instruments concluded after the time specified therein, including any concluded in the second in which the resolutive condition was fulfilled.*

EUROTLX RULES

Section 3 Procedure for Admission

Article 2.6 Procedure for admission of financial instruments to trading

Omissis

7. In the context of the admission procedure, the parties referred to in article 2.6 paragraph 6, may use the Cert-x segment for the distribution of the financial instruments referred to in Article 2.1, paragraph 1, letters c) and d). In this case, Borsa Italiana shall verify the admission requirements of the issuer and of the financial instruments and shall receive the request for admission to trading. Following this, it shall admit the financial instrument and commence trading of purchase and sales contracts on the market. At the end of the sale phase, if successful, and subject to compliance with the requirements laid down in these Rules, the admission shall become final and Borsa Italiana shall establish the date for the start of trading on the EuroTLX market.

If the issue of financial instruments does not take place because the admission requirements laid down in these Rules are not satisfied, the admission decision shall cease to be effective, and the contracts executed shall be null and void.

The procedures for distribution via the EuroTLX market shall be established each time by Borsa Italiana in a Notice. To this end the issuer shall inform Borsa Italiana of the name of the intermediary appointed to display quotes for the sale of the financial instruments that are to be issued if it does not intend to perform this task itself. The issuer shall also notify the days on which the distribution is to take place, the price, the day on which the issuer will decide whether to proceed with the issue, and the single date set for the settlement of the contracts concluded, which normally coincides with the date set for the issue and payment of the financial instruments. Based on defined and transparent criteria, the issuer has the option to restrict participation to the distribution process to specific intermediaries admitted to trading.

Section 3 Trading in the Cert-X segment

Article 4.9 Trading methods and phases

1. Trading of instruments admitted to the Cert-X segment of the EuroTLX Market shall be carried out by the Market intermediary with the following trading hours:

7:30 a.m.– 9.05 a.m.	Call phase
9.05 a.m. – 5.30 p.m.	Continuous trading

The continuous trading phases and the contract conclusion shall start at the end of the Call phase.

2. Borsa Italiana may set different trading hours for specific trading days, different from those set out in paragraph 1. Borsa Italiana shall communicate such specific trading days and trading hours in advance to the public.

3. Issuers may request to trade securitized derivatives in extended trading hours. At single instrument level, issuers may decide to start the continuous trading at 8:00 or 9:05 and end the continuous trading at either one of the following trading sessions closing times: 17:30, 20:30 or 22:00.

4. Intermediaries may include trading proposals pursuant to Article 4.10 and must indicate the time validity for each trading proposal submitted.

5. Non-Liquidity Provider orders can be assigned the following validity conditions:

- Day
- Immediate or cancel, except for stop-on-quote orders. Immediate or cancel validity conditions are active only in case Request for Execution disabilitata (RFE=0)
- 'valid until date'. The maximum duration that may be indicated for trading proposals with the execution mode 'valid until date' is determined according to Article 2.2.2 of the Trading Manual.

6. Trading proposals with a validity period shorter than the closing time of the trading session for the individual instrument will be automatically cancelled at the end of the session.

7. Orders with a validity period shorter than the closing time of the trading session for the individual instrument, of the "valid until date" type with expiry on one of the trading days following the date of transmission to the market, will be automatically withdrawn from the order book at the end of the validity period. These proposals will be re-entered at the start of the next trading session, maintaining their original validity period.

8. Continuous trading shall be conducted according to the Request for Execution Market Model

9. Upon justified request from the issuer, or the Liquidity Provider and in consideration of the market conditions, Borsa Italiana may identify the instruments for which continuous trading shall be conducted according to bid-only before buy back methods set out in Article 4.11, paragraph "Continuous trading bid-only before buy-back".

10. Borsa Italiana **reserves the right to establish** ~~establishes~~ for each financial instrument a minimum negotiable lot, **balancing the needs of market functionality, easy access for clients and cost-effectiveness in the execution of orders** ~~according to the characteristics of the instrument, in order to ensure the regularity of trading, upon admission of a financial instrument.~~

11. The minimum negotiable lot of a financial instrument must not be set at below the minimum piece size as determined by the terms and conditions of the issue thereof.

12. The minimum lots may be modified after the admission, by giving timely notice to the public. Disclosure to the public must include the date from which the minimum lots shall be effective.

Guidance to the Rules 4.9

Borsa Italiana shall notify with adequate notice and by means of Notice the instruments for which continuous trading is carried out according to the bid-only before buy back procedures referred to in article 4.11.

Article 4.10 Orders for Cert-X segment

1. Approved intermediaries shall express their willingness to trade through anonymous orders. Liquidity Providers shall express their willingness to trade through anonymous limit orders **of the Quote type** ~~(via "Quotes")~~ with a day validity. ~~The outstanding orders of a Liquidity Provider shall have first the status of indicative quotes (hereafter in this context "the indications of interest") during continuous trading phase. However, the incoming Liquidity Provider orders that are immediately executable against the rest of the order book shall be executed as firm orders and their balance, if any, shall be treated as indications of interest.~~ Orders shall contain at least the information relating to the Cert-X financial instrument to be traded, the quantity, the order type, the type of account, the price conditions, and the execution

method and include a special indication when originated from an algorithm or entered by direct electronic access. The orders may also specify different validity parameters based on time and execution of the order and contain the additional information necessary for Borsa Italiana to comply with the Regulation 2017/580/EU. The modalities of entering of such information and the parameters admitted for each order shall be established in the Trading Service Manual. The prices of trading proposals must comply with the Guidelines under 40 (2), otherwise they are rejected.

2. In the continuous trading phase, the following type may be entered: limit order, orders that are bid or ask orders that can only be executed at their specified price limit or at a better price as described also in Article 2.1.2 of the Trading Manual. ~~The price limit must be consistent with the tick specified by Guide to Parameters.~~

3. ~~In the continuous trading phases,~~ **T**he following order type may be entered: market order, an order to buy or to sell a stated amount ~~of security~~ that is to be executed at the best price(s) obtainable when the order reaches the Central Order Book, as described also in Articles 2.1.1 and 2.1.3 of the Trading Manual

4. ~~In the continuous trading phase,~~ **T**he following type of order may be entered: ~~stop-on-quote limit order, orders which are triggered when a specified price limit is reached in trading on the Liquidity Provider's indications of interest, implying that the indication of interest on the buy side must move at or below the stop limit to trigger a selling stop order, respectively at or above the stop limit for the indication of interest on the sell side to trigger a buying stop order. In the case of a stop limit order, a limit order shall automatically be generated and added to the Order Book as described also in Article 2.1.5 of the Trading Manual.~~ **Stop-on-quote limit orders, orders which are triggered (also called stop limit) is reached in trading on the Liquidity Provider's indication of interest. More precisely, the indication of interest on the buy side must move at or below the stop limit to trigger a selling stop order, respectively at or above the stop limit for the indication of interest on the sell side to trigger a buying stop order. When the conditions of triggering a stop-on-quote price limit proposal are met, a limit order shall automatically be generated and added to the Order Book as described in Article 2.1.6 of the Trading Manual.**

When the conditions of triggering a stop-on-quote proposal are met, a market order will be automatically generated and added to the order book ad also described in Article 2.1.6 of the Trading Manual.

5. ~~In the continuous trading phase, the following type of order may be entered: stop-on-quote orders are orders which are triggered when a specified price limit is reached in trading on the Liquidity Provider's indications of interest, implying that the indication of interest on the buy side must move at or below the stop limit to trigger a selling stop order, respectively at or above the stop limit for the indication of interest on the sell side to trigger a buying stop order. In the case of a stop loss order, a pure market order shall then automatically be generated and added to the Order Book.~~

5. In the call phase and in the continuous trading phase, the trading orders referred to in paragraphs 2 and 3 of this article may be entered, while the trading orders referred to in paragraph 4 are allowed only during the continuous trading phase.

6. Market intermediaries may enter, modify and cancel orders in the continuous trading, in the call and in the reservation phases **and the Request for Execution phases.**

7. The orders for each instrument shall be automatically ranked on the book according to price — in order of decreasing price if to buy and increasing price if to sell — and, where the price is the same, according to entry time. Modified orders shall lose their time priority if the modification implies an increase in the quantity or a change in the price.

8. Limit orders may not be entered with prices above or below the maximum price variation limits established by Borsa Italiana in the Guide to the Parameters communicated in Notice by Borsa Italiana. During the first Call Phase of the day, the maximum price variation limits are applied to the previous day Closing Price; after the start of the continuous trading phase, the maximum price variation limits are applied to the latest Valuation Price.

9. In order to ensure the regularity of trading in a financial instrument, Borsa Italiana may establish, on a general basis in the Guide to the Parameters ~~communicated in a Notice~~, the maximum quantity and countervalue of financial instruments that may be the subject of an order.

Guidance to the Rules 4.10 (2)

Price of orders

The prices of orders may be multiples of the ticks established for each financial instrument and Stock Exchange session in relation to the prices of the orders entered, as indicated in the Guide to the parameters.

Borsa Italiana, taking into account the unit value of the financial instruments traded in the Cert-X segment, may establish a different tick from that specified in the Guide to the parameters; it shall announce such ticks in a Notice.

Guidance to the Rules 4.10 (3)

Call, ~~and~~ reservation phases **and Request for Execution**

The call phase is the pre-trade phase that precedes the start of continuous trading in which no trades take place, but market participants can indicate their willingness to trade by entering, modifying and cancelling orders.

The reservation phase is a suspension phase in which no trades take place, and which may occur during continuous trading hours whenever one or both of the Liquidity Provider's quotes are not present in the order book; continuous trading is automatically resumed as soon as the quotes are entered by the Liquidity Provider.

The Request for Execution phase identifies the period, as defined in the Guide to the Parameters, from the time the RFE message is sent to the Liquidity Provider until the Liquidity Provider's quotes are updated in response to the RFE message or until the end of the maximum duration of the RFE period.

~~In the call and reservation phases market participants can insert, modify and cancel orders. At the end of the call and reservations phases the continuous uncrossing happens.~~

Guidance to the Rules 4.10 (4)

Call and reservation phases continuous uncrossing

At the end of the Call and Reservation phase, if the Liquidity Provider is present in the order book, 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 price of each transaction results from the price of the proposal with the first temporal priority.~~

Where the combination determines an execution price outside the quotations of the Liquidity Provider, ~~the~~ **this** price will be adjusted to the price of the Liquidity Provider; 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 are made in accordance with price limits and the type of proposals.

The Virtual Offer Price is defined in the Guide to Parameter.

~~If one of the Liquidity Provider orders is fully filled in the course of that process, the instrument is reserved after completion of all the preceding trades already executable. Otherwise, continuous trading commences.~~

Article 4.11 Continuous trading

Continuous trading with Request for Execution or RFE

1. During continuous trading, in the absence of one or both Liquidity Provider's bids and offers, or the Liquidity Provider's bid-only offer, the instruments enter the reservations phase, and the conclusion of contracts is not permitted. ~~The reservation terminates any time the Liquidity Provider resumes~~

their quotes, and the continuous uncrossing happens as described in guidelines to the rules 4.10 (4);

*a) In the presence of both buy and sell orders from the Liquidity Provider ~~displayed on the market~~ contracts may only be concluded at a price that falls within the range of prices of the bids and offers displayed in the market by the Liquidity Provider (including the extremes of such range); **in the case of a bid-only Liquidity Provider, contracts are concluded within a price range as defined in the Guide to the Parameters;***

Each securitised derivative financial instrument, at the issuer's discretion, may be traded with the Request for Execution model enabled or disabled. Borsa Italiana communicates the model in force for each listed instrument by means of a Notice.

2. If the Request for Execution model is disabled, the Liquidity Provider quotes displayed on the market can be immediately executed with respect to the rest of the order book and the contracts are concluded, for the quantity available, by automatically matching opposite orders displayed on the market and ordered according to the priority criteria referred to in Article 2023.

3. If the Request for Execution model is enabled, the Liquidity Provider's quotes displayed on the market cannot be executed immediately, unless they are matched with orders already present in the order book.

~~4. During continuous trading with request for execution, w~~**When an Intermediary enters an order that can be potentially matched with the Liquidity Provider's passive quote or with another passive order inside the Liquidity Provider bid and offer spread quotes (i.e. within the range represented by the Liquidity Provider's bid-only bid price and respective Virtual Offer Price),** a specific Request For Execution message is sent to the Liquidity Provider informing them that a potential execution could happen. The Request For Execution message sent to the Liquidity Provider does not contain any information about the incoming order which generated the Request For Execution message. The Liquidity Provider can update the quotes until the end of the RFE update period associated to each product. Issuers can choose among different lengths of the update period as indicated in the Guide to the Parameters. Upon receipt of an answer to the RFE from the Liquidity Provider, the matching algorithm is launched taking into account the RFE answer quote.

If no answer to the RFE is received from the Liquidity Provider before the RFE update period expires, the matching algorithm considers the latest quote received from the Liquidity Provider. A Liquidity Provider quote matching a passive non-Liquidity Provider order will not trigger an RFE. Once the RFE update period has expired or a Liquidity Provider quote matches with a passive order, **and the** contracts shall be concluded, up to the quantities available, through the automatic matching of orders

of the opposite sign ~~displayed on the book~~ and ranked according to the criteria referred to in Article 4.10(7), ~~as follows~~:

Regardless of the type of Request for Execution model chosen, for each contract concluded through automatic matching, pursuant to Article 4.11, the price is equal to that of the order with the highest time priority within the limits expressed by the orders of the Liquidity Provider, as described in Article 3.2.2 of the Trading Manual.

- ~~a) contracts may only be concluded at a price that falls within the range of prices of the bids and offers displayed in the market by the Liquidity Provider (including the extremes of such range);~~
- ~~b) in case of single bid Liquidity Provider the contracts shall be concluded within a range of prices defined in the Guide to the Parameters; the attempt to match two offers at a price higher than the Virtual Offer Price determines the activation of the Reservation Phase, the duration of which is established in the Guide to Parameters;~~
- ~~c) contracts may not be concluded in the absence of the Liquidity Provider's bid and offer; in case of dual sided bid and offer Liquidity Provider, the cancellation of either the bid or the offer quote or the cancellation of both quotes triggers an automatic reservation; in case of bid only Liquidity Provider, the cancellation of the bid quote triggers an automatic reservation; during the reservation the Market Intermediaries can cancel, insert and modify orders. The reservation terminates any time the Liquidity Provider resumes their quotes and the continuous uncrossing happens as described in guidelines to the rules 4.10 (4);~~
- ~~d) for each contract concluded by means of automatic matching in accordance with the referred to in Article 4.11, the price is equal to that of the order entered first in the order book, except when an order already displayed on the market is matched with a better order entered subsequently by the Liquidity Provider. In such cases, the price of the contract shall be that of the order entered by the Liquidity Provider.~~

5. The partial execution of a limit order shall give rise to the creation of an order for the unfilled quantity that shall remain on the book with the price and time priority of the original order.

6. Quotes and Orders that are unfilled at the close of trading shall be automatically cancelled.

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

During bid-only before buy back continuous trading, contracts will be concluded according to the rules of the continuous trading with request for execution, up to the

quantities available, through automatic matching of buy orders, which may be issued exclusively by the Liquidity Provider, with sell orders, which may be issued by all market intermediaries.

Orders are displayed on the book and ranked according to the priority criteria shown in article 4.10(7).

The entry of a buy limit order by a Liquidity Provider shall result in its being matched with one or more sell orders with a price lower than or equal to that of the order entered. Similarly, the entry of a sell limit order shall result in its being matched with ~~one or more~~ buy orders by the Liquidity Provider with a price higher than or equal to that of the order entered.

In the event of a lack of buy orders from the Liquidity Provider **the instrument's reservation phase is triggered, therefore** intermediaries are allowed to insert, modify or cancel the orders.

Should a sell order have already been displayed on the book and, subsequently, the Liquidity Provider issues a buy order with a price greater than that of the sell order, the matching will be at the improved price of the order issued by the Liquidity Provider.

The partial execution of a price limit order shall give rise, for the non-executed quantity, to the creation of an order which will remain entered with the price and the time priority of the original order.

Quotes and Orders that have not been executed at the end of the continuous trading will be automatically deleted from the system.

~~In case of early termination of a product,~~ **Upon the occurrence of the resolutive condition of a product referred to in guideline 4.15** the Liquidity Provider has the faculty to start a PAKO (Payment after knock-out) **trading** phase in which the liquidity provider acts in bid-only before buy back mode in order to buy the product at its final value.

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

Guidance to the Rules 4.11

Control on order entry

*For the purposes of the automatic control of the regularity of trading on the Cert-X segment ~~the following price variation limits shall apply:~~ **the** maximum price variation limit of orders with respect to the previous day's Closing Price or to the Valuation Price, as per static price, referred to in Article 4.10(8), of the Rules, defined for instruments classes according to the leverage and the type of underlying of each instrument.*

***Borsa Italiana** shall establish, ~~on a general basis~~ in the Guide to the Parameters, ~~by means of communication in a Notice~~, the maximum price variations limits referred to above.*

In order to ensure the regularity of trading, Borsa Italiana may modify such trading conditions during the trading day.

***Borsa Italiana** may establish **by means of a** in the Notice ~~announcing the start of trading~~ price variation limits which differ from the ones referred to in the guidelines to the rules 4.11, taking into account the historical volatility of the underlying as well as the presumable liquidity level of the financial instruments.*

Article 4.12 Special procedures for the conclusion of contracts in continuous trading with request for execution

In the Cert-X Market it is possible to enter pre-**agreed** ~~arranged~~ transactions **(guaranteed cross)** through the Transaction Confirmation System according to the rules established in the TCS Trading Manual.

Article 4.13 Closing reference price

The closing price shall be set equal to the latest among **the price of the latest contract** ~~Last Traded Price~~, the last Valuation Price referred to in article 4.14, or the closing price of the previous session.

~~The last traded price is the price of the latest contract.~~

In order to guarantee the regularity of trading and the significance of prices, Borsa Italiana may establish different methods for the calculation of the Closing Price announcing the decision in a Notice.

Article 4.14 Valuation price

The Valuation Price is calculated and disseminated with the frequency established by Borsa Italiana in the Guide to parameters. The Valuation Price is computed as follows:

- if the Liquidity Provider is present with both bid and offer quotes, the Valuation Price is equal to the mid-point of the best bid and offer limits of the Central Order Book

- if the Liquidity Provider is quoting with Bid-Only obligations, the Valuation Price is equal to the Liquidity Provider's bid price.

In case of the Liquidity Provider absence, the Valuation Price is not updated.

Article 4.15 Official price

The daily official price of each Cert-X financial instruments shall be the weighted average price of the total quantity of that instrument traded in the market during the session without taking into account the contracts concluded in the manner indicated in Article 4.12.

Guidance to Rules 4.15

Measures concerning the trading on certificates and warrants subject to resolutive conditions

Upon receiving the issuer's notification specifying the time (hour, minute and second) at which the price level causing the resolutive condition to be fulfilled was reached, Borsa Italiana shall suspend trading in the financial instruments subject to such condition and arrange for them to be delisted.

Upon receiving the notification referred to in the preceding guidance, Borsa Italiana shall cancel any contracts involving such financial instruments concluded after the time specified therein, including any concluded in the second in which the resolutive condition was fulfilled.