AVVISO n.59344	18 Novembre 2026	---

Mittente del comunicato	:	BORSA ITALIANA
Societa' oggetto dell'Avviso	:	--
Oggetto	:	Modifiche ai Regolamenti dei Mercati SeDeX - EuroTLX-Cert-X /Amendments to the SeDeX and EuroTLX-Cert-X Market Rules

Testo del comunicato

Si veda l'allegato/See the annex

Disposizioni della Borsa

MODIFICHE AL REGOLAMENTO DEL MERCATO SEDEX
E
AL MERCATO EUROTLX - SEGMENTO CERT-X
"PAKO"

Le modifiche illustrate nel presente Avviso entreranno in vigore in data **23 novembre 2026.**

***

Si interviene sulle regole dei mercati SeDeX e Cert-X, per ciò che riguarda la funzionalità c.d. "PAKO" al fine assicurare la coerenza tra le disposizioni regolamentari vigenti e le modalità operative del suo funzionamento.

A seguito della disabilitazione degli ordini a mercato, c.d. "market order", con efficacia dal 3 marzo 2026, sul mercato SeDeX e sul segmento Cert-X del mercato EuroTLX, si rende necessaria la disabilitazione della modalità di negoziazione attivata dal Liquidity Provider denominata PAKO (Payment After Knock-Out), prevista dal Regolamento SeDeX e dal Regolamento EuroTLX.

Tale modalità consente al Liquidity Provider, al verificarsi della condizione risolutiva che determina il knock-out del prodotto e qualora sussista un valore residuo, di attivare uno specifico periodo di negoziazione finalizzato al riacquisto degli strumenti finanziari al relativo valore residuo. La finalità del meccanismo è quella di consentire una gestione ordinata della fase successiva al verificarsi dell'evento di knock-out, permettendo agli investitori di cedere gli strumenti finanziari interessati al Liquidity Provider al valore residuo eventualmente riconosciuto. Durante tale periodo il Liquidity Provider può esporre esclusivamente proposte in acquisto, mentre gli investitori sono autorizzati a immettere esclusivamente ordini di vendita a mercato.

La disponibilità dei market order costituisce pertanto un elemento essenziale per il funzionamento della modalità PAKO e per il perseguimento delle finalità sottese al relativo meccanismo di negoziazione.

L'indisponibilità degli ordini a mercato rende pertanto necessaria la disabilitazione di tale modalità, in quanto presuppone la possibilità per gli investitori di immettere ordini di vendita a mercato durante il periodo di riacquisto attivato dal Liquidity Provider. Il venir meno di tale presupposto operativo non consente, infatti, l'effettiva attivazione della procedura secondo le modalità attualmente disciplinate dal regolamento dei mercati sopra citati.

La modifica è pertanto volta a recepire, a livello regolamentare, le conseguenze derivanti dalla rimozione degli ordini a mercato sui mercati interessati, assicurando la coerenza tra le disposizioni normative e l'assetto operativo vigente.

La disabilitazione della modalità PAKO ha carattere transitorio ed è determinata esclusivamente da esigenze di natura tecnica connesse all'attuale indisponibilità degli ordini a mercato. Considerato l'interesse da parte degli operatori del mercato di poter fruire di detta funzionalità è stato programmato lo sviluppo che prevede la reintroduzione del market order esclusivamente abbinato alla funzionalità PAKO.

Pertanto, alla luce delle considerazioni di cui sopra seguirà un nuovo invio che prevede la reintroduzione dei PAKO.

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 al testo dei Regolamenti

REGOLAMENTO SEDEX

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 2026.
	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 proposta di acquisto del ***Liquidity Provider*** avente 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.
	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~~	~~Al verificarsi della condizione risolutiva di un prodotto di cui alle linee guida 235, il **Liquidity Provider** ha la facoltà di avviare la modalità 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.

REGOLAMENTO DEL MERCATO EUROTLX

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

omissis

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. 6.

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 proposta in acquisto del Liquidity Provider avente 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.

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.

~~Al verificarsi della condizione risolutiva di un prodotto di cui alle linee guida 4.15, il Liquidity Provider ha la facoltà di avviare la modalità 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.~~

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

Omissis

Amendments to the market rules of the SedeX and Euro-TLX – Cert-X Segment markets

"PAKO"

The amendments described in the present Notice will enter into force on the **23rd November 2026**.

***

The rules of the SeDeX and Cert-X markets are being amended with regard to the so-called "PAKO" functionality, in order to ensure consistency between the applicable regulatory provisions and the operational arrangements governing its functioning.

Following the disabling of market orders, effective from 3 March 2026, on the SeDeX market and the Cert-X segment of the EuroTLX market, it has become necessary to disable the trading functionality activated by the Liquidity Provider known as PAKO (Payment After Knock-Out), as provided for in the SeDeX Rules and the EuroTLX Rules.

Where the termination condition triggering the product's knock-out occurs and a residual value remains, this functionality allows the Liquidity Provider to activate a specific trading period for the purpose of repurchasing the financial instruments at their residual value. The mechanism is intended to ensure the orderly management of the phase following the occurrence of the knock-out event, enabling investors to sell the relevant financial instruments to the Liquidity Provider at any residual value that may be recognised. During this period, the Liquidity Provider may enter buy orders only, while investors may enter market sell orders only.

The availability of market orders therefore constitutes an essential requirement for the operation of the PAKO functionality and for achieving the objectives underlying the relevant trading mechanism.

The unavailability of market orders consequently makes it necessary to disable this functionality, as its operation requires investors to be able to enter market sell orders during the repurchase period activated by the Liquidity Provider. The absence of this operational prerequisite prevents the procedure from being effectively activated in accordance with the arrangements currently laid down in the rules of the above-mentioned markets.

The amendment is therefore intended to reflect, at regulatory level, the consequences arising from the removal of market orders on the relevant markets, thereby ensuring consistency between the applicable regulatory provisions and the current operational framework.

The disabling of the PAKO functionality is temporary and is solely due to technical requirements arising from the current unavailability of market orders. In view of market participants' interest in using this functionality, a technical development has been scheduled to reintroduce market orders exclusively in connection with the PAKO functionality. Accordingly, in light of the above considerations, a new submission concerning the reintroduction of the PAKO functionality will follow.

*The updated texts of the Rules will be made available on the Borsa Italiana website at **www.borsaitaliana.it**.*

The amendments to the text of the Rules are set out below.

SEDEX MARKET RULES

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~~	~~Upon the occurrence of the resolutory condition of a product referred to in guideline 235, the **Liquidity Provider** has the faculty to start a PAKO (Payment after knock-out) trading in which the liquidity provider acts in bid-only before buy back mode in order to buy the product at its final value.~~
	2043.8	Trading in securitised derivatives on individual shares may also be temporarily suspended in the event of an auction of volatility on the underlying shares.

EUROTLX MARKET RULES

Article 4.11 Continuous trading

Continuous trading with Request for Execution or RFE

omissis

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 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.

~~Upon the occurrence of the resolutory 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 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.

omissis