



Borsa Italiana

**AVVISO
n.13564**

20 Giugno 2019

SeDeX

Mittente del comunicato : BORSA ITALIANA

Societa' oggetto : --
dell'Avviso

Oggetto : Modifiche al Regolamento del mercato
SeDeX/Amendments to the SeDeX market
Rules

Testo del comunicato

Si veda l'allegato/ see the annex

Disposizioni della Borsa

MODIFICHE AL REGOLAMENTO DEL MERCATO SEDEX

INTRODUZIONE MODALITÀ DI NEGOZIAZIONE C.D. “BID-ONLY QUOTE-DRIVEN”

FINE TUNING

Le modifiche illustrate nel presente avviso entreranno in vigore l'**8 luglio 2019**.

A. Introduzione modalità di negoziazione c.d. “bid-only quote-driven”

Si introduce sul mercato SeDeX una nuova modalità di negoziazione, c.d. “*Bid-Only Quote-Driven*”.

Nel mercato SeDeX, attualmente, la negoziazione continua avviene in modalità *order-driven*, con presenza obbligatoria dello specialista, che è tenuto ad esporre prezzi in acquisto e in vendita e, per alcune tipologie di strumenti, determina l’intervallo di prezzi all’interno del quale possono essere conclusi i contratti. Inoltre, in casi residuali, è accordata allo specialista la possibilità di esporre esclusivamente proposte in acquisto. Gli operatori diversi dallo specialista possono sempre esporre proposte in acquisto e in vendita, mantenendo quindi il mercato sempre una struttura del tipo *order-driven*.

Al fine di poter gestire al meglio le situazioni in cui lo strumento finanziario è destinato al *delisting* e nelle quali, quindi, lo specialista è interessato a ritirare dal mercato gli strumenti in negoziazione, si introduce una modalità di negoziazione continua nella quale lo specialista è il solo soggetto che può immettere proposte in acquisto, cd. *bid-only quote-driven*.

Borsa Italiana individuerà gli strumenti finanziari che potranno essere negoziati con questa nuova modalità a seguito della richiesta motivata, e tenuto conto delle caratteristiche dello strumento (a titolo esemplificativo: strumenti per i quali l’emittente intende perseguire un processo di riacquisto).

Con la modalità di negoziazione *bid-only quote-driven* l’abbinamento tra la proposta dello specialista e la migliore proposta in vendita immessa dagli altri operatori del mercato avviene tenendo conto della priorità temporale delle proposte immesse dagli operatori. La conclusione dei contratti avverrà sempre nei confronti dell’operatore specialista, che sarà la controparte di tutti i contratti. Si applicheranno le regole generali in materia di caratteristiche e ordinamento delle proposte e di controlli sulle negoziazioni, mentre non sarà possibile concludere operazioni concordate.

L’operatore specialista sarà tenuto a quotare solo in *bid* mentre gli obblighi degli operatori market maker Mifid2 cesseranno nel momento in cui Borsa Italiana disporrà che gli strumenti finanziari siano negoziati secondo la modalità *bid-only quote-driven*, ciò in considerazione dell’impossibilità per l’operatore market maker Mifid2 di immettere ordini in acquisto e vendita.

B. Fine tuning

Si apporta, un *fine tuning* agli obblighi degli operatori specialisti e degli operatori market maker Mifid2 con riferimento al quantitativo minimo nonché alcuni interventi volti a meglio

qualificare le linee guida e a rivedere la collocazione di alcune disposizioni tra linee guida e regole.

Il testo aggiornato del Regolamento del mercato SeDeX sarà reso disponibile sul sito Internet di Borsa Italiana, all'indirizzo www.borsaitaliana.it

Di seguito si riportano le modifiche al testo del Regolamento del mercato SeDeX.

Regolamento del mercato SeDeX

Indice

omissis

Il Regolamento è suddiviso in articoli riconoscibili per essere contenuti nei riquadri.

Inoltre sono previste delle “linee guida” che formano parte integrante del Regolamento stesso **che indicano le disposizioni di attuazione dei contenuti del Regolamento e sono modificate tramite Avviso.**

Gli articoli del Regolamento che prevedono le linee guida sono contrassegnati dalla notazione “G”. Le linee guida sono divise in Sezioni (Sec.) contrassegnate da un numero identificativo.

Gli articoli del Regolamento che prevedono un rinvio alle Procedure di accertamento delle violazioni e delle impugnazioni sono contrassegnati dalla notazione “C”.

omissis

Glossario

Termine	Significato
Linee guida	Indicano le disposizioni di attuazione dei contenuti del Regolamento SeDeX e sono pubblicate congiuntamente con il Regolamento.
Rating pubblico	<i>Si intende la valutazione sul merito di credito:</i> <ul style="list-style-type: none">a) richiesta dall'emittente e che sia resa nota al mercato, ai sensi della normativa Consob, e/o sia comunicata dall'emittente a persone non soggette ad un obbligo di riservatezza - legale, regolamentare, statutario o contrattuale - ovvero sia comunicata, da parte della società di rating, a soggetti diversi dall'emittente stesso;b) non richiesta dall'emittente, comunque pervenuta nella disponibilità di quest'ultimo, qualora sia diffusa dall'emittente stesso a persone non soggette ad un obbligo di riservatezza, sia esso legale, regolamentare, statutario o contrattuale

Obblighi informativi

omissis

312

Nel caso degli strumenti di cui all'articolo 220 **Borsa Italiana** può richiedere di fornire ogni ulteriore informazione nei modi e nei termini da essa considerati appropriati. **Borsa Italiana** inoltre può richiedere di rendere pubbliche tali informazioni.

Sec. 30	313	<p>313.1 Borsa Italiana stabilisce, nell'ambito del calendario dei mercati, le date fissate per le operazioni straordinarie comportanti lo stacco di un diritto o il raggruppamento o frazionamento di strumenti derivati cartolarizzati. Tale calendario prevede quale data di riferimento qualsiasi giorno di mercato aperto.</p> <p>313.2 Il pagamento degli importi periodici su strumenti finanziari derivati cartolarizzati ha luogo nel rispetto delle date stabilite dalla relativa disciplina degli strumenti finanziari come descritta nei documenti di cui all'articolo 211 e tenuto conto della tempistica di liquidazione dello strumento.</p> <p>313.3 L'emittente comunica inoltre il nominativo di un referente incaricato della comunicazione delle informazioni di cui sopra e di un suo sostituto.</p> <p>313.4 Gli emittenti che prevedono il pagamento di un importo periodico devono prontamente comunicare a Borsa Italiana l'entità dell'importo stesso e comunque con un anticipo di almeno un giorno di mercato aperto rispetto al primo giorno di negoziazione "ex diritto" dello strumento finanziario. La data a decorrere dalla quale lo strumento finanziario è negoziato "ex diritto" sarà comunicata da Borsa Italiana con proprio Avviso, tenuto conto della disciplina degli strumenti finanziari come descritta nei documenti di cui all'articolo 211.</p> <p>313.5 Gli emittenti che prevedono la possibilità di rimborso anticipato devono comunicare la data prevista per il rimborso appena nota, e comunque con un anticipo di almeno tre giorni di mercato aperto rispetto alla data stessa.</p> <p>313.6 Gli emittenti, nei casi alle Linee guida 10.4 e all'articolo 313.5 30.5, comunicano tempestivamente a Borsa Italiana, su richiesta di quest'ultima, l'importo di liquidazione degli strumenti finanziari derivati cartolarizzati in scadenza.</p>
---------	-----	---

MODALITÀ DI NEGOZIAZIONE

Modalità e orari di negoziazione

2000	2000.1	Le negoziazioni nel mercato SeDeX si svolgono secondo le modalità di negoziazione continua con i seguenti orari: 08.45 – 09.05 Pre-negoziazione 09.05 – 17.30 Negoziazione continua
	2000.2	La negoziazione continua e la conclusione dei contratti hanno inizio al termine della pre-negoziazione.
	2000.3	La negoziazione continua si svolge secondo la modalità order driven e si svolgono secondo la modalità di cui all'articolo 2040, del Regolamento, e, limitatamente agli ad eccezione degli strumenti finanziari derivati cartolarizzati appartenenti al Segmento Domestico e al Segmento ICSD del tipo covered warrant strutturati/esotici, leverage certificates, classe A, e investment certificates, classe B, di cui alla Linee guida 2005, per i quali la negoziazione continua si svolge con le modalità secondo la modalità order driven di cui all'articolo 2040.2. Su richiesta motivata dell'emittente o dell'operatore specialista 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 quote-driven di cui all'articolo 2044.

**Sec.
200**

Linee Guida

200.1

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

quote driven di cui all'articolo 2044.

2001	Borsa Italiana si riserva di stabilire 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.
------	--

omissis

Negoziazione continua order driven

2040	Durante la negoziazione continua order driven 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 2025, come segue: 2040.1 l'immissione di una proposta con limite di prezzo in acquisto 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 una o più proposte di acquisto aventi prezzo superiore o uguale a quello della proposta immessa. 2040.2 Fermo restando quanto previsto ai commi precedenti, limitatamente agli strumenti finanziari derivati cartolarizzati appartenenti al Segmento Domestico e al Segmento ICSD del tipo <i>covered warrant strutturati/esotici, leverage certificates, classe A, e investment certificates, classe B</i> , di cui alle Linee guida 2095: a) in presenza di entrambe le proposte in acquisto e in vendita dello specialista 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 tutti i casi, ivi incluso qualora sia presente una sola proposta in acquisto o in vendita dello specialista , la conclusione dei contratti avviene all'interno di un intervallo di prezzi che considera gli scostamenti massimi di cui alle linee guida Sec 230; b) in caso di assenza di entrambe le proposte in acquisto e in vendita dello specialista la conclusione dei contratti non è consentita e in tale caso agli operatori è consentita la sola cancellazione delle proposte; 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 dallo specialista . In tal caso, il prezzo del contratto sarà pari a quello della proposta immessa dallo specialista ; d) nel caso in cui una proposta sia parzialmente eseguita, la quantità residua è cancellata qualora abbinabile con una proposta di segno contrario all'esterno dell'intervallo delle proposte immesse dallo specialista .
------	--

2041	Per ogni contratto concluso mediante abbinamento automatico ai sensi dell'articolo 2040, il prezzo è pari a quello della proposta avente priorità temporale superiore.
2042	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	Le proposte ineseguite al termine della negoziazione continua sono automaticamente cancellate dal sistema.

Negoziazione continua bid-only quote-driven

2044	2044.1	Durante la negoziazione continua bid-only quote-driven la conclusione dei contratti avviene, per le quantità disponibili, mediante abbinamento automatico di
------	--------	--

	<p>proposte in acquisto, che possono essere immesse esclusivamente dallo specialista, con proposte in vendita, che possono essere immesse da tutti gli operatori del mercato.</p> <p>Le proposte sono esposte nel mercato e ordinate secondo i criteri di priorità di cui all'articolo 2025.</p>
2044.2	L'immissione di una proposta con limite di prezzo in acquisto da parte dello specialista 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 una o più proposte di acquisto dello specialista aventi prezzo superiore o uguale a quello della proposta immessa.
2044.3	In caso di assenza di proposte in acquisto dello specialista agli operatori è consentita la sola cancellazione delle proposte.
2044.4	Qualora una proposta in vendita sia già esposta nel mercato e, successivamente, lo specialista immetta una proposta in acquisto avente un prezzo superiore a quello della proposta in vendita, l'abbinamento avverrà al prezzo migliorativo della proposta immessa dallo specialista.
2044.5	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.
2044.6	Le proposte ineseguite al termine della negoziazione continua sono automaticamente cancellate dal sistema.

Controlli automatici delle negoziazioni

G	20445	Qualora durante la negoziazione continua di uno strumento finanziario SeDeX il prezzo del contratto in corso di conclusione superi i limiti di variazione dei prezzi di cui alle linee guida 230, la negoziazione continua dello strumento finanziario SeDeX viene automaticamente sospesa per un intervallo pari a due minuti e la proposta che ha determinato la sospensione viene automaticamente cancellata.
---	-------	--

Sec. 230	<u>Linea Guida</u> <u>Controlli automatici delle negoziazioni</u>
230.1	Ai fini del controllo automatico della regolarità delle contrattazioni sono stabilite le seguenti condizioni di negoziazione, salvo quanto previsto alla linea guida 230.2:
a)	limite massimo di variazione del prezzo delle proposte rispetto al prezzo statico, di cui all'articolo 2026:

Prezzo di riferimento della seduta precedente (in valuta)	Limite massimo di variazione
Inferiore o uguale a 0,003	± 2000%
0,0031 – 0,03	± 600%
0,0301 – 0,1	± 400 %
0,1001 – 0,3	± 300 %
0,3001 – 1,5	± 300 %
1,5001 – 3	± 200 %
3,0001 – 30	± 90 %
30,0001 - 70	± 50 %
70,0001 - 100	± 30 %
100,0001 - 300	± 25 %
Superiore a 300	± 20 %

Prezzo di riferimento della seduta precedente	Limite massimo di variazione
---	------------------------------

(JPY)	
Inferiore o uguale a 0,3	$\pm 2000\%$
0,3001 – 3	$\pm 600\%$
3,0001 – 10	$\pm 400\%$
10,0001 – 30	$\pm 300\%$
30,0001 – 150	$\pm 300\%$
150,0001 – 300	$\pm 200\%$
300,0001 – 3000	$\pm 90\%$
3000,0001 - 7000	$\pm 50\%$
7000,0001 – 10000	$\pm 30\%$
10000,0001 – 30000	$\pm 25\%$
Superiore a 30000	$\pm 20\%$

b) limite massimo di variazione dei prezzi dei contratti rispetto al prezzo statico, di cui all'articolo 20445:-

Prezzo di riferimento della seduta precedente (in valuta)	Limite massimo di variazione
Inferiore o uguale a 0,003	$\pm 200\%$
0,0031 – 0,03	$\pm 70\%$
0,0301 – 0,1	$\pm 70\%$
0,1001 – 0,3	$\pm 60\%$
0,3001 – 1,5	$\pm 50\%$
1,5001 – 3	$\pm 40\%$
3,0001 – 30	$\pm 30\%$
30,0001 - 70	$\pm 25\%$
70,0001 - 100	$\pm 15\%$
100,0001 - 300	$\pm 12,5\%$
Superiore a 300	$\pm 7,5\%$

Prezzo di riferimento della seduta precedente (JPY)	Limite massimo di variazione
Inferiore o uguale a 0,3	$\pm 200\%$
0,3001 – 3	$\pm 70\%$
3,0001 – 10	$\pm 70\%$
10,0001 – 30	$\pm 60\%$
30,0001 – 150	$\pm 50\%$
150,0001 – 300	$\pm 40\%$
300,0001 – 3000	$\pm 30\%$
3000,0001 - 7000	$\pm 25\%$
7000,0001 – 10000	$\pm 15\%$
10000,0001 – 30000	$\pm 12,5\%$
Superiore a 30000	$\pm 7,5\%$

c) limite massimo di variazione dei prezzi dei contratti rispetto al prezzo dinamico, di cui all'articolo 20445:

Prezzo di riferimento della seduta precedente (in valuta)	Limite massimo di variazione
Inferiore o uguale a 0,003	$\pm 150\%$
0,0031 – 0,03	$\pm 50\%$
0,0301 – 0,1	$\pm 50\%$
0,1001 – 0,3	$\pm 40\%$
0,3001 – 1,5	$\pm 25\%$
1,5001 – 3	$\pm 25\%$
3,0001 – 30	$\pm 10\%$
30,0001 - 70	$\pm 5\%$
70,0001 - 100	$\pm 5\%$
100,0001 – 300	$\pm 3,5\%$

Superiore a 300	$\pm 2,5\%$
-----------------	-------------

Prezzo di riferimento della seduta precedente (JPY)	Limite massimo di variazione
Inferiore o uguale a 0,3	$\pm 150\%$
0,3001 – 3	$\pm 50\%$
3,0001 – 10	$\pm 50\%$
10,0001 – 30	$\pm 40\%$
30,0001 – 150	$\pm 25\%$
150,0001 – 300	$\pm 25\%$
300,0001 – 3000	$\pm 10\%$
3000,0001 - 7000	$\pm 5\%$
7000,0001 – 10000	$\pm 5\%$
10000,0001 – 30000	$\pm 3,5\%$
Superiore a 30000	$\pm 2,5\%$

230.2 Ai fini del controllo automatico della regolarità delle contrattazioni, per gli strumenti derivati cartolarizzati leverage certificates, classe B sono stabilite le seguenti condizioni di negoziazione:

- a) limite massimo di variazione del prezzo delle proposte rispetto al prezzo statico, di cui all'articolo 2026, definito per classi di strumenti individuate in base alla leva ed alla tipologia di sottostante di ciascun strumento:

Tipologia sottostante \ Leva	Azioni	Merci	Indici su Azioni	Obbligazioni	Tassi di Cambio
- 1 (short)	$\pm 50\%$	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2 (long/short)	$\pm 60\%$	$\pm 40\%$	$\pm 30\%$	$\pm 20\%$	$\pm 20\%$
3 (long/short)	$\pm 60\%$	$\pm 40\%$	$\pm 30\%$	$\pm 20\%$	$\pm 20\%$
4 (long/short)	$\pm 80\%$	$\pm 60\%$	$\pm 50\%$	$\pm 30\%$	$\pm 20\%$
5 (long/short)	$\pm 80\%$	$\pm 60\%$	$\pm 50\%$	$\pm 30\%$	$\pm 20\%$
6 (long/short)	n.a.	$\pm 80\%$	$\pm 70\%$	$\pm 40\%$	$\pm 30\%$
7 (long/short)	n.a.	$\pm 80\%$	$\pm 70\%$	$\pm 40\%$	$\pm 30\%$

- b) limite massimo di variazione dei prezzi dei contratti rispetto al prezzo statico, di cui all'articolo 20445, definito per classi di strumenti individuate in base alla leva ed alla tipologia di sottostante di ciascun strumento:

Tipologia sottostante \ Leva	Azioni	Merci	Indici su Azioni	Obbligazioni	Tassi di Cambio
- 1 (short)	$\pm 7,5\%$	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2 (long/short)	$\pm 20\%$	$\pm 25\%$	$\pm 12,5\%$	$\pm 5\%$	$\pm 5\%$
3 (long/short)	$\pm 20\%$	$\pm 25\%$	$\pm 12,5\%$	$\pm 5\%$	$\pm 5\%$
4 (long/short)	$\pm 40\%$	$\pm 30\%$	$\pm 20\%$	$\pm 5\%$	$\pm 7,5\%$
5 (long/short)	$\pm 40\%$	$\pm 30\%$	$\pm 20\%$	$\pm 5\%$	$\pm 7,5\%$
6 (long/short)	n.a.	$\pm 40\%$	$\pm 25\%$	$\pm 7,5\%$	$\pm 10\%$
7 (long/short)	n.a.	$\pm 40\%$	$\pm 25\%$	$\pm 7,5\%$	$\pm 10\%$

- c) limite massimo di variazione dei prezzi dei contratti rispetto al prezzo dinamico, di cui all'articolo 20445, definito per classi di strumenti individuate in base alla leva ed alla tipologia di sottostante di ciascun strumento:

<i>Tipologia sottostante</i>	<i>Azioni</i>	<i>Merci</i>	<i>Indici su Azioni</i>	<i>Obbligazioni</i>	<i>Tassi di Cambio</i>
<i>Leva</i>					
- 1 (short)	$\pm 5\%$	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2 (long/short)	$\pm 10\%$	$\pm 5\%$	$\pm 3,5\%$	$\pm 1,5\%$	$\pm 2,5\%$
3 (long/short)	$\pm 10\%$	$\pm 5\%$	$\pm 3,5\%$	$\pm 1,5\%$	$\pm 2,5\%$
4 (long/short)	$\pm 15\%$	$\pm 7,5\%$	$\pm 5\%$	$\pm 1,5\%$	$\pm 2,5\%$
5 (long/short)	$\pm 15\%$	$\pm 7,5\%$	$\pm 5\%$	$\pm 1,5\%$	$\pm 2,5\%$
6 (long/short)	n.a.	$\pm 10\%$	$\pm 7,5\%$	$\pm 2,5\%$	$\pm 3\%$
7 (long/short)	n.a.	$\pm 10\%$	$\pm 7,5\%$	$\pm 2,5\%$	$\pm 3\%$

Ai fini del controllo automatico di cui all'articolo 230.2:

- se il prezzo di riferimento della seduta precedente è inferiore o uguale a 0,005, il parametro massimo di variazione:

- *di cui alla lettera a, è pari a 100;*
- *di cui alla lettera b, è pari a due volte il relativo valore riportato nella tabella sopra indicata;*
- *di cui alla lettera c, è pari a cinque volte il relativo valore riportato nella tabella sopra indicata;*

- se il prezzo di riferimento della seduta precedente è superiore a 0,005 e inferiore o uguale a 0,01, il parametro massimo di variazione, di cui alle lettere b) e c), è pari a due volte il relativo valore riportato nella tabella sopra indicata.

- se il prezzo di riferimento della seduta precedente è superiore a 0,01 e inferiore o uguale a 0,05, il parametro massimo di variazione, di cui alla lettera c), è pari a due volte il relativo valore riportato nella tabella sopra indicata.

230.3 *Borsa Italiana si riserva di fissare 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.*

230.4 *Ai sensi dell'articolo 6010, le condizioni di negoziazione di cui allea precedenti linee guida Sec. 230.1 e Sec. 230.2 possono essere modificate o temporaneamente disattivate.*

Particolari modalità di conclusione dei contratti nella negoziazione continua order driven

G 2050	<p>Durante la negoziazione continua order driven, di cui all'articolo 2040, Possono essere immesse operazioni concordate di controvalore superiore a 60.000 euro per le quali il prezzo può essere compreso all'interno di una percentuale di scostamento rispetto ai migliori prezzi presenti sul book di negoziazione, per le quali lo scostamento del prezzo del contratto rispetto ai migliori prezzi presenti sul book di negoziazione non superi il limite del 10%; in assenza di prezzi sul book di negoziazione le operazioni non possono essere immesse.</p> <p>Borsa Italiana, tenuto conto delle condizioni di mercato e previa comunicazione a Consob, può modificare, in via generale o con riferimento a specifiche categorie di strumenti finanziari o a particolari strumenti finanziari, le percentuali di scostamento richiamate all'articolo 2050 dandone comunicazione al pubblico con Avviso di Borsa.</p>
--------	---

2051	Gli operatori possono immettere operazioni concordate per le quali essi operano in una delle seguenti capacità:
------	--

- a) uno agisce per conto proprio mentre l'altro agisce per conto di un cliente;
 b) entrambi agiscono per conto proprio;
 c) entrambi agiscono per conto di un cliente;
 oppure per le quali un operatore agisce in una delle seguenti capacità:
 d) agisce per conto sia dell'acquirente che del venditore;
 e) negozia per conto proprio dando esecuzione all'ordine di un cliente.

2052	Le operazioni di cui all'articolo 2050 non concorrono alla formazione del prezzo di riferimento, del prezzo ufficiale e del prezzo dinamico, di cui agli articoli 2060, 2100 e 2091.
------	--

Omissis

OPERATORI SPECIALISTI E OPERATORI MARKET MAKER MIFID2

Operatori specialisti

G	4000	Le negoziazioni nel mercato SeDeX avvengono con l'intervento di un operatore specialisto , incaricato dall' emittente , che si impegna a sostenere la liquidità degli strumenti finanziari ivi negoziati, rispettando gli obblighi indicati alle Linee guida Sec. 400. Gli operatori specialisti nel mercato SeDeX possono svolgere l'attività di specialisto anche per gli strumenti da essi stessi emessi.
	4001	Può esercitare l'attività di specialista l'operatore ammesso sul mercato SeDeX che richieda a Borsa Italiana di assumere tale qualifica, utilizzando l'apposito modello reso disponibile sul sito internet di Borsa Italiana , e che si impegna a sostenere la liquidità di strumenti finanziari per i quali svolge l'attività di specialista .
G	4002	Relativamente agli strumenti finanziari SeDeX per i quali si impegna a sostenere la liquidità l'operatore specialisto sul mercato SeDeX <i>immette proposte di acquisto e vendita simultanee e di quantità comparabili, avvalendosi esclusivamente di proposte della tipologia quote. Tali proposte devono essere immesse a prezzi competitivi, ovvero i prezzi in acquisto e in vendita si possono discostare dello spread massimo e rispettano i quantitativi minimi contenuti nelle linee guida Sec 400.</i>
	4003	<i>Gli operatori specialisti non sono tenuti a rispettare gli obblighi di quotazione di cui all'articolo 4002 al ricorrere delle circostanze eccezionali comunicate da Borsa Italiana. Nei casi previsti dall'articolo 3, lettera d), del Regolamento n. 2017/578/UE, gli operatori comunicano per iscritto a Borsa Italiana tale circostanza al fine dell'esonero dagli obblighi.</i>
G	4004	<i>Gli operatori specialisti nelle situazioni di stress di mercato, che possono ricorrere nei casi indicati nella linea guida Sec. 600 sono tenuti a quotare con obblighi ridotti. Gli obblighi ridotti sono indicati nella linea guida 400.4.</i>
G	4005	Borsa Italiana può adeguare gli obblighi di quotazione in ogni circostanza che richieda interventi di natura tecnica, nonché qualora siano mutate le condizioni di mercato.
	4006.1	<i>Per gli strumenti finanziari negoziati con la modalità della negoziazione continua bid-only quote driven, Borsa Italiana consente all'operatore specialisto un'attività di esposizione di proposte solo in acquisto.</i>
	4006.2	<i>Per gli strumenti finanziari negoziati con la modalità della negoziazione continua order driven, su richiesta motivata dell'operatore specialisto e dell'emittente Borsa Italiana può consentire un'attività di esposizione di proposte solo in acquisto.</i>
		<i>In tal caso Nei casi di cui agli articoli 4006.1 e 4006.2, l'operatore specialisto</i>

4006.3	<i>immette, in adempimento degli obblighi, esclusivamente proposte della tipologia single sided quote. Si applicano gli obblighi di cui alle linee guida Sec. 400, in quanto compatibili.</i>
4007	Borsa Italiana verifica il rispetto degli obblighi assunti dagli operatori specialisti . Borsa Italiana , ai fini della valutazione di eventuali violazioni degli obblighi, tiene conto, fra l'altro, del rispetto su base mensile degli obblighi di quotazione di cui alla linea guida Sec. 400.2 .
4008	<i>La cessazione dell'attività di specialista deve essere comunicata a Borsa Italiana almeno 30 giorni prima della data prevista per la cessazione della stessa. Borsa Italiana può accettare un preavviso inferiore in casi di comprovata necessità dell'operatore specialisto o qualora sia comunque assicurata la continuità della funzione di specialista da parte di altro soggetto che assuma l'impegno di specialista.</i>
4009	<i>Se l'emittente ha incaricato un terzo per la funzione di specialista, la parte che risolve il contratto, per inadempimento dell'altra parte, deve darne comunicazione per iscritto a Borsa Italiana almeno 30 giorni prima della data di efficacia della risoluzione. In tutti gli altri casi di cessazione del rapporto la comunicazione per iscritto a Borsa Italiana deve essere effettuata almeno tre mesi prima della data di efficacia della cessazione stessa. Borsa Italiana può accettare un termine inferiore nel caso in cui sia comunque assicurata la continuità della funzione di specialista da parte di altro soggetto che assuma gli impegni di cui alla Linea guida Sec. 400.</i>

Sec
400 Linea Guida:
Obblighi di quotazione dell'operatore specialisto

400.1 Gli operatori **specialisti** sono tenuti ad immettere, a partire dal penultimo minuto della fase di pre-negoziazione, proposte per le quali il quantitativo minimo e il differenziale massimo di spread sono stabiliti come di seguito:

a) *Il Quantitativo minimo delle proposte, almeno pari a un controvalore minimo di ciascuna proposta di negoziazione immessa dagli operatori **specialisti** in adempimento degli obblighi è stabilito come segue:*

	Covered Warrant Plain Vanilla Leverage Certificates – classe B Investment Certificates – classe A	Covered Warrant strutturati/esotici Leverage Certificates – classe A Investment Certificates – classe B
euro	2.500	5.000
GBP	2.500	5.000
USD	2.500	5.000
CHF	2.500	5.000
AUD	4.000	8.000
NZD	4.000	8.000
TRY	10.000	20.000
JPY	300.000	600.000

In ogni caso il quantitativo minimo non può essere superiore al 25% della quantità emessa dello strumento finanziario Sedex e comunque a 1.000.000 di strumenti

b) *Il Differenziale massimo di prezzo, calcolato come rapporto tra la differenza tra il prezzo in vendita e il prezzo in acquisto e la loro semisomma, viene definito sulla base delle seguenti tabelle:*

Prezzo di riferimento (in valuta)	Spread massimo 1	Spread massimo 2
Inferiore o uguale a 0,003	180 %	270%
0,0031 – 0,3	50 %	75%
0,3001 – 1,5	20 %	30%
1,5001 – 3	15 %	25%
3,0001 – 30	7,5 %	10%
Superiore a 30	3,5 %	5%

Prezzo di riferimento (JPY)	Spread massimo 1	Spread massimo 2
--------------------------------	------------------------	------------------------

Inferiore o uguale a 0,3	180 %	270%
0,3001 – 30	50 %	75%
30,0001 – 150	20 %	30%
150,0001 – 300	15 %	25%
300,0001 – 3.000	7,5 %	10%
Superiore a 3.000	3,5 %	5%

In via generale si applicano gli spread indicati in colonna 1.

Gli spread indicati in colonna 2 si applicano fino alle 15:30 per gli strumenti i cui sottostanti sono quotati in mercati americani e per gli altri strumenti quando il mercato di riferimento del sottostante è chiuso.

Borsa Italiana comunica sul proprio sito gli obblighi di spread massimo applicabili a ciascuno strumento finanziario.

400.2 *Gli operatori **specialisti** sono tenuti a rispettare gli obblighi di cui alla linea guida 400.4 e 400.2 all'articolo 4002:*

- per almeno il 70% della durata della seduta di negoziazione, per ciascun giorno di contrattazione, per gli strumenti:

- covered warrant plain vanilla;*
- leverage certificates – classe B e*
- investment certificates – classe A;*

- per almeno l' 80% della durata della seduta di negoziazione, per ciascun giorno di contrattazione, per gli strumenti:

- covered warrant strutturati/esotici,*
- leverage certificates – classe A e*
- investment certificates – classe B.*

La seduta di negoziazione è rappresentata dagli ultimi due minuti della pre-negoziazione e dalla negoziazione continua.

400.3 ***Borsa Italiana**, tenuto conto delle caratteristiche dello strumento, si riserva di prevedere differenziali massimi di prezzo diversi da quelli indicati in tabella, dandone comunicazione con **Avviso**.*

400.4 *Gli **operatori specialisti** nelle situazioni di stress di mercato, che possono ricorrere nei casi indicati nella linea guida Sec. 600, sono tenuti a quotare quantitativi dimezzati e con spread raddoppiati rispetto a quelli sopra indicati.*

OPERATORI MARKET MAKER MIFID2

G 4020 *Sono **operatori market maker Mifid2** gli operatori ammessi alle negoziazioni che, ai sensi dell'articolo 1400.5, entrano in un **accordo di market making** con **Borsa Italiana**.*

G 4021 *Relativamente agli strumenti finanziari per i quali stipula l'**accordo di market making**, l'**operatore market maker Mifid2** è tenuto a esporre continuativamente sul mercato proposte in acquisto e in vendita nel rispetto degli obblighi stabiliti da **Borsa Italiana** nelle linee guida **Sec. 402**.*

G 4022 ***Borsa Italiana** rende noto sul proprio sito internet il nominativo degli operatori market maker Mifid2.*

G 4023 *Gli **operatori market maker Mifid2** adempiono agli obblighi di quotazione immettendo proposte di acquisto e vendita simultanee, di quantità comparabili, avvalendosi esclusivamente di ordini anonimi. Tali proposte devono essere immesse a prezzi competitivi, ovvero i prezzi in acquisto e in vendita si possono discostare dello spread massimo e rispettano i quantitativi minimi contenuti nelle linee guida Sec 402.*

4024 *Gli **operatori market maker Mifid2** non sono tenuti a rispettare gli obblighi di cui all'articolo 4023 al ricorrere delle **circostanze eccezionali** comunicate da **Borsa Italiana**. Nei casi previsti dall'articolo 3, lettera d), del Regolamento n. 2017/578/UE,*

*gli operatori comunicano per iscritto a **Borsa Italiana** tale circostanza al fine dell'esonero dagli obblighi.*

G	4025	<p><i>Gli operatori market maker Mifid2 nelle situazioni di stress di mercato, che possono ricorrere nei casi indicati nella linea guida Sec. 600, sono tenuti a quotare con obblighi ridotti.</i></p> <p><i>Gli obblighi ridotti sono indicati nella linea guida 402.4.</i></p>
	4026	<p><i>Borsa Italiana può adeguare gli obblighi di quotazione degli operatori Market Maker Mifid2 in ogni circostanza che richieda interventi di natura tecnica, nonché qualora siano mutate le condizioni di mercato.</i></p>
	4027	<p><i>Borsa Italiana verifica il rispetto degli obblighi assunti dagli operatori market maker Mifid2. Borsa Italiana, ai fini della valutazione di eventuali violazioni degli obblighi, tiene conto, fra l'altro, del rispetto su base mensile degli obblighi di quotazione di cui alla linea guida Sec. 402.</i></p>
	4028	<p><i>L'operatore che intenda cessare la Strategia di Market Making ne dà tempestiva comunicazione a Borsa Italiana che, entro trenta giorni, comunica all'operatore la data in cui terminano gli obblighi. Gli obblighi degli operatori market maker Mifid2 cessano, inoltre, quando Borsa Italiana dispone che la negoziazione degli strumenti finanziari negoziati avviene con la modalità di cui all'articolo 2044.</i></p>

Sec. Linea Guida:
 402 **Obblighi di quotazione degli operatori Market Maker Mifid2**

402.1 Gli **operatori Market Maker Mifid2** adempiono agli obblighi di cui all'articolo 4023 nel rispetto dei seguenti parametri:

a) Il **Quantitativo minimo, almeno pari a un controvalore minimo di ciascuna proposta di negoziazione immessa dagli operatori Mifid2 Market Makers in adempimento degli obblighi è stabilito come segue:**

	Covered Warrant Plain Vanilla Leverage Certificates – classe B Investment Certificates – classe A	Covered Warrant strutturati/esotici Leverage Certificates – classe A Investment Certificates – classe B
euro	2.500	5.000
GBP	2.500	5.000
USD	2.500	5.000
CHF	2.500	5.000
AUD	4.000	8.000
NZD	4.000	8.000
TRY	10.000	20.000
JPY	300.000	600.000

In ogni caso il quantitativo minimo non può essere superiore al 25% della quantità emessa dello strumento finanziario **Sedex** e comunque a 1.000.000 di strumenti

b) Lo spread massimo **Differenziale massimo di prezzo**, calcolato come rapporto tra la differenza tra il prezzo in vendita e il prezzo in acquisto e la loro semisomma, viene definito sulla base della seguente tabella:

Prezzo di riferimento (in valuta)	Spread massimo 1	Spread massimo 2
Inferiore o uguale a 0,003	180 %	270%
0,0031 – 0,3	50 %	75%
0,3001 – 1,5	20 %	30%
1,5001 – 3	15 %	25%
3,0001 – 30	7,5 %	10%
Superiore a 30	3,5 %	5%

Prezzo di riferimento (JPY)	Spread massimo 1	Spread massimo 2
Inferiore o uguale a 0,3	180 %	270%
0,3001 – 30	50 %	75%
30,0001 – 150	20 %	30%
150,0001 – 300	15 %	25%
300,0001 – 3.000	7,5 %	10%
Superiore a 3.000	3,5 %	5%

In via generale si applicano gli spread indicati in colonna 1.

Gli spread indicati in colonna 2 si applicano fino alle 15:30 per gli strumenti i cui sottostanti sono quotati in mercati americani e per gli altri strumenti quando il mercato di riferimento del sottostante è chiuso. **Borsa Italiana** comunica sul proprio sito gli obblighi di spread massimo applicabili a ciascuno strumento finanziario.

402.2 Gli **operatori market maker Mifid2** sono tenuti a rispettare gli obblighi di cui ai commi precedenti per almeno il 50% della durata della seduta di negoziazione continua per ciascun giorno di contrattazione.

402.3 **Borsa Italiana**, tenuto conto delle caratteristiche dello strumento, si riserva di prevedere differenziali massimi di prezzo diversi da quelli indicati in tabella, dandone comunicazione con **Avviso**.

402.4 Gli **operatori market maker Mifid2** nelle situazioni di **stress di mercato**, che possono ricorrere nei casi indicati nella linea guida Sec. 600, sono tenuti a quotare quantitativi dimezzati e con spread raddoppiati rispetto a quelli sopra indicati.

AMENDMENTS TO THE SEDEX MARKET RULES
INTRODUCTION OF THE “BID-ONLY, QUOTE-DRIVEN” METHOD
FINE-TUNING

The amendments described in the present Notice will come into force on the **8th July 2019**.

A. Introduction of the “bid-only quote-driven” trading method

It is introduced, onto the SeDeX market, a new trading method entitled “*Bid-Only, Quote-Driven*”.

On the SeDeX market, currently, continuous trading is conducted using the *order-driven* method, with the mandatory presence of the specialist, who is required to enter buy and sell prices and, for some types of instruments, determine the price interval within which contracts may be concluded. In addition, in residual cases, specialists are only entitled to enter bids. Operators other than specialists may always enter bids and offers, which thus ensures the market always has an *order-driven* structure.

In order to ensure optimal management of situations where the financial instrument is intended for *de-listing* and in which, therefore, the specialist is seeking to withdraw the traded instruments from the market, it is introduced a continuous trading method where the specialist is the only party who may issue bids, entitled the *bid-only quote-driven* method.

Borsa Italiana shall identify the financial instruments which may be traded using this new method, following a justified request, and in consideration of the characteristics of the instrument (e.g. instruments where the issuer intends to pursue a repurchasing process).

With the *bid-only, quote-driven* trading method, the matching between the bid of the specialist and the best sell offer issued by the other market operators takes into account the time priority of the offers issued by the operators. The contracts will always be concluded with respect to the specialist, who will be the counterparty to all the contracts. The general rules will apply concerning the characteristics and ordering of the offers and monitoring of the trading, while it will not be possible to conclude agreed transactions.

The specialist will be bound to quote only in bids, while the obligations of the Mifid2 market makers will cease as soon as Borsa Italiana stipulates that the financial instruments shall be traded according to the *bid-only, quote-driven* method, i.e. in consideration of the impossibility for the Mifid2 market maker to issue buy and sell orders.

B. Fine-tuning

Some interventions to the specialists’ and Mifid2 market maker’s obligations are made with reference to the minimum quantity and also aimed at better qualifying the guidelines and reviewing the positioning of certain provisions between guidelines and rules.

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

The changes of the SeDeX Market Rules are shown below.

SeDeX Market Rules

Index

omissis

The Rules are divided in articles contained in the boxes.

Moreover the Rules contain guidance to rules that supplement these rules, **which indicates the provisions for the implementation of the content of the Rules and are modified through the Notice.**

Rules with supplementary Guidance are flagged with the notation “G”.

The Guidance is divided in Sections (Sec.) with an identification number.

Rules that have a reminder to Compliance Procedure are flagged with the notation “C”

omissis

Glossary

Term	Meaning
Guidance to the Rules	Indicates the provisions for implementing the content of the SeDeX Rules and is published jointly with the Rules.
Public rating	<p>Public rating means the creditworthiness:</p> <p>a) requested by the issuer and disclosed to the market following Consob regulations, and/or notified by the issuer to persons that are not subject to a duty of confidentiality – regardless or whether such duty is based on law, on regulations, on articles of association or on a contract – or notified by the rating agency to persons different from the issuer itself;</p> <p>b) not requested but somehow attained by the issuer, if disclosed by the issuer itself to persons that are not subject to a duty of confidentiality, regardless or whether such duty is based on law, on regulations, on articles of association or on a contract.</p>

omissis

Disclosure obligations

omissis

	312	In the case of the financial instruments referred to in Articles 220 Borsa Italiana may request to provide any further information in the manners and in the terms considered appropriate. Borsa Italiana may also request to publish such information.
Sec. 30	313	Borsa Italiana shall establish, within the framework of the market calendar, the dates for the corporate actions involving detachment of coupons representative of rights of securitised derivative instruments . In the calendar the reference date shall be any open market day.
	313.1	
	313.2	Payment of periodic amounts on securitised derivative financial instruments shall be paid in accordance with the dates established in the relevant provisions of the financial instruments as described in the documents referred to in article 211, and considering the settlement calendar of the instrument.
	313.3	The issuer shall also notify the name of the person in charge of the communication of the information referred to in this article or the substitute.
	313.4	Issuers that provide for the payment of a periodic amount must promptly inform Borsa Italiana of the amount thereof and in any case at least one trading day before the first day on which the financial instrument is traded ex rights. The date from which the financial instrument is traded ex rights will be announced by Borsa Italiana in a Notice taking into account the provisions of the financial instruments as described in the documents referred to in article 211.
	313.5	Issuers that provide for the possibility of early redemption must notify the planned date as soon as known, and in any case with at least three trading days in advance to that date.
	313.6	Issuers , in the cases referred to in the Guidance sec 10.4 and article 313.5 30.5 shall promptly inform Borsa Italiana , at the latter's request, of the settlement amount of maturing securitised derivative financial instruments.

ORDER BOOK TRADING RULES

Trading methods and phases

2000	2000.1	Trading on the SeDex market shall be carried on using the continuous trading methods with the following hours: 08.45 – 09.05 pre-trading 09.05 - 17.30 continuous trading.
	2000.2	Continuous trading and the conclusion of contracts shall start at the conclusion of the pre-trading phase.
	2000.3	Continuous trading shall be conducted according to the order-driven methods set out in Article 2040 of the Rules, and, solely for with the exception of securitized derivative financial instruments belonging to the Domestic segment and to the ICSD Segment of the following types: <i>structured/exotic covered warrants; leverage</i>

certificates, class A, and investment certificates, class B, as set out in Guidance sec 2005, letter b), letter c) class A and letter d), class B, for which the continuous trading shall be conducted according to the order-driven methods referred to in article 2040.2.

Upon justified request from the issuer, or specialist and in consideration of the market conditions, Borsa Italiana may identify the instruments for which continuous trading shall be conducted according to bid-only, quote-driven methods set out in Article 2044.

**Sec.
200**

Guidance to the Rule

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 quota driven procedures referred to in article 2044.

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.
------	---

Order-driven continuous trading

- 2040 During **order-driven** continuous trading, 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 2025, as follows:
- 2040.1 the entry of a buy limit order 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; conversely, the entry of a sell limit order shall result in its being matched with one or more buy orders with a price higher than or equal to that of the order entered.
- 2040.2 Except as provided in the previous paragraphs, in the **SeDeX market** and only for the securitised derivatives financial instruments of the **Domestic Segment** and of the **ICSD Segment** of the type of covered warrant structured/exotic; leverage certificates, class A, and investment certificates, class B, referred to in guidance sec 2005:
- 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 **specialist** (including the extremes of such range); in all cases, including when there is only one bid or offer of the **specialist**, the contracts shall be concluded within a range of prices that considers the maximum variation limit referred to in guidance to the Rules Sec. 204;
 - b) contracts may not be concluded in the absence of the **specialist's** bid and offer, and in such event only orders may be cancelled by the Intermediaries;
 - c) for each contract concluded by means of automatic matching in accordance with the referred to in Article 2040, the price is equal to that of the order having greater time priority, except when an order already displayed on the market is matched with a better order entered subsequently by the **specialist**. In such cases, the price of the contract shall be that of the order entered by the **specialist**;
 - d) in the case of a partial execution of an order the residual quantity is cancelled if it could match with a proposal of opposite sign outside the range of orders entered by the **specialist**.

2041	For each contract concluded via automatic matching in accordance with article 2040, the price shall be equal to that of the order having higher time priority.
2042	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.
2043	Orders that are unfilled at the close of trading shall be automatically cancelled.

Bid-only, quote-driven continuous trading

2044	2044.1 During bid-only, quote-driven continuous trading, contracts will be concluded, up to the quantities available, through automatic matching of buy orders, which may be issued exclusively by specialists, 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 2025.
	2044.2 The entry of a buy limit order by a specialist 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 specialist with a price higher than or equal to that of the order entered.
	2044.3 In the event of a lack of buy orders from the specialist, intermediaries are only permitted to cancel the orders.
	2044.4 Should a sell order have already been displayed on the book and, subsequently, the specialist 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 specialist.
	2044.5 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.
	2044.6 Orders that have not been executed at the end of the continuous trading will be automatically deleted from the system.

Automatic trading controls

G 20445	Where, during the continuous trading of a SeDeX financial instrument, the price of a contract that is being concluded exceeds one of the price variation limits referred to the guidance sec 230, the continuous trading of the SeDeX financial instruments shall be automatically suspended for a period whose duration shall be two minutes and the order that caused the suspension shall be automatically cancelled.
---------	--

Sec. 230 *Guidance to the Rules
Automatic trading controls*

230.1 *For the purpose of the automatic control of the regularity of trading, the following types of trading conditions, shall be established, except in the case referred to in guidance sec. 230.2:*

- a) *the maximum price variation limit for orders with respect to the static price referred to in article 2026:*

<i>Reference price of the previous session (in currency)</i>	<i>Maximum variation</i>
--	--------------------------

Less than or equal to 0.003	± 2000%
0.0031 – 0.03	±600%
0.0301 – 0.1	±400 %
0.1001 – 0.3	±300 %
0.3001 – 1.5	±300 %
1.5001 – 3	±200 %
3.0001 – 30	±90 %
30.0001 - 70	±50 %
70.0001 - 100	±30 %
100.0001 - 300	±25 %
More than 300	±20 %

Reference price of the previous session (JPY)	Maximum variation
Less than or equal to 0.3	± 2000%
0.3001 – 3	±600%
3.0001 – 10	±400 %
10.0001 – 30	±300 %
30.0001 – 150	±300 %
150.0001 – 300	±200 %
300.0001 – 3000	±90 %
3000.0001 - 7000	±50 %
7000.0001 – 10000	±30 %
10000.0001 – 30000	±25 %
More than 30000	±20 %

- b) the maximum price variation limit for contracts with respect to the static price referred to in article 20445:

Reference price of the previous session (in currency)	Maximum variation
Less than or equal to 0.003	±200 %
0.0031 – 0.03	±70 %
0.0301 – 0.1	±70 %
0.1001 – 0.3	±60 %
0.3001 – 1.5	±50 %
1.5001 – 3	±40 %
3.0001 – 30	±30 %
30.0001 - 70	± 25%
70.0001 - 100	±15 %
100.0001 - 300	± 12.5 %
More than 300	±7.5 %

Reference price of the previous session (JPY)	Maximum variation
Less than or equal to 0.3	± 200%
0.3001 – 3	±70%
3.0001 – 10	±70 %
10.0001 – 30	±60 %
30.0001 – 150	±50 %
150.0001 – 300	±40 %
300.0001 – 3000	±30 %
3000.0001 - 7000	±25 %
7000.0001 – 10000	±15 %
10000.0001 – 30000	±12.5 %
More than 30000	±7.5 %

- c) the maximum price variation limit for contracts with respect to the dynamic price referred to in article 20445:

Reference price of the previous session (in currency)	Maximum variation
Less than or equal to 0.003	±150 %
0.0031 – 0.03	±50 %
0.0301 – 0.1	±50 %
0.1001 – 0.3	±40 %
0.3001 – 1.5	±25 %
1.5001 – 3	±25 %
3.0001 – 30	±10 %
30.0001 - 70	±5 %

70.0001 - 100	±5 %
100.0001 - 300	±3.5 %
More than 300	±2.5 %

Reference price of the previous session (JPY)	Maximum variation
Less than or equal to 0.3	±150 %
0.3001 – 3	±50 %
3.0001 – 10	±50 %
10.0001 – 30	±40 %
30.0001 – 150	±25 %
150.0001 – 300	±25 %
300.0001 – 3000	±10 %
3000.0001 – 7000	±5 %
7000.0001 – 10000	±5 %
10000.0001 – 30000	±3.5 %
More than 30000	±2.5 %

230.2 For the purposes of the automatic control of the regularity of trading for the leverage certificates securitised derivatives financial instruments, class B, the following price variation limits shall apply:

- a) maximum price variation limit of orders with respect to the static price, referred to in Article 2026, of the Rules, defined for instruments classes according to the leverage and the type of underlying of each instrument:

Underlying Type \ Leverage	Shares	Commodities	Equity Indexes	Bonds	Exchange Rates
- 1 (short)	±50%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2 (long/short)	± 60%	± 40%	± 30%	±20%	±20%
3 (long/short)	±60%	±40%	±30%	±20%	±20%
4 (long/short)	±80%	±60%	±50%	±30%	±20%
5 (long/short)	±80%	±60%	±50%	±30%	±20%
6 (long/short)	n.a.	±80%	±70%	±40%	±30%
7 (long/short)	n.a.	±80%	±70%	±40%	±30%

- b) maximum price variation limit of contracts with respect to the static price, referred to in Article 20445, of the Rules defined for instruments classes according to the leverage and the type of underlying of each instrument:

Underlying Type \ Leverage	Shares	Commodities	Equity Indexes	Bonds	Exchange Rates
- 1 (short)	±7.5%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2 (long/short)	±20%	± 25%	± 12.5%	± 5%	± 5%
3 (long/short)	±20%	± 25%	± 12.5%	± 5%	± 5%
4 (long/short)	± 40%	± 30%	±20%	± 5%	± 7.5%
5 (long/short)	± 40%	± 30%	±20%	±5%	±7.5%
6 (long/short)	n.a.	± 40%	±25%	±7.5%	± 10%
7 (long/short)	n.a.	± 40%	±25%	±7.5%	± 10%

- c) maximum price variation limit of contracts with respect to the dynamic price, referred to in Article 20445, of the Rules defined for instruments classes according to the leverage and the type underlying of each instrument:

Underlying Type \ Leverage	Shares	Commodities	Equity Indexes	Bonds	Exchange Rates
- 1 (short)	±5%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

2 (long/short)	$\pm 10\%$	$\pm 5\%$	$\pm 3.5\%$	$\pm 1.5\%$	$\pm 2.5\%$
3 (long/short)	$\pm 10\%$	$\pm 5\%$	$\pm 3.5\%$	$\pm 1.5\%$	$\pm 2.5\%$
4 (long/short)	$\pm 15\%$	$\pm 7.5\%$	$\pm 5\%$	$\pm 1.5\%$	$\pm 2.5\%$
5 (long/short)	$\pm 15\%$	$\pm 7.5\%$	$\pm 5\%$	$\pm 1.5\%$	$\pm 2.5\%$
6 (long/short)	n.a.	$\pm 10\%$	$\pm 7.5\%$	$\pm 2.5\%$	$\pm 3\%$
7 (long/short)	n.a.	$\pm 10\%$	$\pm 7.5\%$	$\pm 2.5\%$	$\pm 3\%$

For the purposes of the automatic control referred to in article 230.2:

- if the reference price of the previous session is less than or equal to 0.005, the maximum variation parameter:
 - in letter a, is equal to 100;
 - in letter b, is twice the relative value shown in the table above;
 - in letter c, is equal to five times the relative value shown in the table above;
- if the reference price of the previous session is higher than 0.005 and less than or equal to 0.01, the maximum variation parameter referred to in letters b) and c), is twice the relative value shown in the table above.
- if the reference price of the previous session is higher than 0.01 and less than or equal to 0.05, the maximum variation parameter referred to in letter c), is twice the relative value shown in the table above.

- 230.3 **Borsa Italiana** may establish in the **Notice** announcing the start of trading price variation limits which differ from the ones referred to in articles 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.
- 230.4 Pursuant to article 6010 of the Rules the trading parameters referred to in the guidance sec 230.1 **and 230.2** may be altered or temporarily deactivated.

Special procedures for the conclusion of contracts in order-driven continuous trading

2050	<p>During order-driven continuous trading, as referred to in article 2040, it is possible to enter large in scale negotiated transactions for which the price may also fall within the percentage deviation with reference to the best prices found on the trading book, for which the deviation of the prices with reference to the best prices found on the trading book do not exceed the limit of 10%; in absence of prices on the trading book transactions can not be entered.</p> <p>Keeping into account market conditions and after informing Consob, Borsa Italiana may change, in general or with reference to specific categories of financial instruments or specific financial instruments, the percentage deviation referred to in letters a) and b) above, disclosing them to the public in a Notice.</p>
2051	<p>Intermediaries may enter negotiated transactions according to which they are acting in one of the following capacities:</p> <ol style="list-style-type: none"> a. one acts on own account when the other is acting on behalf of a client; b. both are dealing on own account; c. both are acting on behalf of a client; <p>or one intermediary is either of the following:</p> <ol style="list-style-type: none"> d. acting on behalf of both the buyer and the seller; dealing on own account against a client order.
2052	Transactions referred to in article 2050 shall not count toward, the reference price and the average price formation referred to in articles 2060, 2100 and 2091.

Omissis

PROVISION REGARDING SPECIALISTS AND MiFID2 MARKET MAKERS

Specialists

4000	Trading in the SeDeX market shall be supported by a specialist , appointed by the issuer , which is required to undertake the liquidity of the financial instruments traded therein, in compliance with the obligations specified under guidance sec. 400. Specialists in the SeDeX market may also fulfil their undertaking also for instruments issued by themselves.
4001	Market intermediaries admitted to SeDeX market that require Borsa Italiana to be qualified as specialist may be eligible to engage in the activity of specialist using the specific model which is available on Borsa Italiana Internet website and undertake to support the liquidity of the financial instruments for which they act as specialists .
G 4002	For the SeDeX financial instruments whose liquidity they undertake to support, SeDeX specialists must display continuously simultaneous bids and offers for comparable quantities, exclusively of the quote type orders. These orders have to be entered at competitive prices, i.e. the bid and ask prices may diverge by the maximum spread and must respect the minimum quantities set out in the guidance, sec. 400.
4003	Specialists are not required to comply with the quoting obligations set out in article 4002 in the event of the exceptional circumstances communicated by Borsa Italiana . In the cases envisaged in Article 3(d) of Regulation (EU) No. 2017/578, intermediaries shall give Borsa Italiana written notice of this circumstance in order to be exempted from these obligations.
G 4004	In stressed market conditions that might arise in the cases indicated in the guidance sec 600, specialists have to quote with reduced obligations. The reduced obligations are indicated in guidance 400.4.
G 4005	Borsa Italiana may adjust the obligations referred to in the preceding paragraphs on the occasion of every circumstance that requires technical interventions including changes in market conditions.
4006 4006.1	For financial instruments traded with the continuous bid-only quote driven trading method, Borsa Italiana allows the specialist to enter only bid type of orders.
4006.2	For financial instruments traded with the continuous order driven trading method, upon reasoned request of the specialist or the issuers , Borsa Italiana may allow an activity of displaying just bid orders.
4006.3	In such case, In the cases referred to in articles 4006.1 and 4006.2 the bid specialist , in fulfilling its obligations, shall exclusively enter single sided quotes type of orders. The obligations of guidance Sec. 400 shall apply, as they are compatible.
4007	Borsa Italiana shall verify that specialists fulfil their obligations. Borsa Italiana , in evaluating possible violations of the obligations, shall also take account of monthly compliance with the quotation obligations indicated in the guidance sec. 400 400.2.
4008	The cessation of the specialist activity must be notified in writing to Borsa Italiana at least 30 days before the planned day of cessation. Borsa Italiana may accept shorter notice in cases where the specialist demonstrates the necessity thereof or when, in any case, another party assumes the roles of specialist and ensures the continuity of the role.

4009	<i>If the issuer has appointed a third party to act as specialist, the party that terminates the contract following a breach of the contract by the other party must notify Borsa Italiana in writing at least 30 days before the effective date of the termination. In all other cases of termination of the relationship Borsa Italiana must be notified in writing at least three months before the effective date of the termination. Borsa Italiana may accept shorter notice if the continuity of the specialist function is ensured by another person entering into the undertakings referred to in Guidance Sec. 400.</i>
-------------	---

Sec. 400 *Guidance to the Rules
Quoting obligations of specialists*

400.1 ***Specialists** are required to enter, from the penultimate minute of the pre-negotiation phase, orders for which the minimum quantity and the maximum spread are set out below:*

a) *The minimum quantity of the orders, equal at least to a minimum countervalue of: entered by the **specialists** in fulfillment of their obligations shall be determined as follows:*

	Covered Warrant Plain Vanilla Leverage Certificates – class B Investment Certificates – class A	Covered Warrant structured/esotici Leverage Certificates – class A Investment Certificates – class B
euro	2,500	5,000
GBP	2,500	5,000
USD	2,500	5,000
CHF	2,500	5,000
AUD	4,000	8,000
NZD	4,000	8,000
TRY	10,000	20,000
JPY	300,000	600,000

*In any case, the minimum quantity may not exceed 25% of the quantity of the **Sedex financial instrument** issued and in any case to 1,000,000 instruments*

b) *The maximum spread, calculated as the ratio of the difference between the bid and ask prices to half their sum, shall be determined on the basis of the following table:*

Reference price (in currency)	Maximum spread 1	Maximum Spread 2
Less than or equal to 0.003	180 %	270%
0.0031 – 0.3	50 %	75%
0.3001 – 1.5	20 %	30%
1.5001 – 3	15 %	25%
3.0001 – 30	7.5 %	10%
More than 30	3.5 %	5%

Reference price (JPY)	Maximum spread 1	Maximum Spread 2
Less than or equal to 0.3	180 %	270%
0.3001 – 30	50 %	75%
30.0001 – 150	20 %	30%
150.0001 – 300	15 %	25%
300.0001 – 3,000	7.5 %	10%
More than 3,000	3.5 %	5%

In general, the spreads indicated in column 1 shall apply.

The spreads indicated in column 2 apply until 3:30 pm for instruments whose underlying is listed on US markets and other instruments when the market of the underlying is closed.

***Borsa Italiana** announces on its website the maximum spread obligations applicable to each financial instrument.*

400.2 ***Specialists** are required to comply with the requirements of guidance sec 400.1 and 400.2 article 4002:*

- for at least 70% of the duration of the trading session, for each trading day, for instruments:

- covered warrant plain vanilla;*
- leverage certificates - class B and*
- investment certificates - class A;*

- for at least 80% of the duration of the trading session, for each trading day, for instruments:

- structured / exotic covered warrants,
- leverage certificates - class A and
- investment certificates - class B.

The trading session is represented by the last two minutes of pre-negotiation and continuous trading.

400.3 **Borsa Italiana**, taking into account the characteristics of the instrument, may provide for maximum spreads which differ from the ones indicated above, through a **Notice**.

400.4 In stressed market conditions that might arise in the cases indicated in the guidance sec 600. **specialists** have to quote quantities that are half of those indicated hereinabove and with doubled spreads

Omissis

Mifid2 Market Maker

G 4020	Mifid2 Market Makers are intermediaries admitted to trading that, pursuant to Article 1400.5, sign with Borsa Italiana a market making agreement .
G 4021	Mifid2 Market Makers are required to display continuously bids and offers for financial instruments for which they sign an agreement with Borsa Italiana , in compliance with the obligations established by Borsa Italiana in the guidance to the Rules.
G 4022	Borsa Italiana shall publish on its website the list of Mifid2 Market Makers .
G 4023	Mifid2 Market Makers shall comply with the obligations referred to in these guidance by entering simultaneous buy and sell orders for comparable quantities, using exclusively anonymous orders. These orders have to be entered at competitive prices, i.e. the bid and ask prices may diverge by the maximum spread, and respect the minimum quantities indicated in guidance Sec. 402.
4024	Mifid2 Market Makers are not required to comply with the obligations set out in Article 4023 in the event of the exceptional circumstances communicated by Borsa Italiana . In the cases envisaged in Article 3(d) of Regulation (EU) No. 2017/578, intermediaries shall give Borsa Italiana written notice of this circumstance in order to be exempted from these obligations.
4025	In stressed market conditions that might arise in the cases indicated in the guidance Sec. 600. Mifid2 Market Makers have to quote with reduced obligations. The reduced obligations are indicated in guidance 402.4.
4026	Borsa Italiana may adjust the quoting obligations of Mifid2 Market Makers on the occasion of every circumstance that requires technical interventions including changes in market conditions.
4027	Borsa Italiana shall verify that Mifid2 Market Makers fulfil their obligations. Borsa Italiana , in evaluating possible violations of the obligations, shall also take account of monthly compliance with the quotation obligations indicated in the guidance sec. 402.
4028	Intermediaries who intend to cease their market making strategy must promptly notify Borsa Italiana , which shall notify the intermediary, within 30 days, of the date from on the obligations cease. The obligations of the Mifid2 Market Makers shall also cease when Borsa Italiana stipulates that the trading of financial instruments must respect the methods referred to in article 2044.

-
- Sec. 402 *Guidance to the Rules*
Quoting obligations of Mifid2 Market Makers
- 402.1 **Mifid2 Market Makers** shall comply with the obligations referred to in article 4023 with respect to the following parameters:
- a) *Minimum quantity, equal at least to a minimum countervalue of each order entered by the Mifid2 Market Makers in fulfillment of their obligations shall be determined as follows:*
- | | Covered Warrant Plain Vanilla
Leverage Certificates – class B
Investment Certificates – class A | Covered Warrant structured/esotici
Leverage Certificates – class A
Investment Certificates – class B |
|------|---|--|
| euro | 2,500 | 5,000 |
| GBP | 2,500 | 5,000 |
| USD | 2,500 | 5,000 |
| CHF | 2,500 | 5,000 |
| AUD | 4,000 | 8,000 |
| NZD | 4,000 | 8,000 |
| TRY | 10,000 | 20,000 |
| JPY | 300,000 | 600,000 |
- In any case, the minimum quantity may not exceed 25% of the quantity of the Sedex financial instrument issued and in any case to 1,000,000 instruments*
- b) *The maximum spread, Maximum price spread, calculated as the ratio of the difference between the bid and ask prices to half their sum, shall be determined on the basis of the following table:*
- | Reference price (in currency) | Maximum spread 1 | Maximum Spread 2 |
|-------------------------------|------------------|------------------|
| Less than or equal to 0.003 | 180 % | 270% |
| 0.0031 – 0.3 | 50 % | 75% |
| 0.3001 – 1.5 | 20 % | 30% |
| 1.5001 – 3 | 15 % | 25% |
| 3.0001 – 30 | 7.5 % | 10% |
| More than 30 | 3.5 % | 5% |
- | Reference price (JPY) | Maximum spread 1 | Maximum Spread 2 |
|---------------------------|------------------|------------------|
| Less than or equal to 0.3 | 180 % | 270% |
| 0.3001 – 30 | 50 % | 75% |
| 30.0001 – 150 | 20 % | 30% |
| 150.0001 – 300 | 15 % | 25% |
| 300.0001 – 3,000 | 7.5 % | 10% |
| More than 3,000 | 3.5 % | 5% |
- In general, the spreads indicated in column 1 shall apply.*
- The spreads indicated in column 2 apply until 3:30 pm for instruments whose underlying is listed on US markets and other instruments when the market of the underlying is closed.*
- 402.2 **Mifid2 Market Makers** are required to comply with the requirements of the preceding guidance for at least 50% of the duration of the trading session, for each trading day.
- 402.3 **Borsa Italiana**, taking into account the characteristics of the instrument, may provide for maximum spreads which differ from the ones indicated above, through a **Notice**.
- 402.4 *In stressed market conditions that might arise in the cases indicated in the guidance sec. 600. Mifid2 Market Makers have to quote quantities that are half of those indicated hereinabove and with doubled spreads.*