

AVVISO n.30045	03 Agosto 2023	SeDeX
---------------------------	----------------	-------

Mittente del comunicato : BORSA ITALIANA

Societa' oggetto : --
dell'Avviso

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

Testo del comunicato

si veda l'allegato/see the annex

Disposizioni della Borsa

<p style="text-align:center">MODIFICHE AL REGOLAMENTO DEL MERCATO SeDEX</p> <p style="text-align:center">1 - MIGRAZIONE ALLA PIATTAFORMA DI NEGOZIAZIONE OPTIQ;</p> <p style="text-align:center">2 – FINE-TUNINGS</p>
--

Le modifiche illustrate nel presente Avviso entreranno in vigore l'**11 settembre 2023, subordinatamente all'esito positivo dei test.**

1- Migrazione alla piattaforma di negoziazione OPTIQ;

Disposizioni generali

Le definizioni sono state modificate in modo conforme alle definizioni del Regolamento dei Mercati (c.d. Rulebook II).

Il termine "operatore specialista" è stato sostituito con "Liquidity Provider" ed è stato introdotto il termine "Secondary Liquidity Provider", riferito a qualsiasi intermediario del mercato che si impegni, con il consenso dell'emittente, a supportare la liquidità degli strumenti scambiati sul mercato SeDeX in aggiunta al Liquidity Provider nominato dall'emittente.

In un'ottica di semplificazione documentale e di armonizzazione con quanto previsto a livello domestico sugli altri mercati gestiti da Borsa Italiana e di Gruppo da parte di Euronext (anche in termini di informazioni pubblicate sui rispettivi sistemi di pubblicazione degli avvisi, è stato eliminato l'obbligo di includere nell'Avviso di inizio delle negoziazioni rating degli emittenti o degli stessi derivati cartolarizzati.

Inoltre, sono state eliminate le disposizioni relative al modello di distribuzione diretta per gli strumenti derivati cartolarizzati, non essendo tale previsione utilizzata dal 2017. Per tale ragione, la sezione "Strumenti negoziabili sul mercato SeDeX" è stata modificata procedendo all'eliminazione della linea guida 20.6 del Regolamento. In tal senso, nell'ambito della procedura di ammissione, i soggetti di cui all'articolo 210 non potranno avvalersi del mercato SeDeX per la distribuzione degli strumenti finanziari derivati cartolarizzati.

Operatori

La sezione "Operatori" è stata modificata in conformità al Book II. La principale differenza rispetto al Book II riguarda la funzionalità di Accesso Sponsorizzato, che è stata eliminata dal Regolamento SeDeX in quanto non più disponibile.

Le ulteriori modifiche apportate alle sezioni "Operatori" sono le seguenti:

- Modifiche alla procedura di ammissione alle negoziazioni

La disciplina riguardante la procedura di ammissione alle negoziazioni per gli intermediari comprende due fasi:

- una prima fase di **ammissione** dell'operatore, subordinata all'accettazione della domanda sulla base della ricezione e analisi della richiesta da parte

di Borsa italiana, che potrà eventualmente aggiungere le condizioni e/o le limitazioni da essa ritenute opportune;

- una seconda fase di **avvio dell'operatività**, a seguito dell'eventuale ammissione dell'operatore, che prevede la verifica da parte di Borsa Italiana e/o di Euronext dei requisiti tecnici-operativi, le configurazioni di post trade e la firma dell'accordo con Euronext per l'accesso alla piattaforma di trading. Una volta effettuate le verifiche, Membership Italy di Borsa Italiana prenderà la decisione se procedere o meno con l'avvio dell'operatività e comunicherà la data di attivazione del servizio.

La data dell'ammissione alle contrattazioni sarà quindi diversa da quella dell'attivazione tecnica, che necessiterà infatti di un'ulteriore conferma da parte di Borsa Italiana dopo le verifiche appena descritte.

- Rettificazione dell'esclusione di un intermediario dalle contrattazioni

Gli operatori ammessi alle contrattazioni nei mercati potranno chiedere di essere esclusi dalle negoziazioni, dandone un preavviso scritto di 10 giorni, fatta salva la possibilità per Borsa Italiana di posticipare la data effettiva di esclusione se lo ritiene necessario ai fini della protezione dei clienti o comunque nell'interesse del mercato.

- Istituzione del nuovo ruolo di Responsabile

Si introduce il ruolo della Persona Responsabile e si prevedono una serie di modifiche volte ad allineare gli approcci utilizzati da Euronext e Borsa Italiana. A tal fine, si prevede di effettuare un esplicito riferimento ai requisiti definiti all'interno della Notice 2-01 "Registration of Authorised Representatives and Responsible Persons". Quest'ultima è stata opportunamente modificata al fine di evitare discrepanze con quanto previsto dal framework regolamentare di Borsa Italiana e permettere un riferimento puntuale.

Inoltre, i riferimenti al Compliance Officer sono stati rimossi poiché già coperti dalla Notice 2-01 a cui si fa esplicito riferimento all'interno del Regolamento.

- Esclusione su richiesta dalle negoziazioni

Gli operatori ammessi alle negoziazioni sul mercato potranno chiedere, dandone un preavviso scritto di 10 giorni, di esserne esclusi. Tuttavia, ai fini della protezione dei clienti o comunque nell'interesse del mercato Borsa Italiana ha la possibilità di posticipare, qualora sia necessario, la data effettiva di esclusione dell'operatore.

- Modifiche al portale dedicato agli operatori

Euronext si servirà della piattaforma digitale MyEuronext per lanciare un nuovo portale per i membri, dotato di funzionalità analoghe a quelle dell'attuale portale di Borsa Italiana. Per questo servizio Borsa Italiana ed Euronext stipuleranno un contratto apposito. Inoltre, si chiederà al membro di firmare un contratto per l'utilizzo del nuovo portale.

Gli operatori ammessi al mercato alla data del'8 settembre 2023 si considerano ammessi alla data dell'11 settembre 2023, subordinatamente alla sottoscrizione dei relativi contratti e al buon esito dei test.

Regole di negoziazione dell'Order Book

➤ **Orario di negoziazione**

L'inizio della fase di *call* (attualmente fissato alle 8:45 CET) è stato anticipato alle 7:30 CET. Per ulteriori informazioni sul tema si rinvia a quanto indicato nella Nota di accompagnamento alle modifiche del Rulebook II.

È stato altresì previsto di consentire agli Emittenti di richiedere di poter negoziare strumenti derivati cartolarizzati con un orario di negoziazione prolungato. A livello di prodotto, gli emittenti possono decidere di avviare la negoziazione continua alle 8:00 o alle 9:05 e di concluderla in concomitanza con uno dei seguenti orari di chiusura delle sessioni di negoziazione: 17:30, 20:30 o 22:00.

Gli intermediari devono indicare in ogni messaggio di proposta di negoziazione la sessione di negoziazione fino al cui termine la proposta sarà valida, cosicché al termine di ciascuna sessione (esclusa quella che chiude alle 22:00 CET) le proposte di negoziazione valide fino al termine di quella sessione saranno annullate automaticamente, mentre le proposte di negoziazione inserite durante una sessione ma con validità fino al termine di una sessione precedente saranno rifiutate. Inoltre, gli intermediari possono attribuire a ciascuna proposta di negoziazione un termine di validità inferiore all'orario di chiusura della sessione di negoziazione solo per proposte con validità (i) Giornaliera o (ii) Immediata o Annullata.

➤ **Proposte di negoziazione**

La volontà negoziale degli intermediari si esprime attraverso proposte di negoziazione in forma anonima.

I Liquidity Provider dovranno esprimere la propria volontà negoziale mediante proposte anonime con limite di prezzo (tramite "Quotazioni") con validità giornaliera. Le proposte di negoziazione in sospenso di un Liquidity Provider avranno inizialmente lo status di quotazioni indicative ("indicazioni di interesse") nella fase di negoziazione continua.

Tuttavia, le proposte di negoziazione inserite dal Liquidity Provider e immediatamente eseguibili rispetto al resto del libro ordini saranno eseguite come ordini fermi e il loro eventuale saldo sarà trattato come indicazione di interesse. Quando l'emittente stabilisce un periodo di aggiornamento della richiesta di esecuzione (Request for Execution, RFE) pari a zero, le quotazioni del Liquidity Provider sono definitive.

Le definizioni delle diverse tipologie di proposte di negoziazione (proposte con limite di prezzo, proposte senza limite di prezzo e Iceberg order) sono state modificate in modo conforme alla relativa disposizione del Manuale di Negoziazione di Euronext. Le disposizioni aggiornate indicano la possibilità di inserire nuove tipologie di proposte di negoziazione:

- proposte market order, ovvero 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;
- 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 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.

Le proposte di negoziazione potranno esser immesse, modificate e cancellate dagli operatori anche nelle fasi di *call* e di *reservation*, oltre che nella fase di negoziazione continua.

Le proposte di negoziazione inserite dovranno essere multiple del tick minimo di negoziazione, come indicato nella tabella di cui alla linea guida Sec. 220 Per una questione di armonizzazione, la tabella dei tick minimi in vigore per SeDeX viene posta uguale a quella attualmente in uso sul segmento Cert-X del mercato EuroTLX. Rimane facoltà di Borsa Italiana, per specifici strumenti, di definire con proprio avviso al mercato un *tick* di negoziazione diverso da quelli riportati in tabella anche su richiesta motivata dell'emittente.

Inoltre, le proposte di negoziazione inserite dovranno essere espresse nella forma di "unit" ovvero con indicazione del prezzo in valore assoluto. Non sarà possibile esprimere volontà negoziale attraverso l'inserimento di prezzi in percentuale (sebbene sia una modalità tecnicamente attivabile su Optiq) al fine di non creare sovrapposizioni con una modalità di negoziazione che è oggi appannaggio dei prodotti di tipo *fixed income* e per evitare confusione per gli investitori retail.

➤ **Fasi di *call* e di *reservation***

Stando alle disposizioni aggiornate, nelle fasi di *call* e di *reservation* gli operatori possono inserire, modificare e annullare le proposte di negoziazione. Al termine delle fasi di *call* e di *reservation* ha inizio la fase di *continuous uncrossing*.

All'apertura se il Liquidity Provider è presente nel Libro Ordini e ogniqualvolta il Liquidity Provider riprende le quotazioni dopo una fase di prenotazione, Borsa Italiana stabilisce i possibili abbinamenti con la seguente logica: le proposte vengono classificate in base a prezzo/priorità temporale; quindi, le prime due proposte migliori

presenti su ciascun lato del Libro Ordini vengono abbinare tra loro fino al termine del processo. Il prezzo di ciascuna transazione risulta dal prezzo della proposta con la prima priorità temporale.

Qualora l'abbinamento dovesse risultare in un prezzo al di fuori delle quotazioni del Liquidity Provider, il prezzo sarà adeguato a quello della quota del Liquidity Provider.

Se una delle proposte di negoziazione del Liquidity Provider viene completamente eseguita nel corso di tale processo, lo strumento sarà sospeso a seguito del completamento di tutte le precedenti operazioni già eseguibili. In caso contrario, si passerà alla negoziazione continua.

➤ **Negoziazione continua con Richiesta di Esecuzione (o "RFE")**

È stato proposto di sostituire il modello di mercato attuale di tipo "order driven" nel corso della negoziazione continua con il nuovo modello in modalità Richiesta di Esecuzione ("RFE") di seguito descritta:

- a) quando un Intermediario inserisce una proposta di negoziazione potenzialmente corrispondente alla quotazione passiva del Liquidity Provider o a un'altra proposta passiva all'interno dello spread tra prezzo di acquisto e di vendita del Liquidity Provider, quest'ultimo riceverà un messaggio di RFE che lo informerà circa la possibilità di una potenziale esecuzione. Il messaggio di RFE inviato al Liquidity Provider non contiene alcuna informazione sulla proposta in arrivo che ha generato il messaggio.
- b) il Liquidity Provider può aggiornare le quotazioni fino al termine del periodo di aggiornamento dell'RFE associato a ciascun prodotto. Gli emittenti possono scegliere tra periodi di aggiornamento di diversa durata come indicato nella Guida ai Parametri.
- c) al ricevimento di una risposta del Liquidity Provider all'RFE, si attiva l'algoritmo di abbinamento, che terrà conto della quotazione di risposta all'RFE. In assenza di risposta all'RFE da parte del Liquidity Provider entro la scadenza del periodo di aggiornamento dell'RFE, l'algoritmo di abbinamento farà riferimento all'ultima quotazione ricevuta dal Liquidity Provider.
- d) l'abbinamento tra una quotazione del Liquidity Provider e una proposta passiva di un soggetto diverso dal Liquidity Provider non attiverà alcuna RFE.
- e) una volta terminato il periodo di aggiornamento dell'RFE o a fronte dell'abbinamento tra la quotazione del Liquidity Provider e una proposta passiva, avviene la conclusione dei contratti, per le quantità disponibili, mediante abbinamento automatico di proposte di segno contrario esposte nel mercato e ordinate secondo i criteri di priorità illustrati nel Regolamento.

È data facoltà al Liquidity Provider di modificare i propri obblighi a quotare da *bid & ask* a *bid-only* e viceversa in maniera autonoma e intraday inviando alla piattaforma un comando LP dedicato e diffuso al mercato in *real time*. Per quanto concerne la modalità di negoziazione "bid-only quote driven" quest'ultima viene ridenominata in "bid-only before buy back" per una scelta stilistica di armonizzazione con il resto del Gruppo Euronext e per sottolineare la funzione di questo modello di mercato volto principalmente a favorire un processo di

riacquisto dei titoli da parte del Liquidity Provider. Per attivare il bid-only before buy back, il Liquidity Provider non è in grado di agire in maniera autonoma, ma deve continuare ad inviare la richiesta di cambio a Borsa Italiana. Il sistema attuale è rimasto sostanzialmente invariato, tranne che per la nuova disposizione in base alla quale, in caso di chiusura anticipata di un prodotto, il Liquidity Provider ha la facoltà di avviare una fase di Pagamento dopo il knock-out (Payment after knock-out, PAKO) in cui il Liquidity Provider opera in modalità "bid-only before buy back" per acquistare il prodotto al suo valore finale. È infine possibile per i LP attivare le negoziazioni intraday di strumenti precedentemente ammessi alle negoziazioni in modalità inattiva, attraverso l'invio di un messaggio KIBI. In tal senso sono state integrate le procedure di ammissione.

➤ **Particolari modalità di conclusione dei contratti tramite RFE con negoziazione continua**

Le modalità di conclusione dei contratti tramite RFE con negoziazione continua sono state modificate per consentire l'inserimento di transazioni prestabilite tramite il sistema di conferma delle transazioni (Transaction Confirmation System, TCS) conformemente alle regole stabilite nel Manuale di Negoziazione TCS di Euronext.

➤ **Prezzo di valutazione**

Gli attuali prezzi statici e dinamici sono stati sostituiti dal Prezzo di valutazione.

Tale prezzo viene calcolato e diffuso con la frequenza stabilita nella Guida ai Parametri. Il Prezzo di valutazione si calcola come segue:

- se il Liquidity Provider è presente sia con proposte in acquisto che in vendita, il Prezzo di valutazione sarà pari al valore medio tra i migliori limiti di acquisto e di vendita del Libro Ordini Centralizzato
- se il Liquidity Provider opera a fronte di obblighi di quotazione solo in acquisto, il Prezzo di valutazione sarà pari al prezzo in acquisto del Liquidity Provider.

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

➤ **Prezzo di chiusura**

L'attuale prezzo di riferimento è sostituito dal prezzo di chiusura, descritto come pari al più recente tra l'ultimo prezzo negoziato, l'ultimo Prezzo di Valutazione o il prezzo di chiusura della sessione precedente. L'ultimo prezzo negoziato corrisponde al prezzo dell'ultimo contratto.

➤ **Disposizioni riguardanti i Liquidity Provider, i Secondary Liquidity Provider e i Market Maker**

A fini di semplificazione sono abrogate tutte le disposizioni intese unicamente a descrivere i contenuti dei contratti che disciplinano il rapporto tra i Market Maker ed i Liquidity Provider di Borsa Italiana. Tra l'altro, quest'abrogazione è coerente con l'impostazione di altri mercati, tra cui quelli del Gruppo Euronext.

Le figure disponibili per il mercato SeDeX saranno le seguenti:

- a. Liquidity Provider: il LP è la figura, nominata dall'emittente, che si impegna a sostenere la liquidità degli strumenti finanziari ivi negoziati. I LP possono adempiere tale impegno anche per gli strumenti da essi stessi emessi. I Liquidity Provider possono modificare automaticamente a livello infragiornaliero il proprio status di Liquidity Provider da "bid & ask" a "bid-only" e viceversa inviando un comando corrispondente. I Liquidity Provider non possono modificare il loro status in offer-only.
- b. Secondary Liquidity Provider: gli SLP sono intermediari ammessi alla negoziazione che sottoscrivono un accordo con Borsa Italiana su uno o più derivati cartolarizzati quotati con il consenso dell'emittente. Gli SLP possono decidere di esporre continuativamente proposte in acquisto e in vendita o solo in acquisto per strumenti finanziari per i quali sottoscrivono un accordo con Borsa Italiana, in conformità agli obblighi da questa stabiliti.
- c. Market Maker: i MM sono intermediari ammessi alla negoziazione che sottoscrivono un accordo di market making con Borsa Italiana, conformemente all'RTS 8, su uno o più derivati cartolarizzati quotati senza il consenso dell'emittente.

➤ **Liquidazione**

Le tempistiche di regolamento sono state aggiornate, eliminando il riferimento al calendario della valuta di regolamento come metodo di determinazione dei limiti delle tempistiche di regolamento.

Gli operatori ammessi al mercato alla data dell'8 settembre 2023 si considerano ammessi alla data dell'11 settembre 2023, subordinatamente alla sottoscrizione dei relativi contratti e al buon esito dei test.

2 – Fine Tunings

Si apportano alcune modifiche di fine tuning volte a:

1. precisare il criterio per la determinazione di:
 - la data di cancellazione dalla quotazione quando la data di valutazione è anticipata rispetto alla data di scadenza. In particolare, è stato ritenuto utile formalizzare quanto già ad oggi avviene nella pratica per semplificare l'interpretazione della norma ai partecipanti al mercato;
 - la *record date*, chiarendo che, ove previsto il pagamento di uno o più importi periodici condizionati, la *record date* dell'importo periodico deve essere fissata in maniera tale da garantire che ci sia almeno un giorno di negoziazione *cum coupon* successivamente alla data di valutazione e che la data *ex coupon* decorra dalla giornata di negoziazione antecedente la *record date* (ovvero dalla stessa *record date*, in caso di borsa chiusa). Tali modifiche hanno l'obiettivo di facilitare la comprensione degli operatori (che in passato hanno richiesto chiarimenti) in merito ai criteri di fissazione della data di valutazione e della *record date*.

2. semplificare e armonizzare le procedure di ammissione. A tal proposito si procede:
 - eliminando l'ammissione sottoprogramma e il giudizio di ammissibilità sul prospetto per gli strumenti diversi dai titoli di debito, con il risultato di avere per tali strumenti un'unica procedura di ammissione comune;
 - stabilendo i giorni per la dichiarazione dell'ammissione a 5 in linea generale, a meno che il titolo non sia emesso da un nuovo Emittente e/o sotto un nuovo Prospetto, in tal caso i giorni per dichiarare l'ammissione saranno 20.
3. eliminare gli obblighi in tema di limite di posizione, a seguito delle modifiche al quadro domestico in recepimento della Direttiva (EU) 338/2021 ("MiFID Quick Fix") che introduce una specifica esclusione dal regime dei position limits e dai requisiti di reporting con riferimento ai derivati cartolarizzati.

Il testo aggiornato dei Regolamento è reso disponibile sul sito Internet di Borsa Italiana, all'indirizzo www.borsaitaliana.it

AMENDMENTS TO THE SeDEX MARKET RULES
1 – MIGRATION TO THE OPTIQ TRADING PLATFORM;
2 – FINE TUNING

The changes outlined in this notice will enter into force on **11 September 2023, subject to successful testing.**

1 – Migration to the OPTIQ Trading Platform;

General provisions

The definitions have been amended to conform to the definitions in the Market Regulation (Rulebook II).

The term “specialist dealer” has been replaced by “Liquidity Provider” and the term “Secondary Liquidity Provider” has been introduced, referring to any market intermediary that undertakes, with the consent of the issuer, to support the liquidity of instruments traded on the SeDeX market in addition to the Liquidity Provider appointed by the issuer.

With a view to document simplification and harmonisation with what is provided for at a domestic level on the other markets managed by Borsa Italiana and the Group by Euronext (including in terms of information published on the respective notice publication systems), the obligation to include ratings of issuers or of the securitised derivatives themselves in the Notice of Commencement of Trading has been removed.

In addition, the provisions on the direct distribution model for securitised derivatives were removed, as this provision has not been used since 2017. For this reason, the section “Instruments tradable on the SeDeX market” was amended by deleting Guideline 20.6 of the Rules. In this sense, as part of the admission procedure, the entities referred to in Article 210 may not use the SeDeX market for the distribution of securitised derivative financial instruments.

Intermediaries

The “Intermediaries” section has been amended in accordance with Book II. The main difference from Book II concerns the Sponsored Access functionality, which has been removed from the SeDeX Rules as it is no longer available.

The additional changes made to the ‘Intermediaries’ sections are as follows:

- *Changes to the procedure for admission to trading*

The discipline concerning the procedure for admission to trading for intermediaries comprises two stages:

- an initial **admission** phase for the intermediary, subject to the acceptance of the application on the basis of the receipt and analysis of the request

by Borsa Italiana, which may add any conditions and/or limitations it deems appropriate;

- a second **operational start-up** phase, following the admission, if applicable, of the intermediary, which includes a verification by Borsa Italiana and/or Euronext of the technical/operational requirements, the post-trade configurations and the signing of the agreement with Euronext for access to the trading platform. Once the verifications have been carried out, Membership Italy of Borsa Italiana will take the decision whether or not to proceed with the start of operations and will announce the date of activation of the service.

The date of admission to trading will therefore be different from the date of technical activation, which will in fact require further confirmation by Borsa Italiana after the verifications described above.

- Rectification of the exclusion of an intermediary from trading

Intermediaries admitted to trading on the markets may request to be excluded from trading, giving 10 days' written notice, without prejudice to the possibility for Borsa Italiana to postpone the effective date of exclusion if it deems it necessary for the protection of clients or in the interest of the market.

- Establishment of the new role of Responsible Person

The role of the Responsible Person has been introduced and a number of changes are planned to align the approaches used by Euronext and Borsa Italiana. To this end, it is planned to make an explicit reference to the requirements laid down in Notice 2-01 "Registration of Authorised Representatives and Responsible Persons". The latter has been modified accordingly in order to avoid discrepancies with the Borsa Italiana regulatory framework and to allow for precise reference.

In addition, the references to the Compliance Officer were removed as they were already covered by Notice 2-01, which is explicitly referred to in the Rules.

- Exclusion from trading upon request

Intermediaries admitted to trading on the market may request, by giving 10 days' written notice, to be excluded from it. However, for the purposes of customer protection or in the interest of the market, Borsa Italiana has the option of postponing the effective date of exclusion of the intermediary, if necessary.

- Changes to the intermediary portal

Euronext will use the MyEuronext digital platform to launch a new member portal with similar functionalities to the current Borsa Italiana portal. For this service, Borsa Italiana and Euronext will conclude a special contract. In addition, the member will be asked to sign a contract for the use of the new portal.

Intermediaries admitted to the market on 8 September 2023 are deemed to have been admitted on 11 September 2023, subject to the signing of the relevant contracts and the successful completion of testing.

Order Book Trading Rules

➤ **Trading hours**

The start of the call phase (currently set at 8:45 a.m. CET) was brought forward to 7:30 a.m. CET. For further information on this topic, please refer to the Accompanying Note to the Rulebook II amendments.

It is also planned to allow Issuers to request to trade securitised derivatives with extended trading hours. At the product level, issuers may decide to start continuous trading at 8:00 a.m. or 9:05 a.m. and to end it at one of the following trading sessions closing times: 17:30, 20:30 or 22:00.

In each trade order message, intermediaries must indicate the trading session until the end of which the order should be valid, so that at the end of each session (excluding the one closing at 22:00 CET), orders valid until the end of that session will be automatically cancelled, while orders entered during a session but valid until the end of a previous session will be rejected. Furthermore, intermediaries may only give each trading proposal a validity period shorter than the closing time of the trading session for proposals with (i) Daily or (ii) Immediate or Cancelled validity.

➤ **Orders**

Intermediaries shall express their willingness to trade through anonymous orders.

Liquidity Providers shall express their willingness to trade by means of anonymous limit orders (via 'Quotes') with daily validity. Suspended orders of a Liquidity Provider will initially have the status of indicative quotes ("indications of interest") in the continuous trading phase.

However, orders inserted by the Liquidity Provider and immediately executable against the rest of the order book will be executed as firm orders and their balance, if any, will be treated as an indication of interest. When the issuer sets a Request for Execution (RFE) update period of zero, the Liquidity Provider's quotes shall be final.

The definitions of the different types of trading proposals (Price Limit Proposals, No Price Limit Proposals and Iceberg Orders) have been amended in accordance with the relevant provision of the Euronext Trading Manual. The updated provisions indicate the possibility of including new types of trading proposals:

- market order proposals, i.e., an order to buy or sell a stated amount of a security to be executed at the best price obtainable when the order reaches the Central Order Book;
- proposals with stop-on-quote price limit, which are triggered when a price limit specified during trading of indications of interest of the Liquidity Provider is reached, which implies that the Indication of Interest on the buy side must be equal to or lower than the stop limit to trigger a sell stop order, while the Indication of Interest on the sell side must be equal to or higher than the stop limit to trigger a buy stop order. In the case of a stop limit order, a limit order will automatically be generated and added to the order book as also described in Article 2.1.5 of the Trading Manual;
- stop-on-quote proposals, which are triggered when a price limit specified during trading of Indications of Interest of the Liquidity Provider is reached,

which implies that the Indication of Interest on the buy side must be equal to or lower than the stop limit to trigger a sell stop order, while the Indication of Interest on the sell side must be equal to or higher than the stop limit to trigger a buy stop order. In the case of a stop loss order, a pure order is generated and added to the order book.

Trading proposals may also be entered, modified and deleted by traders in the call and reservation phases, as well as in the continuous trading phase.

Trading proposals entered must be multiples of the minimum trading tick, as indicated in the table in guideline Sec. 220. To ensure harmonisation, the minimum tick table in effect for SeDeX is equal to that currently in use on the Cert-X segment of the EuroTLX market. Borsa Italiana shall remain entitled, for specific instruments, to set, giving notice to the market, a trading tick different from those listed in the table, including on reasoned request from the issuer.

In addition, trading proposals entered must be expressed in the form of a 'unit', i.e. with an indication of the price in absolute value. It will not be possible to express trading intentions through percentage pricing (although this is a mode that can technically be activated on Optiq) so as to prevent any overlap with a mode of trading that is currently the preserve of fixed-income type products and to avoid confusion for retail investors.

➤ **Call and reservation phases**

According to the updated provisions, traders can enter, modify and cancel trading proposals during the call and reservation phases. At the end of the call and reservation phases, the continuous uncrossing phase begins.

At the opening, if the Liquidity Provider is present in the Order Book and whenever the Liquidity Provider resumes quotations after a reservation phase, Borsa Italiana establishes the possible pairings according to the following logic: the bids are ranked according to price/time priority; therefore, the first two best bids present on each side of the Order Book are matched with each other until the end of the process. The price of each transaction results from the price of the proposal with the first time priority.

Should the matching give a price outside of the Liquidity Provider's quotes, the price will be adjusted to that of the Liquidity Provider's quote.

If one of the Liquidity Provider's orders is fully executed during this process, the instrument will be suspended following the completion of all previous executable transactions. If this is not the case, there will be continuous negotiation.

➤ **Continuous Negotiation with Request for Execution (or 'RFE')**

It was proposed to replace the current order-driven market model in continuous trading with the new model in Request for Execution ('RFE') mode, as described below:

- a) when an Intermediary places an order potentially matching the Liquidity Provider's passive quote or another passive order within the spread between the Liquidity Provider's bid and offer price, the latter will receive an RFE message informing it of the possibility of a potential execution. The RFE

message sent to the Liquidity Provider contains no information on the incoming order that generated the message.

- b) the Liquidity Provider may update quotes until the end of the RFE update period associated with each product. Issuers may choose between update periods of different durations as indicated in the Guide to the Parameters.
- c) upon receipt of a response from the Liquidity Provider to the RFE, the matching algorithm is activated, which will take into account the RFE response quotation. In the absence of a response to the RFE from the Liquidity Provider by the end of the RFE update period, the matching algorithm will refer to the last quotation received from the Liquidity Provider.
- d) matching a quotation from the Liquidity Provider with a passive order from a party other than the Liquidity Provider will not trigger any RFE.
- e) once the RFE update period has ended or the Liquidity Provider's quote has been matched with a passive order, the contracts are concluded, for the quantities available, by automatic matching of opposite orders displayed in the market and sorted according to the priority criteria outlined in the Rules.

The Liquidity Provider has the right to change its obligations to quote from bid & ask to bid-only and vice versa autonomously and intraday by sending a dedicated LP command to the platform, which is disseminated to the market in real time. As far as the 'bid-only quote driven' trading mode is concerned, this was renamed as 'bid-only before buy back' as a stylistic choice to bring it in line with the rest of the Euronext Group and to emphasise the function of this market model aimed primarily at facilitating a process of securities buyback by the liquidity provider. A Liquidity Provider cannot act independently to activate the bid-only before buy back but must continue to send the exchange request to Borsa Italiana. The current system has remained essentially unchanged, except for the new provision whereby, in the event of the early closure of a product, the Liquidity Provider has the option to initiate a Payment after knock-out (PAKO) phase in which the Liquidity Provider operates in a bid-only before buy back method to purchase the product at its final value. Lastly, it is possible for LPs to activate intraday trading of instruments previously admitted to trading in inactive mode by sending a KIBI message. To this end, the admission procedures were supplemented.

➤ **Particular ways of concluding contracts through RFEs with continuous trading**

The procedures for the conclusion of contracts via RFE with continuous trading have been modified to permit the entry of pre-determined transactions via the Transaction Confirmation System (TCS) in accordance with the rules set out in Euronext's TCS Trading Manual.

➤ **Valuation**

The current static and dynamic prices have been replaced by the Valuation.

This price is calculated and disseminated with the frequency established in the Guide to the Parameters. The Valuation is calculated as follows:

- if the Liquidity Provider has both buy and sell orders, the Valuation will be equal to the average value between the best buy and sell limits of the Centralised Order Book
- if the Liquidity Provider only has buy quotation obligations, the Valuation will be equal to the Liquidity Provider's buy price.

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

- **Closing price**

The current reference price shall be replaced by the closing price, which is described as equal to the last traded price, the last Valuation or the closing price of the previous session, whichever is the most recent. The last traded price corresponds to the price of the last contract.

- **Provisions concerning Liquidity Providers, Secondary Liquidity Providers and Market Makers**

For the purposes of simplification, all provisions aimed solely at describing the contents of the contracts governing the relationship between Market Makers and the Liquidity Providers of Borsa Italiana are repealed. Among other things, this repeal is consistent with the approach on other markets, including those of the Euronext Group.

The figures available for the SeDeX market will be as follows:

- a. Liquidity Provider: the LP is the role, appointed by the issuer, who undertakes to support the liquidity of the financial instruments traded there. LPs may also fulfil this commitment for the instruments they themselves have issued. Liquidity Providers can automatically change their status as a Liquidity Provider from 'bid & ask' to 'bid-only' and vice versa by sending a corresponding command. Liquidity Providers cannot change their status to offer-only.
- b. Secondary Liquidity Provider: SLPs are intermediaries admitted to trading who enter into an agreement with Borsa Italiana on one or more listed securitised derivatives with the consent of the issuer. SLPs may decide to continuously display buy and sell or only buy orders for financial instruments for which they enter into an agreement with Borsa Italiana, in accordance with the latter's obligations.
- c. Market Maker: MMs are intermediaries admitted to trading who enter into a market making agreement with Borsa Italiana, in accordance with RTS 8, on one or more listed securitised derivatives without the consent of the issuer.

- **Clearing**

The settlement timelines were updated, removing the reference to the settlement currency calendar as a method of determining settlement time limits.

Intermediaries admitted to the market on 8 September 2023 are deemed to have been admitted on 11 September 2023, subject to the signing of the relevant contracts and the successful completion of testing.

2 - Fine tuning

Some fine-tuning changes shall be made to:

1. specify the criterion for the determination of:
 - the delisting date when the valuation date is earlier than the maturity date. Specifically, it was considered useful to formalise what already happens in practice to simplify the interpretation of the rule for market participants;
 - the record date, clarifying that, where payment of one or more conditional periodic amounts is to be made, the record date of the periodic amount must be set in such a way as to ensure that there is at least one cum coupon trading day following the valuation date and that the ex-coupon date begins from the trading day prior to the record date (or from the same record date, in the case of a closed stock exchange). These changes are intended to make it easier for intermediaries (who have requested clarification in the past) to understand the criteria for setting the valuation date and record date.
2. simplify and harmonise admission procedures. In this regard, the following shall be implemented:
 - eliminating sub-programme admission and the admissibility judgement on the prospectus for instruments other than debt securities, creating a single common admission procedure for such instruments;
 - setting the days for declaring admission to 5 in general, unless the security is issued by a new Issuer and/or under a new Prospectus, in which case the days for declaring admission will be 20.
3. eliminate position limit requirements, following the changes to the domestic framework in transposition of Directive (EU) 338/2021 ('MiFID Quick Fix'), which introduces a specific exclusion from the position limit regime and reporting requirements with regard to securitised derivatives.

The updated text of the Rules will be published on the Borsa Italiana web site at the address www.borsaitaliana.it