

|                           |                  |     |
|---------------------------|------------------|-----|
| <b>AVVISO<br/>n.49062</b> | 22 Dicembre 2022 | --- |
|---------------------------|------------------|-----|

Mittente del comunicato : BORSA ITALIANA

Societa' oggetto : --  
dell'Avviso

Oggetto : Modifiche al Regolamento dei Mercati, alle relative Istruzioni e agli MTF/Amendments to the Market Rules to the relating Instructions and MTFs

*Testo del comunicato*

si veda l'allegato/see the annex

*Disposizioni della Borsa*

## **MODIFICHE AL REGOLAMENTO DI BORSA ITALIANA E ALLE RELATIVE ISTRUZIONI**

### **MIGRAZIONE ALLA PIATTAFORMA DI NEGOZIAZIONE *OPTIQ* MERCATI EURONEXT MILAN – EURONEXT MIV MILAN – ETFPLUS E MTF AZIONARI**

La Consob con delibera n.22540 del 7 dicembre 2022 ha approvato le modifiche al Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana, (il “Regolamento”) e alle relative Istruzioni (“Istruzioni”), deliberate dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 26 ottobre 2022.

Le modifiche di seguito illustrate entreranno in vigore il **27 marzo 2023, subordinatamente all’esito positivo dei test.**

\*\*\*

Le modifiche al Regolamento e alle relative Istruzioni riguardano:

1. la nuova struttura regolamentare;
2. la modalità di negoziazione nei mercati oggetto di migrazione;
3. la partecipazione degli intermediari ai mercati; e
4. ruolo e obblighi degli operatori *market maker* e *liquidity provider*.

#### **1. Nuova struttura regolamentare**

Euronext opera nei seguenti mercati regolamentati:

- ❖ 6 mercati di strumenti finanziari: Amsterdam, Bruxelles, Dublino, Lisbona, Oslo e Parigi;
- ❖ 5 mercati di derivati: Amsterdam, Bruxelles, Lisbona, Oslo e Parigi.

L’integrazione dei mercati di Borsa Italiana nel Gruppo Euronext e la migrazione dei suoi mercati in *Optiq* saranno agevolate e accompagnate dall’armonizzazione delle regole di riferimento. Le negoziazioni in tutti i mercati di strumenti finanziari e dei derivati di Euronext sono disciplinate da un corpo integrato di regole. Esso consiste di norme armonizzate e non armonizzate o nazionali. Le autorità di regolamentazione in Belgio, Francia, Irlanda, Paesi Bassi, Norvegia e Portogallo approvano i relativi regolamenti di mercato, sia le regole armoniche nel contesto del College (Book I) coerentemente con la disciplina locale e ciascuna di esse nella propria giurisdizione (Book II).

Questo modello regolamentare sarà esteso anche a Borsa Italiana, ma con una struttura che, come stabilito dalla Consob, agevolerà l'allineamento degli *stakeholder* italiani alla migrazione.

Segnatamente, il Regolamento di Borsa Italiana rimarrà la fonte legale delle normative applicabili ai partecipanti al mercato e agli emittenti di Borsa Italiana.

Gli *stakeholder* di Borsa Italiana dovranno tenere conto dei riferimenti ai Regolamenti Armonizzati di Euronext e agli altri testi normativi del Gruppo solo se e quando tali norme saranno esplicitamente incluse nei regolamenti di Borsa Italiana (nel prosieguo: il Book II).

Questo "modello di interazione" tra i due Book permette di realizzare l'armonizzazione normativa con gli altri mercati in cui opera il Gruppo, evitando nello stesso tempo ai mercati italiani l'incertezza giuridica durante la migrazione. Il funzionamento dei modelli è descritto chiaramente nelle disposizioni generali del Book II, inserendovi un apposito paragrafo all'Articolo 1.1. "Ambito del Regolamento".

Lo stesso modello normativo è confermato nell'articolo 1203A del Book I, il quale ora stabilisce espressamente che le norme del Book I si applicheranno solo dopo la loro esplicita inclusione nel pertinente Book II e nelle rispettive Istruzioni e Guide.

Il Book I armonizzato di Euronext è stato aggiornato includendovi i riferimenti ai mercati e alle infrastrutture italiane. In particolare, il Book I è stato aggiornato inserendovi:

1. modifiche ai capitoli 1 e 6, per coordinarlo con il Book II;
2. il regolamento sull'accesso sponsorizzato nel capitolo 3, che riprodurrà il modello italiano;
3. limitati adattamenti del capitolo 4 sulle negoziazioni, per tenere conto delle nuove funzionalità che influiscono sul Book I;
4. modifiche ad alcune definizioni nel Book II, per riflettere quelle già incluse nel Book I e altri cambiamenti del Book II.

## **2. Modifiche relative alle modalità di negoziazione nei mercati oggetto di migrazione in Fase 1: (Parte 4 – Strumenti ammessi e modalità di negoziazione nei mercati Euronext Milan, Euronext MIV, ed ETFplus)**

### Segmenti di negoziazione

A complemento dell'attuale disciplina dei segmenti si è specificato che Borsa Italiana individuerà i segmenti o i gruppi omogenei di negoziazione anche tenendo conto che gli strumenti negoziabili di Euronext possono essere inseriti in segmenti indipendenti di *Optiq*, che rappresentano dunque un universo di strumenti appartenenti alla medesima asset class e/o che condividono proprietà comuni.

A partire dal 2005 Euronext ha introdotto i c.d. *capitalisation compartments*, al fine di attribuire visibilità alle tipologie di emittenti quotati nei suoi mercati regolamentati. La segmentazione non comporta alcuna differenziazione tra gli obblighi a carico degli emittenti ma ha valenza meramente statistica.

I titoli sono ripartiti in vari segmenti a secondo della loro capitalizzazione di mercato:

(i) il segmento "A" comprende gli Emittenti con capitalizzazione di mercato superiore a 1 miliardo di euro;

(ii) il segmento "B" comprende gli Emittenti con capitalizzazione di mercato compresa tra 1 miliardo di euro e 150 milioni di euro;

(iii) il segmento "C" comprende gli Emittenti con capitalizzazione di mercato inferiore a 150 milioni di euro.

#### Orario di negoziazione nei mercati cash

Le fasi e gli orari di negoziazione di ciascun mercato e/o segmento di negoziazione resteranno disciplinati dalle Istruzioni. L'inizio della fase di pre-apertura (attualmente le 8:00 CET per i mercati azionari e 8:45 CET per ETFplus) sarà anticipata alle 7.30 CET.

L'anticipo della fase di *call* concede ai partecipanti più tempo per individuare e gestire prima dell'apertura eventuali problematiche interne o esterne.

Essendo questa nuova pre-apertura solo un ampliamento di quella attuale, non verrà effettuata alcuna negoziazione nel libro ordini prima delle ore 9:00 CET (9:04 CET per ETFplus), bensì sarà effettuata la sola raccolta delle proposte affinché gli investitori possano costituire gradualmente il libro ordini per determinare il prezzo teorico di apertura alle ore 9:00 CET (9:04 CET per ETFplus).

#### Modalità e orari di negoziazione

Le attuali modalità e fasi di negoziazione sono sostituite dalle modalità e dalle fasi previste dalla sezione 4.3. del Book I e dalla sezione 1 del Manuale di Negoziazione della Piattaforma di Negoziazione di *Optiq*.

Per effetto delle variazioni suddette, si introducono altresì le seguenti modifiche:

- a. L'attuale funzionamento dell'asta e le norme sul cambiamento di fase sono sostituiti dalle norme descritte nella Sezione 4.3 del Book I e dalla Sezione 1.3 del Manuale di Negoziazione della Piattaforma di Negoziazione di *Optiq*. L'attuale asta di volatilità è stata rinominata "periodo di *reservation*", la cui durata inoltre è stata modificata secondo le regole di *Optiq*. L'attuale negoziazione continua è ora descritta in coerenza con il funzionamento della negoziazione continua descritto negli Articoli 4401/1 lettera (i) (a) e 4401/2 del Book I.

- b. L'attuale "negoziazione al prezzo di asta di chiusura" è sostituita dal funzionamento del *Trading-at-Last* descritto nell'Articolo 4302/4 del Book I e nella Sezione 1.3.6 del of Manuale di Negoziazione della Piattaforma di Negoziazione di *Optiq*.

#### Prezzo di riferimento di chiusura

L'attuale prezzo di riferimento è sostituito dal prezzo di riferimento di chiusura, calcolato come indicato nell'Articolo 5.4 del Manuale di Negoziazione.

In particolare:

- a. il prezzo di riferimento di chiusura degli strumenti finanziari negoziati nei mercati Euronext Milan ed Euronext MIV Milan, è pari al prezzo di *uncrossing* dell'asta di chiusura e, ove non determinato, è calcolato in base al prezzo medio ponderato per il volume, o a ulteriori criteri come stabilito nell'Articolo 5.4 del Manuale di Negoziazione;
- b. il prezzo di riferimento di chiusura degli strumenti finanziari negoziati nel mercato ETFplus è pari al prezzo di *uncrossing* dell'asta di chiusura e, ove non determinato, è calcolato secondo la media di un numero significativo di migliori proposte in acquisto e in vendita o a ulteriori criteri, come descritto nell'Articolo 5.4 del Manuale di Negoziazione.

#### Controlli automatici delle negoziazioni

Ai fini del controllo automatico delle negoziazioni i limiti di variazione dei prezzi sono stati modificati come segue:

- a. controlli degli ordini prima dell'inserimento dell'ordine nel *book* di negoziazione, denominati "*price collar*" e definiti come i limiti massimi di variazione dei prezzi delle proposte rispetto al prezzo di riferimento statico;
- b. soglie per l'attivazione della *reservation* rispetto al prezzo di riferimento statico, definite come la variazione massima dei prezzi degli scambi rispetto al prezzo di riferimento statico;
- c. soglie per l'attivazione della *reservation* rispetto al prezzo di riferimento dinamico, definite come la variazione massima dei prezzi delle transazioni rispetto al prezzo di riferimento dinamico.

#### **Proposte di negoziazione**

La sezione seguente illustra le variazioni suggerite ai tipi di proposte di negoziazione accettati nei mercati italiani. Le regole di Borsa Italiana sono state modificate di conseguenza coerentemente con il metodo descritto nell'introduzione del presente documento.

#### A. Proposte senza limite di prezzo (Market order)

Per realizzare l'armonizzazione nei mercati di Euronext, sarà estesa ai mercati italiani la gestione delle proposte senza limite di prezzo (*market order*) attualmente adottata in *Optiq*. La differenza principale tra il modello ora in uso nei mercati italiani e il modello *Optiq* riguarda il fatto che la quantità residua di una proposta standard senza limite di prezzo resterà disponibile nel book di negoziazione.

Durante le aste sarà possibile immettere proposte senza limite di prezzo (opzione oggi non ammessa su ETFplus).

#### B. Proposte con limite di prezzo (Market to Limit Order)

L'attuale modello adottato in *Optiq* per le proposte di tipo "Market to Limit" sarà esteso al mercato cash italiano. Le caratteristiche principali delle proposte "Market to Limit" riguardano i seguenti aspetti:

- nella fase di determinazione del prezzo teorico: durante la determinazione del prezzo teorico i prezzi delle proposte *Market To Limit* sono pari al prezzo teorico. La parte non eseguita sarà trasferita alla fase di negoziazione continua con un prezzo limite pari al prezzo di *uncrossing* della fase d'asta;
- nella fase di negoziazione continua: all'immissione, una proposta *market to limit* è convertita in una proposta con limite di prezzo al miglior prezzo in acquisto (per le proposte di vendita) o al migliore prezzo in vendita (per le proposte di acquisto). Pertanto, per l'esecuzione (che avviene immediatamente dopo l'immissione) è necessario un "matching order". In mancanza di quest'ultimo la proposta viene respinta. L'eventuale parte ineseguita permane nell'*order book* centralizzato.

#### C. Unpriced Limit Order

Saranno abolite le proposte del tipo "Unpriced Limit Order" attualmente disponibili nei mercati *Cash* italiani.

#### D. Iceberg Order (Proposte parzialmente visualizzate)

Ai mercati *Cash* italiani sarà estesa la modalità di gestione degli Iceberg Order, già operante in *Optiq*. Qui di seguito sono illustrati i principali cambiamenti rispetto alla situazione corrente:

- qualora il valore totale dell'*Iceberg Order* sia inferiore alla soglia minima (euro 10.000) prevista dalla Direttiva MiFID II, la proposta sarà automaticamente convertita in una Proposta con limite di prezzo (attualmente nei mercati italiani la proposta sarebbe respinta);

- sarà possibile inserire un *Iceberg Order* non solo durante la negoziazione continua, ma anche in fase di asta. Attualmente, nei mercati *Cash* italiani è possibile inserire *Iceberg Order* solo nella fase di negoziazione continua;
- qualora alla determinazione del prezzo teorico vi siano quantità ineseguite, gli *Iceberg Order* saranno trasferiti alla fase di Negoziazione continua senza variazioni di prezzo, di quantità e di condizioni di quantità visualizzata o nascosta.

Nel caso in cui siano presenti più *Iceberg Order* allo stesso prezzo, quando viene inserita nel *book* di negoziazione una proposta di segno contrario con condizioni di prezzo compatibili:

- sono eseguite prioritariamente le quantità di tutte le proposte visibili sullo stesso livello di prezzo;
- la quantità nascosta degli *Iceberg Order* è eseguita secondo l'ordine di priorità temporale di tali *Iceberg Order* (attualmente nei mercati italiani l'esecuzione avviene applicando una ripartizione proporzionale alla quantità nascosta ineseguita).

### **Transazioni bilaterali/Cross order/Block Trade Facility**

L'attuale modello di *Optiq* adottato per questo tipo di operazioni concordate ("*guaranteed cross/principal trades*" e funzionalità TCS) sarà esteso ai mercati di Borsa Italiana, con inclusione delle regole di validazione dei prezzi delle operazioni. Tali funzionalità sostituiranno gli attuali tipi di proposte cross e BTF.

I limiti di prezzo massimi ammessi per l'esecuzione delle operazioni bilaterali saranno adattati al fine di mantenere coerenza con l'attuale approccio adottato da Borsa Italiana. Questo cambiamento permetterà di introdurre:

- nuovi "*workflow*" per l'esecuzione di operazioni bilaterali che non influiscono sulla formazione dei prezzi (*volume-weighted trades*);
- pubblicazione differita delle transazioni dei mercati azionari e per gli ETF;
- possibilità di segnalare le transazioni bilaterali oltre l'orario di negoziazione, negli orari e secondo i parametri indicati nel Manuale di negoziazione TCS.

Per coprire le aree in cui le funzionalità offerte da *Optiq* non corrispondono ai servizi attualmente offerti nei mercati italiani, le funzionalità TCS saranno potenziate per:

- supportare le transazioni bilaterali inferiori a quelle *large-in-scale* per strumenti *non-equity* illiquidi (attualmente non supportate);
- introdurre maggiore flessibilità relativamente ai controlli dei prezzi di esecuzione delle transazioni.

### **Durata delle Proposte (GTD, GTC)**

La durata massima delle proposte GTC e GTD nei mercati italiani sarà armonizzata alla durata massima di queste proposte nei precedenti mercati di Euronext, ossia 364 giorni.

### **RFQ**

ETFplus adotterà un unico modello di RFQ che avrà le seguenti caratteristiche:

- sarà disponibile solo la modalità di esecuzione manuale e anonima;
- tutte le richieste inserite tramite RFQ (sia inferiori che superiori alla soglia Pre-Trade LIS) potranno interagire sia con le proposte inviate dai Market Maker RFQ sia con tutte le proposte disponibili sul book di negoziazione;
- i Market Maker RFQ avranno la possibilità di rispondere per una quantità minore rispetto alla quantità richiesta tramite RFQ;
- il Richiedente dell'RFQ avrà la possibilità di eseguire anche una quantità minore di quella richiesta;
- saranno disponibili due nuovi campi aggiuntivi che potranno essere specificati sia dal Richiedente che dai Market Maker RFQ: "MAQ (*Minimum Acceptable Quantity*)" e "MES (*Minimum Execution Size*)";
- la piattaforma *Optiq* renderà noto al Richiedente dell'RFQ il prezzo di esecuzione potenziale per la quantità richiesta. Tale prezzo è calcolato come prezzo medio ponderato delle proposte disponibili ed è aggiornato ad ogni variazione sia delle proposte inviate dai Market Maker RFQ che delle proposte disponibili sul *book* di negoziazione. Il Richiedente dell'RFQ dovrà convalidare l'RFQ inviando una proposta di conferma indicante il prezzo medio a cui desidera eseguire;
- le RFQ saranno soggette agli stessi controlli automatici delle negoziazioni e agli stessi tick valevoli per il book di negoziazione;
- nel nuovo modello non sarà più disponibile la funzionalità *Market Maker Ranking*;
- il richiedente dell'RFQ non avrà più facoltà di selezionare i Market Maker RFQ destinatari dell'RFQ stessa, in quanto il modello sarà totalmente anonimo;
- il richiedente dell'RFQ non avrà più la possibilità di stabilire la durata di una RFQ; questo parametro, definito in *Optiq* a livello di segmento, si applica a tutte le RFQ.

### **Negoziazioni At Last vs Closing Price Cross (CPX)**



La fase di negoziazione "Trading-at-Last" (TAL) disponibile in *Optiq* per i precedenti mercati *Cash* di Euronext sarà estesa ai mercati italiani Azionari e sostituirà la fase di negoziazione CPX (*Closing Price Cross*) attualmente disponibile.

Le due funzionalità sono simili. Mentre la *Closing Price Cross* (CPX) viene eseguita solo in presenza di un prezzo valido di *uncrossing* dell'asta di chiusura nella seduta corrente, la fase *Trading-at-Last* (TAL) di *Optiq* permette l'esecuzione all'ultimo prezzo di negoziazione disponibile per la seduta corrente per quello strumento.

Pertanto, diversamente da quanto accade oggi, il prezzo di esecuzione può corrispondere:

- al prezzo di *uncrossing* dell'asta di chiusura della seduta; oppure, se non fosse disponibile alcun prezzo d'asta valido, all'ultimo prezzo negoziato nella fase continua; oppure,
- mancando i due criteri succitati, all'ultimo prezzo di chiusura rettificato.

### **Informazioni agli Intermediari – Dati di Mercato**

Si prevede a livello regolamentare, conformemente all'impostazione dei mercati del Gruppo Euronext, che i dati di mercato (o la fornitura dei dati di mercato) sono disciplinati da un apposito contratto, consultabile nel sito web di Borsa Italiana.

*Tale cambiamento si applica anche ai dati di mercato relativi al mercato MOT e ai relativi MTF non equity, e al mercato IDEM.*

### **3. Partecipazione degli intermediari ai mercati**

Riguardo alle regole che disciplinano la partecipazione degli intermediari si modifica quanto segue.

- 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 e della relativa documentazione da parte dell'ufficio *Membership Italy* di Borsa italiana;
  - una seconda fase di avvio dell'operatività, a seguito dell'ammissione dell'operatore, che prevede la verifica dei requisiti tecnici-operativi. 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.
- Rettifica dell'esclusione di un intermediario dalle negoziazioni

Gli operatori attualmente ammessi alle negoziazioni nei mercati potranno chiedere, dandone un preavviso scritto di almeno 10 giorni, di esserne esclusi come indicato nella Sezione 2801 del Book I. In questo caso le clausole delle condizioni generali del contratto di partecipazione saranno semplificate e armonizzate con quanto previsto dalla normativa del Gruppo richiamata nel Book I. Anche per i mercati non migrati il termine di preavviso di 30 gg viene ridotto ad almeno 10 giorni.

- *Istituzione del nuovo ruolo di Responsabile*

Si introduce il ruolo della Persona Responsabile e si apportano una serie di modifiche volte ad allineare gli approcci utilizzati da Euronext e Borsa Italiana. A tal fine si effettua un esplicito riferimento ai requisiti definiti all'interno del Regolamento Book I di Euronext e alla *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.

I riferimenti al *Compliance Officer* sono stati rimossi poiché già coperti dalla *Notice 2-01* a cui si fa esplicito riferimento all'interno delle Istruzioni al Regolamento di Borsa Italiana.

- *Il portale dedicato ai membri di Borsa Italiana sarà sostituito da un portale del Gruppo*

Euronext si servirà della piattaforma digitale *MyEuronext* per gestire l'ammissione e la permanenza degli operatori ai mercati. Per questo servizio gli operatori sottoscriveranno un apposito contratto con Euronext Technologies SA. L'introduzione del nuovo portale riguarderà inizialmente la sola gestione degli accessi logici (*Logical Access*), l'implementazione delle rimanenti funzionalità di membership verrà effettuata nei mesi successivi alla fase 1. Sarà pertanto prevista una fase di gestione manuale delle procedure di ammissione degli operatori ai mercati migrati. L'attuale *member portal* continuerà ad essere utilizzato dagli operatori per la gestione delle informazioni di *membership* ivi registrate sia per i mercati migrati che per quelli non migrati.

- *Regole di condotta e Sponsored Access*

Gli intermediari dei mercati devono attenersi alle norme di comportamento stabilite da Borsa Italiana e da Euronext, queste ultime solo se espressamente citate nel Regolamento e nelle Istruzioni di Borsa Italiana.

In tale contesto sono state inserite le definizioni di codice di accesso e di codice di negoziazione, per riflettere la nuova connettività dei membri e la configurazione operativa della piattaforma di *Optiq*.

Le disposizioni sull'accesso sponsorizzato sono abrogate nel regolamento di Borsa Italiana e inserite nel Book I. Tuttavia, ciò non comporta un mutamento di sostanza, perché le relative norme saranno applicate dal regolamento armonizzato a tutti i mercati di Euronext e coincideranno con quanto previsto finora per i mercati di Borsa Italiana.

\* \* \*

*Gli operatori ammessi ai mercati alla data del 24 marzo 2023 si considerano ammessi alla data del 27 marzo 2023, subordinatamente alla sottoscrizione dei relativi contratti e al buon esito dei test.*

#### **4. Market Making e Liquidity Provider**

Per allineamento alle figure del Gruppo sono ridenominati i ruoli degli operatori dei mercati: la relativa disciplina continua a essere contenuta nella regolamentazione di Borsa Italiana. In un'ottica di razionalizzazione e di facilità di consultazione per gli operatori, le tabelle contenenti le percentuali degli obblighi minimi di permanenza degli operatori sono state interamente riportate nella Guida ai Parametri di negoziazione.

Più nel dettaglio, i cambiamenti riguardano unicamente la standardizzazione delle formulazioni utilizzate nel Book I.

Solo nel mercato ETFplus la standardizzazione riguarda anche il tipo di figure previste a supporto della liquidità.

Specificamente, in questo mercato è prevista solo la presenza di *market makers*. L'emittente dovrà assicurare la presenza di almeno un *market maker* volontario durante l'intera esistenza dello strumento.

#### **5. Altre modifiche rilevanti**

##### ***Myeuronext***

In merito alle modalità di comunicazione a Borsa Italiana delle informazioni di carattere tecnico relative agli strumenti finanziari negoziati su ETFplus e per le quali Borsa Italiana ha predisposto il canale elettronico di trasmissione (Nis-Tech), si precisa che tale canale sarà sostituito dalla nuova piattaforma digitale del gruppo Euronext (MyEuronext).

##### ***Soglia di capitalizzazione***

Attualmente è prevista la possibilità per Borsa Italiana per i mercati Euronext Milan e Euronext MIV Milan di riservare ai soli investitori professionali, la negoziazione di azioni di emittenti che raggiungano livelli medi di capitalizzazione, per un periodo di 30 giorni di negoziazione consecutivi, inferiori a 1 milione di euro.

Si elimina tale previsione alla luce delle difficoltà riscontrate nella sua applicazione, determinate dalla necessità di contemperare le esigenze di tutela dei nuovi potenziali investitori con quelle degli investitori già presenti nella compagine azionaria.

### **Informazioni agli Emittenti - Broker Market Share**

A partire dal 2008 Euronext comunica agli emittenti azionari, tramite un'interfaccia web sicura denominata Connect, informazioni sulla quota di mercato delle loro azioni quotate in possesso dei 10 broker più attivi. Il servizio verrà offerto anche agli emittenti quotati nei mercati italiani. Questi ultimi avranno facoltà di visualizzare il livello di attività sulle proprie azioni lato acquisti e vendite da parte dei 10 broker più attivi nel mese precedente.

Conformemente all'articolo della Sezione 1603A del Book I, le disposizioni del Regolamento sono state modificate per concedere anche agli emittenti ammessi su Borsa Italiana la possibilità di ottenere visibilità, tramite un apposito modulo del sistema *Connect*, rispetto alle quote di mercato delle loro azioni quotate in possesso dei broker.

In particolare, è stata aggiunta all'Articolo 4.6.1 del Regolamento, che impone a Borsa Italiana di non divulgare al pubblico informazioni sull'identità degli operatori aderenti al mercato, la precisazione che prevede l'applicazione dell'eccezione prevista dalla Sezione 1603A del Book I di Euronext, che consente all'operatore di mercato di rivelare a un emittente informazioni riservate sugli scambi dei suoi titoli nei mercati, purché l'emittente tratti tali informazioni in via confidenziale e non le trasmetta a terzi. Inoltre, per garantire la riservatezza, la richiesta di ammissione delle azioni dell'emittente riportata nelle Istruzioni è stata integrata da una dichiarazione dell'emittente stesso, in cui quest'ultimo si impegna, qualora Borsa Italiana gli comunichi informazioni riservate sugli scambi dei suoi titoli nei mercati, a trattare tali informazioni come riservate e a non trasmetterle a terzi.

## **6. Modifiche agli MTF**

Le modifiche di cui al presente avviso si applicheranno, per quanto compatibili, anche ai regolamenti dei mercati Milan Growth Market, Bit Global Equity MTF e Trading After Hours.

Per quanto riguarda il mercato Bit Global Equity MTF, le caratteristiche tecniche della nuova piattaforma di negoziazione hanno reso necessario separare il segmento delle contrattazioni diurne da quello delle negoziazioni After Hours (TAH).

Entrambi gli MTF opereranno come mercati distinti e saranno governati da loro regolamenti specifici. A parte questa riorganizzazione normativa, le regole dei due MTF resteranno invariate nella sostanza, ad eccezione dei cambiamenti derivanti dalla

migrazione alla piattaforma di *Optiq*, che rifletteranno le modifiche del Regolamento del mercato regolamentato di Euronext Milan descritte nel presente avviso.

*Anche in questo caso si precisa che gli operatori ammessi ai mercati BIT GEM e TAH alla data del 24 marzo 2023 si considerano ammessi alla data del 27 marzo 2023, subordinatamente alla sottoscrizione dei relativi contratti e al buon esito dei test, rispettivamente al mercato Bit Global Equity MTF e al mercato After Hours (TAH).*

*Il Regolamento di Borsa Italiana (Book II) e le relative Istruzioni, con evidenza delle modifiche, sono pubblicati sul sito internet di Borsa Italiana al seguente [link](#).*

*Le bozze delle disposizioni armonizzate e degli avvisi di Euronext applicabili alla migrazione, soggette ad approvazione regolamentare, saranno rese disponibili sulla seguente pagina del sito internet del gruppo Euronext relativa ai mercati regolamentati ([Euronext Regulated Markets | euronext.com](#)).*

**AMENDMENTS TO BORSA ITALIANA RULE BOOK AND RELATING  
INSTRUCTIONS**

**MIGRATION TO OPTIQ TRADING PLATFORM FOR EURONEXT MILAN – EURONEXT MIV  
MILAN - ETFPLUS AND EQUITY MTF**

With resolution no. 22540 of 7 December 2022, Consob approved the amendments to the Rules of the Markets managed and organized by Borsa Italiana (the “Rules”), and related Instructions (the “Instructions”) already approved by Borsa Italiana’s Board of Directors on 26 October 2022.

The amendments to the Rules and relevant Instructions, below described, will enter into force on **27 March 2022, subject to the positive outcome of the relevant testing activities.**

\*\*\*

The amendments to the Rules and relating Instructions relates to:

1. the new regulatory structure;
2. the method of trading in the migrated markets;
3. the participation of market intermediaries in markets; and
4. role and obligations of market makers and liquidity providers.

**1. New regulatory structure**

Euronext operates the following regulated markets:

- ❖ 6 securities markets: Amsterdam, Brussels, Dublin, Lisbon, Oslo and Paris;  
and
- ❖ 5 derivatives markets: Amsterdam, Brussels, Lisbon, Oslo and Paris.

The integration of Borsa Italiana’s markets in the Euronext Group and the migration of its markets to Optiq will be fostered and accompanied by harmonization of the reference rules. An integrated framework of rules governs trading on all Euronext securities and derivatives markets. It contains both harmonised and non-harmonised - or local - rules. The regulators in Belgium, France, Ireland, the Netherlands, Norway and Portugal approve the relevant market rules, either collectively (Book I) or in respect to their own jurisdictions (Book II).

Such regulatory model will be extended also to Borsa Italiana but with a structure that, in accordance with Consob, will support the Italian stakeholders to adapt to the migration.

Notably, Borsa Italiana rulebook will remain the legal source of the regulations applicable to Borsa Italiana's members and issuers.

References to the Euronext Harmonized Rules and to the provisions specified in other Group's regulatory materials will be relevant for the Borsa Italiana's stakeholders only if and when they have been explicitly incorporated in Borsa Italiana rules (hereinafter Rule Book II).

This "interaction model" between the two Books allows to realize regulatory harmonization in line with the other markets belonging to the Group while, at the same time, avoiding discontinuity and legal uncertainty for the Italian markets during the migration. The functioning of the model has been clearly described in the general provisions of Book II by an *ad-hoc* paragraph in Article 1.1. on the "Scope of the Rules.

The same regulatory model has been confirmed in article 1203A of Book I that now explicitly specifies that rules in Book I shall only apply when explicitly incorporated in the relevant Book II and in the accompanying Instructions and Guides.

Euronext harmonised Book I has been adjusted to include references to Italian markets and infrastructures. In particular, Book I has been revised to incorporate:

5. amendments in chapters 1 and 6 for coordination with Book II;
6. regulation on sponsored access in chapter 3 to reproduce the Italian model;
7. limited changes in the trading chapter 4 to reflect the new functionalities that have an impact at Book I level;
8. amendments to certain definitions in Book II to reflect the ones already included in Book I and some further changes to Book II.

## **2. Trading methods on the markets migrated in Phase 1 (Part 4 – Eligible instruments and trading methods of Euronext Milan, Euronext MIV and ETFplus markets)**

### Trading segments

In addition to the current discipline of the segments, it is specified that Borsa Italiana shall identify segments or homogeneous trading groups and trading categories also considering that Euronext tradable instruments can be included in independent Optiq segments which define a group of instruments belonging to the same asset class, sharing similar characteristics.

Euronext, starting from the 2005, implemented the market capitalisation compartments to provide visibility on the type of issuers listed on its regulated markets. Compartments do not lead to any differentiation in terms of ongoing obligations for the issuer but they have only a statistical relevance.

The securities are allocated in the different compartments according to their market capitalization:

- (i) the compartment "A" includes Issuers with a market capitalisation superior to 1 billion Euro;
- (ii) the compartment "B" includes Issuers with a market capitalisation included between 1 billion Euro and 150 million Euro;
- (iii) the compartment "C" includes Issuers with a market capitalisation lower than 150 million Euro.

#### Trading hours on cash markets

The phases and trading hours will remain established in the Instructions for each market and/or trading segment, it is proposed to anticipate the beginning of the pre-opening phase (that currently starts at 8:00 am CET for the shares markets, 8:45 CET for ETFplus) to 7:30 am CET.

The anticipation of the call phase is meant to provide more time to participants to identify / manage internal or external issues prior to the opening.

Being an extension of the current pre-opening phase, no trades will happen in the order book before 9:00 am CET (9:04 am CET for ETFplus), but only collection of orders that allows investors to progressively build the order book for the opening uncrossing at 9:00 am CET (9:04 CET for ETFplus).

#### Trading Methods and Phases

The current trading methods and phases are being replaced by the methods and phases provided by section 4.3 of the Rule Book I and section 1 of the Trading Manual for the Optiq Trading Platform.

As a consequence of the aforementioned changes, the following amendments are introduced:

- a. The current functioning of the auction and phase change rules is being replaced by the rules described in Section 4.3 of the Rule Book I and Section 1.3 of the Trading Manual for the Optiq Trading Platform. The current volatility auction has been renamed as "reservation period" and its duration has been also modified according to Optiq's rules. The current continuous trading is now explained by the functioning of the continuous trading as described by Articles 4401/1 letter (i) (a) and 4401/2 of the Rule Book I.
- b. The current "trading at closing auction price" is being replaced by the functioning of the trading-at-last as described in Article 4302/4 of the Rule Book I and Section 1.3.6 of Trading Manual for the Optiq Trading Platform.



### Closing reference price

The current reference price is being replaced by the closing reference price, which will be calculated according to Article 5.4 of the Trading Manual.

More in detail:

- a. for financial instruments traded in the Euronext Milan and Euronext MIV Milan markets, the closing reference price is equal to the uncrossing price of the closing action and, if not available, is calculated according to the Volume-weighted average price or other criteria as described in Article 5.4 of the Trading Manual;
- b. for the instruments traded in the ETFplus is equal to the uncrossing price of the closing action and, if not available, is calculated according to the average of a significant number of best purchase or sell bids or to further criteria, as described in Article 5.4 of the Trading Manual.

### Automatic controls on trading

Price variation limits for the purpose of the automatic control of trading have been modified as follows:

- a. order controls prior to the entry of the order in the trading book, referred to as price collars, defined as the maximum price variation limits of orders with respect to the static reference price;
- b. thresholds for the activation of the reservation with respect to the static reference price, defined as the maximum price variation of trades with respect to the static reference price;
- c. thresholds for the activation of the reservation with respect to the dynamic reference price, defined as the maximum price variation of trades with respect to the dynamic reference price.

### **Orders**

The following section highlights the changes as regards the type of orders accepted for the Italian markets. Borsa Italiana's rules have been modified accordingly following the approach described in the introduction of this Notice.

#### *A. Market orders*

In order to provide harmonisation across Euronext markets, the current management of Market orders in Optiq will be extended to Italian markets. The main difference between the model currently in place for the Italian markets and the Optiq model concerns the fact that the remaining quantity of a market order will remain available in the trading book.

It will be possible to enter market orders during auctions (not currently possible on

ETFplus).

#### *B. Market to Limit Orders*

The current Optiq model for "Market to Limit" type order will be extended to the Italian cash market. The key features of the "Market to Limit" orders are the following:

- in the uncrossing phase: during the uncrossing, Market to Limit orders are priced at the uncrossing price. The unexecuted part will be transferred to the continuous trading phase with a price limit equal to the uncrossing price;
- in the continuous trading phase: at order entry, a Market to Limit order is converted into a Limit order at the best bid price (for sell orders) or best ask price (for buy orders). Consequently, a matching order is needed so that it can trade (immediately after entry). Failing this, the order is rejected. The unexecuted part will remain in the centralized order book.

#### *C. Unpriced Limit orders*

The "Unpriced Limit Order" order type currently available on the Italian Cash markets will be discontinued.

#### *D. Iceberg Orders*

The current Optiq management of Iceberg Orders will be extended to Italian Cash markets. Follow are described main changes in comparison to current status:

- if the total value of the Iceberg Order is below the minimum order size (euro 10,000) sets forth by MiFID II, the order will automatically be converted into a limit order (currently on Italian markets, the order would be rejected);
- it will be possible to inject an Iceberg Order during auction periods, in addition to during continuous trading. Currently, on Italian cash markets, Iceberg orders can be entered during the continuous trading phase;
- in the case of unexecuted quantity at Uncrossing, Iceberg Orders are moved to the Continuous trading phase without any change of price, quantity and disclosed/hidden quantity conditions.

In the case where there are multiple Iceberg Orders at the same price, when a proposal of opposite sign with compatible price conditions is placed in the trading book:

- the displayed quantities of all orders at the same price are first executed on time priority;
- the hidden quantity of Iceberg Orders is executed according to the order's time priority of such Iceberg Orders (currently on Italian markets, the remaining

Iceberg Orders are executed using a pro-rata allocation criteria of the hidden quantity).

### ***Bilateral Transactions/Cross orders/Block Trade Facility***

For these pre-negotiated transaction types (“guaranteed cross/principal trades” and the TCS functionalities), the current Optiq model will be extended to the Borsa’s markets, with the inclusion of transaction price validation rules. These features will replace the current cross and BTF proposal types.

The maximum price limits allowed for the execution of bilateral trades will be adjusted in order to maintain consistency with the current approach adopted by Borsa. This change will allow the introduction of:

- new workflows for the execution of non-price-forming bilateral transactions (volume-weighted trades);
- deferred publication for equity and ETF markets transactions and ETF;
- possibility to report bilateral transactions before market open, at the times and within the parameters specified in the TCS Trading Manual.

In order to cover areas where the functionalities offered by Optiq do not match the current services offered on Italian markets, the TCS functionalities will be enhanced to:

- support bilateral transactions below large-in-scale for non-equity illiquid cash instruments (currently not supported);
- introduce greater flexibility with reference to price controls on the execution price of transactions.

### ***Order Duration (GTD, GTC)***

The maximum duration of GTC and GTD orders on Italian markets will be harmonised with the maximum duration of these orders on all the legacy Euronext markets, that is, 364 days.

### ***RFQ***

ETFplus will adopt a unique RFQ model with the following features:

- only the manual and anonymous execution will be available;
- all requests entered via RFQ (both below and above the Pre-Trade LIS threshold) will be able to interact with both the proposals sent by the RFQ Market Makers and all proposals available on the trading book;
- the RFQ Market Makers will have the possibility to respond for a quantity lower than the one requested through the RFQ;

- the RFQ Requestor will also have the possibility to execute a quantity lower than the one requested;
- two new additional fields to be filled by the RFQ Requestor and the RFQ Market Makers will be available: “MAQ (Minimum Acceptable Quantity)” and “MES (Minimum Execution Size)”;
- the Optiq platform will disclose to the RFQ Applicant the potential execution price for the requested quantity. This price is calculated as a weighted average price of the available proposals and is updated with each change in the proposals sent by the RFQ Market Makers and the proposals available on the trading book. The RFQ Requester must validate the RFQ by sending a confirmation proposal indicating the average price at which it wishes to execute;
- RFQs will be subject to the same automated trade controls and collar ticks in place for the trading book;
- in the new model that Market Maker Ranking functionality will no longer be available;
- the RFQ Requestor will no longer be able to select the RFQ Market Maker Liquidity that will receive the RFQ as the model will be anonymous;
- the RFQ Requestor will no longer have the possibility to set the duration of an RFQ; this parameter is set at the Optiq segment level and applies to all RFQs.

### ***Trading At Last vs Closing Price Cross (CPX)***

The “Trading At Last” (TAL) trading phase available in Optiq for the legacy Euronext Cash markets will be extended to the Italian Equity markets and will replace the currently available CPX (Closing Price Cross) trading phase.

The two functionalities are similar. However, while the Closing Price Cross (CPX) functionality is executed only in the event of a valid uncrossing price of the closing auction for the current day, the Optiq Trading at Last (TAL) phase allows execution at the last trading price available for the instrument in the current action.

So, unlike in the current situation, the execution price can be equal to:

- the uncrossing price of the closing auction for the day; or if no valid auction price is available, the last traded price registered during the continuous phase; or
- the last adjusted closing price (in the absence of the two criteria above).

### ***Information to Intermediaries – Market Data***

Borsa Italiana, in line with the approach followed by the markets of the Euronext group, specifies that market data (and the provision of such market data) is governed by an *ad hoc* agreement available on Borsa Italiana website.

*This change applies also to market data related to the MOT market, the relevant non equity MTFs and the IDEM market.*

### **3. Participation of intermediaries in markets**

With reference to the rules governing the participation of intermediaries in the Italian markets the following changes are made:

- Procedure for admission to trading

The procedure for admission to trading of intermediaries shall include two phases:

- a first phase of admission of the intermediary, subject to the acceptance of the application on the basis of the receipt and analysis of the request and relevant documentation by the *Membership Italy* office of Borsa Italiana;
- a second phase of activation, following the admission of the intermediary, which provides for the verification of the technical-operational requirements. Once the checks have been carried out, Membership Italy of Borsa Italiana will take the decision whether or not to proceed with the activation and communicate the date of activation of the service.

- Exclusion of an intermediary from trading

Intermediaries currently admitted to trading on the markets may request to be excluded from trading as described in Section 2801 of Rule Book I with at least 10 days prior written notice. In this case, the provisions of the general conditions of the membership contract are replaced by the group discipline established in Book I. For non-migrated markets, the 30-day notice period is also reduced to at least 10 days.

- Role of the Responsible Person

With regard to the role of the Responsible Person, the following changes are made to align the approaches used by Euronext and Borsa Italiana. To this end, it has been proposed to make an explicit reference to the requirements defined in the Euronext Rule Book I and in the Notice 2-01 "Registration of Authorised Representatives and Responsible Persons". The latter has been amended accordingly in order to avoid discrepancies with the provisions of the regulatory framework of Borsa Italiana and allow a direct reference.

All the references to the Compliance Officer have been deliberately removed because they are already covered by Notice 2-01 to which explicit reference is made in the Instructions to the Rules of Borsa Italiana.

- *The portal dedicated to Borsa Italiana's participants will be replaced by the Group Portal*

Euronext will use the MyEuronext digital platform to manage the admission and stay of operators to the markets. Operators will sign a special contract with Euronext Technologies SA for this service. The introduction of the new portal will initially cover only the management of logical access (Logical Access), the implementation of the remaining membership features will be carried out in the months following phase 1. There will therefore be a phase of manual management of operator admissions procedures to the migrated markets. The current member portal will continue to be used by operators to manage the membership information registered there for both migrated and non-migrated markets.

- *Rules of conduct and Sponsored Access*

Intermediaries of the markets must abide by the rules of conduct established by Borsa Italiana and Euronext, the latter only if expressly mentioned in Borsa Italiana's Rules and Instructions.

In this context the definitions of access code and trading code have been inserted to reflect the new member connectivity and operational configuration of the Optiq platform.

The provisions on sponsored access are repealed in the Borsa Italiana regulations and included in Book I. However, this does not imply a change in substance, because the relevant rules will be applied by the harmonized regulation to all Euronext markets and will be similar to what has been applied to Borsa Italiana markets to date.

\* \* \*

*Intermediaries admitted to the markets as of March 24, 2023, are considered admitted as of March 27, 2023 subject to the signing of the relevant contracts and successful completion of the tests.*

#### **4. Market making and liquidity provider**

In order to align with the roles of the Euronext Group, the roles of market intermediaries have been renamed: the relevant rules continue to be contained in Borsa Italiana Rules. With a view to rationalisation and ease of consultation for market intermediaries, the tables containing the percentages of the minimum trading obligations have been fully reproduced in the Trading Parameters Guide.

More specifically, the proposed changes only concern the standardisation of the formulations used in Book I.

Only for the ETFplus market the alignment concerns also the type of liquidity support figures.

Specifically, for this market there will be only market makers. The issuer must ensure the presence of at least one voluntary market maker during the whole life of the instrument.

## **5. Other relevant amendments**

### ***MyEuronext***

With regard to the communication methods of technical information relating to financial instruments traded on the ETFplus and for which Borsa Italiana has set up the electronic transmission channel (Nis-Tech), please note that this channel will be replaced by the Euronext group's new digital platform (MyEuronext).

### ***Capitalization threshold***

Currently, in the context of Euronext Milan and Euronext MIV Milan markets Borsa Italiana is able to offer only to professional investors the possibility of trading the shares belonging to issuers who reach an average level of capitalization for a period of 30 consecutive trading days of less than 1 million euro.

The proposal's aim is to eliminate that provision, considering the difficulties encountered in its application, determined by the need of balancing the protection of new potential investors with those of existing investors.

### ***Information to the Issuers - Broker Market Share***

Since 2008, Euronext is providing to Equity issuers broker market share information on their listed shares for the 10 most active brokers via a secured web interface called Connect. The service will also be offered to issuers listed on the Italian markets. Such issuers will have the possibility to see the level of activity on their listed shares on buy side and on sell side carried out by the 10 most active brokers over the previous month.

In order to introduce the possibility also for issuers admitted to trading to Borsa Italiana to obtain visibility of the broker market share on their listed securities through a specific module of the Connect system, the Rules are amended, in alignment with article of Section 1603A of Book I.

In particular, Article 4.6.1 of the Rules, which provides that Borsa Italiana shall not disclose information to the public on the identity of the market participants, is being supplemented by specifying that this provision applies with the exception of the provision set out under Section 1603A of Euronext Book I, which allows the market operator to provide to an issuer confidential information relating to the trading of its securities on the market, provided that the Issuer treats such information as

confidential and does not pass it on to a third party. Furthermore, to ensure confidentiality, the application for admission of shares of the issuer contained in the Instructions is integrated by introducing a declaration by the issuer that in case of provision by Borsa Italiana of confidential information relating to the trading of its securities on the market, the Issuer treats such information as confidential and does not pass it on to a third party.

## **6. Amendments to the MTFs**

The amendments described in this notice will be extended, to the extent applicable, to the Milan Growth Market, the Bit Global Equity and Trading After Hours rulebooks.

As regards the Bit Global Equity MTF, given technical features of the new trading platform it is necessary to separate the daytime segment from the trading after hours segment (TAH).

Both MTFs will operate as separate markets with dedicated rulebooks. Besides this regulatory restructuring, the rules of the two MTFs will remain the same in the substance except for the changes deriving from the migration to the Optiq platform that will reflect the above-mentioned changes to Rules of Euronext Milan regulated market.

*Intermediaries admitted to the BIT GEM and TAH markets as of March 24, 2023 are considered admitted as of March 27, 2023 subject to the signing of the relevant contracts and successful completion of the tests relating to the Bit Global Equity and the Trading After Hours (TAH) markets.*

*The updated texts of the Rules (Book II) and Instructions, with evidence of the amendments, are published on Borsa Italiana's website at the following [link](#).*

*The drafts of Euronext common rules and notices applicable upon migration, subject to regulatory approval, will be made available in due course on the regulated markets page of Euronext group website ([Euronext Regulated Markets | euronext.com](#)).*