

REGOLAMENTO del Mercato Vorvel



**Segmento Vorvel Bonds, dedicato alle
Obbligazioni**

**e Segmento Vorvel Equities, dedicato a
ETF, ETC/ETN, Fondi di investimento e
Azioni già ammesse alla negoziazione in
altri Mercati**

(Libro 2)

Sommario

Capitolo 1 Disposizioni Generali	4
Articolo 1 Segmenti di Mercato Vorvel Bonds e Vorvel Equities – Parte Specifica (Libro 2)	4
Articolo 2 Partecipanti ai Segmenti di Mercato Vorvel Bonds e Vorvel Equities	4
Articolo 3 Descrizione generale del Modello di Mercato	5
Articolo 4 Requisiti per la partecipazione al Mercato Vorvel e regole di condotta	7
Capitolo 2 Ammissione alla negoziazione di Strumenti Finanziari	9
Articolo 5 Ammissione alla negoziazione di Strumenti Finanziari	9
Articolo 6 Informazioni relative agli Obblighi di liquidità e alla eventuale configurazione dell'RFE da includere nella richiesta di ammissione alla negoziazione degli Specialist su ETF, ETC/ETN e Fondi di investimento	12
Articolo 7 Procedura per l'ammissione alla negoziazione di Strumenti Finanziari	13
Capitolo 3 Supporto della liquidità da parte dei Liquidity Provider	14
Articolo 8 Contribuzione dei Liquidity Provider e obblighi di liquidità assumibili da Market Maker e Specialist	14
Articolo 9 Circostanze eccezionali e condizioni di stress di mercato	16
Articolo 10 Obblighi di informazione relativi agli strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni sul Mercato Vorvel su assenso dell'Emittente	16
Articolo 11 Altri Obblighi informativi	17
Capitolo 4 Regole per la Negoziazione	18
Articolo 12 Fasi e Modalità di Negoziazione	18
Articolo 13 Comparti di Settlement e Sistema di Garanzia a Controparte Centrale	19
Articolo 14 Fase di Pre-Negoziazione	20
Articolo 15 Fase di Negoziazione Continua	20
<i>Metodi di matching alternativi per gli ETF, ETC/ETN e Fondi di investimento in caso di attivazione dell'RFE Instrument Flag</i>	20
Articolo 16 Ordini, Quote e Tick Size	23
Articolo 17 Prezzo di riferimento	24
Articolo 18 Prezzo Statico e Dinamico	25
Articolo 19 Limiti di variazione dei prezzi	25
a) <i>Limite 1</i>	25
b) <i>Limite 2</i>	25
Articolo 20 Cancellazione automatica dalle negoziazioni di strumenti finanziari a scadenza	25
Articolo 21 Misure concernenti la negoziazione di ETF ed ETC/ETN oggetto di condizioni di risoluzione	26
Capitolo 5 Vigilanza – Disposizioni specifiche per i Segmenti di Mercato Vorvel Bonds e Vorvel Equities	26

Articolo 22 Gestione degli errori.....	26
Articolo 23 Preservazione delle condizioni di liquidità	27
Articolo 24 Interventi sui parametri di negoziazione e controlli sul corretto uso del meccanismo di validazione delle Quote da parte dello Specialist su ETF, ETC/ETN e Fondi di investimento	28
Capitolo 6 Servizi strumentali alle negoziazioni	29
Articolo 25 Servizi di facility delle operazioni di collocamento e di raccolta di interessi di acquisto, vendita o scambio	29
Articolo 26 Servizi di Post Trading	29
Capitolo 7 Comparto Vorvel ESG Portfolio	30
Articolo 27 Inserimento di Strumenti Finanziari nel Comparto Vorvel ESG Portfolio.....	30
Capitolo 8 Disposizioni transitorie e finali	31
Articolo 28 Misure applicabili in occasione del lancio del Segmento Vorvel Equities	31
Definizioni dei termini utilizzati nel presente Libro 2 dedicato ai Segmenti di Mercato Vorvel Bonds e Vorvel Equities	32

Capitolo 1 Disposizioni Generali

Articolo 1 Segmenti di Mercato Vorvel Bonds e Vorvel Equities – Parte Specifica (Libro 2)

Il Regolamento del Mercato Vorvel si compone di una Parte Generale (di seguito **Libro 1**), comune a tutti i Segmenti di Mercato, e di una Parte Specifica (**Libro 2**), dedicata a ciascun Segmento di Mercato.

Il presente documento rappresenta il Libro 2 dei seguenti Segmenti di Mercato (di seguito i “Segmenti”):

- Vorvel Bonds, il segmento del Mercato Vorvel dedicato alla negoziazione di Obbligazioni e altri titoli di debito;
- Vorvel Equities, il segmento del Mercato Vorvel dedicato alla negoziazione di Azioni, certificati rappresentativi di azioni e altri titoli rappresentativi di capitale di rischio già ammessi alla negoziazione in altri Mercati, e di ETF, ETC/ETN e Fondi di investimento.

Il presente Libro 2 include norme specifiche per i singoli Segmenti sopra indicati.

Il Segmento Vorvel Equities è finalizzato a soddisfare l'esigenza di un'utenza esclusivamente retail.

I Segmenti Vorvel Bonds e Vorvel Equities includono un Comparto dedicato a Strumenti Finanziari ESG, denominato “Vorvel ESG Portfolio”.

Salvo diversa previsione specifica, i riferimenti ad articoli, capitoli o sezioni del Regolamento di Mercato sono da riferirsi ad articoli, capitoli o sezioni del medesimo Libro.

I riferimenti a “Strumenti Finanziari” o “Securities” nel presente Libro 2 sono da intendersi delimitati agli strumenti finanziari negoziabili nei Segmenti ivi disciplinati.

I riferimenti al “Mercato Vorvel” nel presente Libro 2 sono da intendersi delimitati ai Segmenti ivi disciplinati.

I riferimenti a qualsiasi legge, regolamento, direttiva o altra normativa sono da intendersi riferito alle medesime disposizioni in vigore in un determinato momento, così come eventualmente novellate.

Articolo 2 Partecipanti ai Segmenti di Mercato Vorvel Bonds e Vorvel Equities

I Partecipanti al Mercato Vorvel (definiti, altresì, Soggetti Partecipanti) possono assumere uno o più dei seguenti ruoli:

- a) Aderenti Diretti (o “Order Flow Provider”);
- b) Liquidity Provider.

I Liquidity Provider, quando su uno specifico strumento finanziario si assumono obblighi di liquidità, entrando in uno degli accordi di market making previsti dal presente Libro 2, assumono la qualifica di:

b.1) Market Maker (qualora agiscano in assenza di un accordo con l'Emittente);

b.2) limitatamente ad Obbligazioni e altri titoli di debito, ETF ed ETC/ETN, Specialist (qualora agiscano sulla base di un accordo o di un rapporto con l'Emittente, ricorrendo le condizioni previste dalla definizione di "Specialist");

Gli Aderenti Diretti possono operare sugli Strumenti negoziati nel Mercato Vorvel solo per conto dei clienti, mentre possono operare anche in conto proprio sui soli Titoli Branded senza Specialist ed Obbligazioni senza Market Maker (indicati come macro-classe BSS della Sezione Bonds nella Guida alla Negoziazione).

L'Aderente Diretto che si qualifica anche come "Gold" è abilitato ad inviare ordini in conto proprio in acquisto e vendita, su ciascuna Obbligazione e altro titolo di debito, al massimo per il 2% della durata della seduta di negoziazione continua, per ciascun giorno di contrattazione. I Titoli Branded senza Specialist e le Obbligazioni senza Market Maker sono esclusi da tale limitazione. Qualora superino le soglie definite da MiFID 2 e dal suo regolamento di attuazione, gli Aderenti Diretti "Gold" dovranno qualificarsi anche come Liquidity Provider e assumere, sugli strumenti finanziari su cui hanno superato tali soglie, gli obblighi di liquidità previsti dall'Accordo di market making MiFID 2 all'articolo 8 del presente Libro 2.

Articolo 3 Descrizione generale del Modello di Mercato

Il Modello del Mercato Vorvel è basato su un trasparente Central Limit Order Book (CLOB), in cui gli ordini degli Aderenti Diretti (gli "Ordini"), le quote (le "Quote") dei Liquidity Provider, nonché gli ordini eventualmente immessi da questi ultimi, competono tra loro.

Gli Ordini e le Quote sono proposte di negoziazione anonime. Le proposte di negoziazione inserite possono essere cancellate o modificate. In quest'ultimo caso, le proposte di negoziazione perdono la loro priorità temporale iniziale qualora il prezzo sia modificato oppure la quantità indicata sia incrementata.

Le proposte di negoziazione su Vorvel Bonds sono abbinate sulla base dei seguenti criteri di priorità:

- 1) Prezzo;
- 2) Tempo.

Le proposte di negoziazione su Vorvel Equities, ad eccezione della casistica descritta al successivo capoverso, sono abbinate sulla base dei seguenti criteri di priorità:

- 1) Prezzo;
- 2) Member (intesa come possibile associazione ad un Liquidity Provider operata da un Aderente Diretto);
- 3) Tempo.

Limitatamente agli ETF, ETC/ETN e Fondi di investimento, agli Specialist è riconosciuta la possibilità di avvalersi di un meccanismo di validazione delle proprie quote (di seguito "Request for Execution" o "RFE" o "RFE facility"). In tale ipotesi:

- a) Le proposte di negoziazione sono abbinate sulla base dei seguenti criteri di priorità:
 - 1) Prezzo;
 - 2) Tempo;

- b) gli Ordini possono essere inseriti nell'order book e concludere contratto ("matching") tra loro solo in presenza delle Quote dello Specialist. Nel caso in cui le Quote siano temporaneamente assenti nel CLOB, il matching è sospeso.

In fase di ammissione di ciascun Strumento Finanziario, o anche successivamente, gli Specialist comunicano a Vorvel Sim se, in alternativa all'abbinamento Prezzo-Member-Tempo, intendono avvalersi di tale funzionalità ("RFE Instrument Flag"). Tale informazione è resa disponibile da Vorvel Sim attraverso il suo sito internet.

Durante la fase di negoziazione continua ("Fase di Negoziazione Continua"), e qualora ne abbiano fatto richiesta con le modalità in precedenza indicate, gli Specialist possono liberamente attivare o disattivare il meccanismo di RFE facility su ciascun singolo Strumento Finanziario, a seconda delle proprie necessità, attraverso l'utilizzo dell'"RFE Quote Flag". In tal caso, una Fase di RFE si apre ogniqualevolta un contratto sia in procinto di essere eseguito tra un Ordine e il lato bid o offer di una Quota. L'RFE ha una durata massima molto contenuta, definita nelle Disposizioni di Dettaglio dell'articolo 15 del presente Libro 2.

Durante una Fase di RFE, gli ordini possono essere inseriti, cancellati o modificati, e il matching è possibile solo una volta che la fase di RFE sia terminata (ad esempio, quando lo Specialist abbia validato la sua Quota, anche eventualmente aggiornandone il prezzo).

I dettagli di come funziona il meccanismo di validazione delle quote sono forniti nell'articolo 15 del presente Libro 2.

Sul Segmento Vorvel Equities, con riguardo agli strumenti finanziari su cui vi sia la contemporanea presenza di almeno due Liquidity Provider, i possibili contratti tra Liquidity Provider sono prevenuti attraverso l'impossibilità per la Quota/Ordine in conto proprio entrante (aggressiva) di incrociare l'altro Liquidity Provider generando uno o più contratti.

Gli Strumenti Finanziari classificati come Titoli Branded, la cui liquidità è supportata da uno o più Specialist, non possono essere contribuiti da altri Liquidity Provider e Market Maker, salvo il diverso consenso espresso dall'Emittente, anche per il tramite di uno Specialist incaricato. Limitatamente ad ETF, ETC/ETN e Fondi di Investimento con RFE Instrument Flag attivo, la liquidità su tali strumenti finanziari è supportata da un solo Specialist e non possono essere contribuiti da altri Liquidity Provider e Market Maker. Non sono considerati Titoli Branded:

- a) le Azioni;
- b) le Obbligazioni Eurobond;
- c) gli ETF ed ETC/ETN qualora non ricorrano le circostanze individuate nella definizione di Titolo Branded riportata nelle Definizioni del presente libro 2.

Gli altri Strumenti Finanziari possono essere contribuiti da Liquidity Provider e Market Maker, nei termini e nei limiti previsti nell'articolo 8 del presente Libro 2, con assunzione degli obblighi di liquidità previsti da uno dei possibili accordi di market making, nonché della conseguente qualifica di Market Maker.

Alle proposte di negoziazione in acquisto e in vendita inserite nel Mercato Vorvel si applica l'articolo 205 del Testo unico della Finanza.

Relativamente a ciascun strumento finanziario, Vorvel Sim rende disponibile sul sito internet www.vorvel.eu l'elenco dei Market Maker e/o degli Specialist che su di esso si sono assunti obblighi di liquidità, indicando il relativo accordo di market making.

Sul sito internet www.vorvel.eu, Vorvel Sim rende altresì disponibile, l'indicazione degli Strumenti Finanziari inseriti nel Comparto Vorvel ESG Portfolio, come meglio specificato all'articolo 27.

Dettagli ulteriori sono forniti negli articoli successivi.

Articolo 4 Requisiti per la partecipazione al Mercato Vorvel e regole di condotta

Requisiti per la partecipazione al Mercato Vorvel di Aderenti Diretti e di Liquidity Provider su strumenti finanziari per i quali non si assumono obblighi di liquidità:

In aggiunta ai requisiti specificati nel Libro 1, l'Aderente Diretto che vuole operare nel Mercato Vorvel, o, limitatamente al Segmento Vorvel Bonds, il Liquidity Provider che opera su strumenti finanziari per i quali non si è assunto obblighi di liquidità, si impegnano:

- a) a rispettare le regole di condotta che seguono, finalizzate a preservare le condizioni di liquidità del Mercato o suoi Segmenti specifici attraverso misure di protezione dell'attività dei Market Maker/Specialist;
- b) a richiedere, per il conseguimento delle medesime finalità, agli eventuali Operatori interconnessi il rispetto delle medesime regole di condotta.

L'eventuale ripetuta violazione delle medesime regole di condotta sarà considerata come violazione del requisito descritto in precedenza e potrà portare all'esclusione dallo specifico Segmento o dal Mercato Vorvel del Liquidity Provider, dell'Aderente Diretto o dell'Operatore interconnesso.

Requisiti per la partecipazione di Market Maker sul Segmento Vorvel Equities:

In aggiunta ai requisiti specificati nel Libro 1, l'attività di Market Maker su Vorvel Equities è riservata all'Operatore che aderisce a questo Segmento anche come Aderente Diretto e inserisce il medesimo Segmento nella sua Execution Policy dedicata alle Asset Class ivi negoziabili. Questo impegno può ritenersi soddisfatto anche qualora sia adempiuto da più società del gruppo di appartenenza del Market Maker.

Inoltre,

- 1) su ETF ed ETC/ETN, il Market Maker si deve impegnare ad assumere obblighi di liquidità su un portafoglio titoli di almeno 10 strumenti finanziari appartenenti a tali Asset Class, qualora non si sia già impegnato ad assumere l'impegno descritto al successivo punto 2;
- 2) su Azioni, il Market Maker si deve impegnare ad assumere obblighi di liquidità su un portafoglio titoli di almeno 30 azioni. Tale impegno concede al Market Maker la facoltà di richiedere l'assunzione degli obblighi di liquidità su tutte le tipologie di strumenti finanziari inclusi nel Segmento Vorvel Equities.

I requisiti descritti ai precedenti punti 1) e 2) sono verificati in corrispondenza dell'ultimo giorno di negoziazione di ogni mese di permanenza nel ruolo. Questi impegni possono ritenersi soddisfatti anche qualora siano adempiuti da più società del gruppo di appartenenza del Market Maker. Come previsto dall'articolo 8 del presente Libro 2, su tutti gli strumenti finanziari negoziati dal Market Maker trova applicazione l'Accordo di market making MiFID 2. Rimane altresì ferma l'applicazione

dell'Accordo di market making MiFID 2 su ogni strumento finanziario negoziato nel caso di superamento delle soglie Mifid II, così come meglio specificato nell'articolo 8 del presente Libro 2.

Requisiti per gli Specialist su ETF, ETC/ETN e Fondi di investimento con RFE Instrument Flag attivo

In aggiunta a quanto specificato nel Libro 1, gli Specialist su ETF, ETC/ETN e Fondi di investimento che intendono avvalersi del meccanismo di validazione delle quote ("RFE facility") devono:

- 1) configurare i propri sistemi di quotazione e processi operativi in modo tale da usare questa funzionalità e gestire i messaggi inviati dal Mercato propriamente;
- 2) impegnarsi nei confronti di Vorvel Sim, secondo quanto previsto nella domanda di adesione al Segmento Vorvel Equities:
 - i) ad utilizzare l'RFE facility esclusivamente per finalità di validazione della correttezza dei prezzi delle loro Quote;
 - ii) a contenere in misura ragionevole il numero di casi di mancata validazione delle proprie Quote in caso di attivazione della Fase di RFE.

Gli Specialist su ETF, ETC/ETN e Fondi di investimento che non intendono avvalersi dell'RFE facility non hanno alcun requisito tecnico aggiuntivo, fermo restando l'onere di comunicare a Vorvel Sim tale decisione.

Regole di condotta del Mercato Vorvel per Aderenti Diretti e per Liquidity Provider su strumenti finanziari per i quali non si assumono obblighi di liquidità:

Gli Aderenti Diretti e i propri Operatori Interconnessi, nonché, limitatamente al Segmento Vorvel Bonds, i Liquidity Provider su strumenti finanziari per i quali non si è assunto gli obblighi di liquidità, sono altresì tenuti a contribuire a preservare le condizioni di liquidità del Mercato Vorvel:

- 1) evitando di veicolare attività che possa pregiudicare la sostenibilità dell'attività dei Market Maker/Specialist;
- 2) adoperandosi per far cessare senza indugio attività non in linea con tale obbligo;
- 3) collaborando prontamente con Vorvel Sim, qualora richiesto ai sensi dell'articolo 23 del presente Libro 2.

Costituiscono indicatori di comportamenti non in linea con tale obbligo:

- a) l'immissione, modifica o cancellazione di ordini multipli in rapida successione;
- b) la suddivisione di un ordine di rilevante entità in molteplici ordini inviati al mercato;
- c) qualsiasi comportamento considerato manipolativo dalla normativa applicabile.

Regole di condotta specifiche del Segmento Vorvel Equities per Aderenti Diretti:

Su tutti gli strumenti finanziari negoziati nel Segmento Vorvel Equities, l'Aderente Diretto e i suoi Operatori Interconnessi non possono veicolare attività:

- 1) di High Frequency Trading;
- 2) di negoziazione algoritmica;
- 3) di negoziazione in conto proprio da parte di Intermediari autorizzati;
- 4) di fondi, assicurazioni e investitori classificati come professionali che non siano persone fisiche.

I servizi di Smart Order Routing sono ammessi e non rilevano come attività di negoziazione algoritmica ai fini del presente Regolamento.

Capitolo 2 Ammissione alla negoziazione di Strumenti Finanziari

Articolo 5 Ammissione alla negoziazione di Strumenti Finanziari

Ai sensi del presente Libro 2 ed eventualmente nei limiti specificati nel presente articolo, possono essere ammessi alla negoziazione nel Mercato Vorvel:

- a) Obbligazioni e altri titoli di debito, compresi Titoli di Stato e titoli emessi da enti locali o sovranazionali, titoli di debito rivenienti da cartolarizzazione;
- b) ETF, ETC/ETN e fondi di investimento che possono essere commercializzabili in Italia agli investitori al dettaglio. La medesima condizione viene applicata alle singole quote o azioni di OICR eventualmente sottostanti ad altri strumenti oggetto di ammissione a negoziazione, come ad esempio può avvenire per gli ETP;
- c) Azioni, certificati rappresentativi di azioni e altri titoli rappresentativi di capitale di rischio.

L'ammissione alla negoziazione di Strumenti Finanziari nel Mercato Vorvel può avvenire:

- 1) su richiesta di un Market Maker che agisce in assenza di un accordo o di un rapporto con l'Emittente e si assume obblighi di liquidità su di essi, entrando in uno degli accordi di market making previsti dal presente Libro 2;
- 2) limitatamente ad Obbligazioni e altri titoli di debito, ETF, ETC/ETN e Fondi di investimento, sulla base di una richiesta avente l'assenso dell'Emittente, ovvero qualora la richiesta sia inviata a Vorvel Sim da parte:
 - a) dell'Emittente medesimo;
 - b) di uno Specialist, che agisce sulla base di un accordo o di un rapporto con l'Emittente e che si assume obblighi di liquidità su di essi, entrando in uno degli accordi di market making previsti dal presente Libro 2;
 - c) con ulteriore limitazione solo ad Obbligazioni e altri titoli di debito, di un Aderente Diretto che agisce sulla base di un accordo con l'Emittente;
- 3) limitatamente ad Obbligazioni e altri titoli di debito, su iniziativa di Vorvel Sim.

Lo Specialist o l'Aderente Diretto possono coincidere con l'Emittente degli Strumenti Finanziari per cui richiedono l'ammissione nel Mercato Vorvel.

Nelle ipotesi sub 2), la richiesta di ammissione di uno o più Strumenti Finanziari comporta, in relazione agli stessi e a seconda dei casi, l'assoggettamento dell'Emittente, dello Specialist o dell'Aderente Diretto all'adempimento degli obblighi informativi previsti dagli articoli 10 e 11 del presente Libro 2.

I Market Maker possono richiedere l'ammissione solo di Strumenti Finanziari già ammessi alle negoziazioni in altri Mercati Regolamentati UE, MTF UE o mercati di Stati appartenenti all'OCSE. Gli obblighi informativi previsti dagli articoli 10 e 11 del presente Libro 2 non si applicano ai Market

Maker, in quanto questi ultimi richiedono l'ammissione di strumenti finanziari in assenza di accordo con l'Emittente.

Gli Strumenti Finanziari possono essere ammessi al trading se:

- 1) già ammessi alla negoziazione in mercati regolamentati UE, sistemi multilaterali UE o mercati di Stati appartenenti all'OCSE;
oppure
- 2) limitatamente ad Obbligazioni e altri titoli di debito, ETF ed ETC/ETN, qualora risultino:
 - a) liberamente negoziabili e idonei alla liquidazione;
 - b) dotati di un documento relativo all'emissione, alla quotazione o all'offerta al pubblico (quali, ad esempio, il prospetto, l'offering circular o altri documenti assimilabili), disponibile per il pubblico in italiano o in inglese;
 - c) idonei ad una negoziazione equa ed ordinata;
 - d) conformi a quanto eventualmente specificato di seguito.

Per le azioni, certificati rappresentativi di azioni e altri titoli rappresentativi di capitale di rischio già ammessi alla negoziazione in un mercato di uno Stato appartenente all'OCSE, Vorvel Sim verifica che tali strumenti finanziari siano liberamente negoziabili e idonei alla liquidazione, nonché idonei ad una negoziazione equa ed ordinata, e verifica inoltre che tale mercato sia soggetto ad obblighi informativi nei confronti del pubblico equivalenti a quelli applicabili nell'Unione Europea.

Possono essere ammessi alle negoziazioni sul Mercato Vorvel:

- i) obbligazioni strutturate o indicizzate ad un valore o un'attività finanziaria, purché l'emittente abbia conferito l'incarico per la quantificazione della remunerazione cedolare e/o del premio a scadenza ad un agente per il calcolo, o operi esso stesso in qualità di agente per il calcolo;
- ii) obbligazioni convertibili in azioni, purché queste ultime alla data di avvio delle negoziazioni sul Segmento Vorvel Bonds siano negoziate in almeno un Mercato di uno Stato appartenente all'OCSE;
- iii) su richiesta avanzata con l'assenso dell'Emittente, obbligazioni convertibili in altri strumenti finanziari, emesse da società per azioni che abbiano nell'oggetto sociale la previsione dell'investimento in altre società (quali ad esempio piccole e medie imprese, imprese innovative), quali holding di partecipazioni di industriali e società veicolo appositamente create per tali fini di investimento, eventualmente accompagnata dalla previsione di attività ancillari e di consulenza aziendale, qualora, in via alternativa:
 - il medesimo strumento sia già stato oggetto di un'offerta al pubblico o di un private placement;
 - ricorrano le ipotesi di esenzione dall'obbligo di pubblicazione di un prospetto previste dalla legge applicabile;
 - lo strumento finanziario in oggetto sia già stato ammesso alla negoziazione in un altro mercato regolamentato o sistema multilaterale di negoziazione dell'Unione Europea;
- iv) su richiesta avanzata con l'assenso dell'Emittente, obbligazioni emesse da società non quotate diverse dalle banche e dalle microimprese (Minibond), che siano stati emesse nel rispetto dei limiti disposti dalla legge e, ove applicabile, inizialmente collocati anche presso investitori non professionali nel rispetto dei limiti disposti dall'articolo 24, comma 2-quater del Regolamento Consob sulla raccolta di capitali tramite portali on-line, adottato con delibera 18592 del 2013 o di suoi eventuali aggiornamenti. In quest'ultima ipotesi, il richiedente fornisce a Vorvel Sim informazioni sull'operazione di collocamento iniziale e sul suo esito;

- v) titoli di debito rivenienti da cartolarizzazioni (Asset Backed Securities):
 - il cui ammontare residuo in circolazione non sia inferiore a 50 milioni di euro o importo equivalente in moneta estera valorizzato all'atto della presentazione della domanda di ammissione. Vorvel Sim può ammettere alla quotazione Titoli di debito rivenienti da cartolarizzazioni il cui ammontare residuo sia inferiore a tale importo ove ritenga che possa comunque generarsi un mercato sufficientemente liquido;
 - che siano oggetto di valutazione da parte di almeno un'agenzia di rating indipendente di livello internazionale;
- vi) quote o azioni di fondi di investimento chiusi. Ai fini dell'ammissione alle negoziazioni di fondi di investimento chiusi, Vorvel Sim verifica che, al momento dell'ammissione alla negoziazione, i seguenti requisiti siano soddisfatti:
 - disposizione di un ammontare pari ad almeno 5 milioni di euro di patrimonio raccolto mediante l'offerta di azioni o di quote e/o di patrimonio valorizzato al NAV (qualora l'ammissione alle negoziazioni coincida con l'emissione dello strumento finanziario, e tale strumento finanziario sia stato già assegnato, tale requisito deve essere raggiunto dopo la sua emissione);
 - diffusione presso gli investitori non professionali e/o presso gli investitori professionali per almeno il 25% del capitale sottoscritto.

Qualora i requisiti precedentemente definiti non siano rispettati, Vorvel Sim procederà a valutare se l'ammissione alla negoziazione di quote o azioni di fondi di investimento chiusi sia coerente con le esigenze di un ordinato svolgimento delle negoziazioni e di tutela degli investitori. Nell'ambito di questa valutazione Vorvel Sim tiene conto:

 - del patrimonio dello strumento finanziario;
 - del grado di diffusione dello strumento finanziario presso gli investitori, professionali e non, in termini percentuali;
 - del numero di investitori che hanno già sottoscritto le quote del fondo.
- vii) ETF ed ETC/ETN, muniti di prospetto informativo approvato da un'autorità Europea, che rispettino almeno uno dei seguenti requisiti:
 - l'indice o il paniere di titoli di riferimento sia caratterizzato da trasparenza nei metodi di calcolo e che il valore dell'indice sia messo a disposizione del pubblico almeno una volta al giorno;
 - qualora sussista una politica di gestione attiva, tale politica sia trasparente e adeguatamente descritta.

Nel caso:

- delle obbligazioni convertibili emesse da società per azioni che abbiano come oggetto sociale la previsione dell'investimento in altre società (quali ad esempio piccole e medie imprese, imprese innovative), quali holding di partecipazioni industriali e società veicolo appositamente create per tali fini di investimento,
- di Minibond,

il documento relativo all'emissione deve contenere informazioni sufficienti affinché un investitore possa procedere a una valutazione con cognizione di causa:

- 1) della situazione patrimoniale, dei risultati economici, della situazione finanziaria e delle prospettive dell'emittente e degli eventuali garanti;

- 2) dei diritti connessi ai titoli (con particolare riguardo alla descrizione delle modalità e condizioni previste per la conversione);
e
- 3) delle ragioni dell'emissione.

Tali informazioni possono variare in funzione dei seguenti elementi:

- a) della natura dell'emittente;
- b) della tipologia dei titoli;
- c) della situazione dell'emittente.

Le informazioni devono essere redatte e presentate in forma facilmente analizzabile, succinta e comprensibile.

L'Emittente o il soggetto che chiede l'ammissione può redigere il documento nella forma di un unico documento o di documenti distinti.

Per tutti gli strumenti finanziari, inoltre, si applica quanto segue.

La domanda, qualora presentata da Emittenti che non abbiano già strumenti ammessi in mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione dell'Unione Europea, deve contenere l'impegno ad assoggettarsi agli obblighi informativi previsti dagli articoli 10 e 11 del presente Libro 2.

Vorvel Sim può subordinare l'ammissione alla negoziazione ad ulteriori condizioni particolari, relative all'emittente e allo strumento finanziario, che ritenga opportune e che siano esplicitamente comunicate al soggetto richiedente. Vorvel Sim può rifiutare la domanda di ammissione alla negoziazione tenuto conto, tra l'altro, delle caratteristiche dello strumento finanziario, delle caratteristiche dell'operazione e delle relative condizioni di liquidità del mercato dove lo strumento finanziario è negoziato. Vorvel Sim ne dà comunicazione al soggetto richiedente.

Gli Strumenti Finanziari possono essere ammessi alla negoziazione indicandone la conformità ai criteri ESG (ambientale, sociale e/o di governance), laddove un soggetto terzo certifichi la natura ESG di tali strumenti finanziari oppure laddove siano quotati, con tale indicazione, su altri Mercati Regolamentati o MTF EU che presentino requisiti di ammissione e trasparenza analoghi a quelli previsti nel presente Libro 2. Il soggetto certificatore dovrà essere indipendente dall'Emittente (inclusi amministratori, dirigenti e consulenti della stessa), remunerato secondo modalità tali da prevenire conflitti di interesse e con expertise anche nell'ambito della valutazione di progetti di natura ESG. A titolo esemplificativo, rientrano in tale categoria i green bond, i social bond, i sustainability bond. Eventuali ulteriori categorie di bond con natura ESG possono essere specificate nella Guida al Listing.

Articolo 6 Informazioni relative agli Obblighi di liquidità e alla eventuale configurazione dell'RFE da includere nella richiesta di ammissione alla negoziazione degli Specialist su ETF, ETC/ETN e Fondi di investimento

Qualora richieda l'ammissione alla negoziazione sul Mercato Vorvel di un'Obbligazione, di un ETF o ETC/ETN o di un Fondo di investimento, lo Specialist o il Market Maker è tenuto ad indicare se intende supportare la sua liquidità assumendosi obblighi di liquidità *bid-offer* o *bid-only*.

Sulle Azioni il Market Maker può assumersi solo obblighi di liquidità *bid-offer*.

Sugli ETF, ETC/ETN e Fondi di investimento gli Specialist che abbiano configurato i propri sistemi per avvalersi dell'RFE facility, devono scegliere l'RFE Instrument Flag dello Strumento Finanziario, specificando – nella forma richiesta – se per il medesimo Strumento Finanziario intendano avvalersi o meno di questa facility.

L'assoggettamento agli stessi obblighi può essere richiesto anche su strumenti finanziari già ammessi alla negoziazione, nei limiti previsti per ciascun ruolo.

Articolo 7 Procedura per l'ammissione alla negoziazione di Strumenti Finanziari

Ammissione su richiesta

La procedura di ammissione alla negoziazione dello strumento finanziario nel Mercato Vorvel inizia con la presentazione della domanda di ammissione da parte del soggetto richiedente con le modalità previste dalle Guida al Listing per il Mercato Vorvel. La domanda di ammissione è considerata completa quando è ricevuta da Vorvel Sim, corredata di tutte le informazioni richieste.

Nel caso di strumenti finanziari emessi sulla base di un programma di emissione, il richiedente può preliminarmente richiedere il rilascio del giudizio di ammissibilità alla negoziazione degli strumenti finanziari previsti dal programma. Sulla base del programma, il completamento della documentazione richiesta per l'ammissione degli Strumenti Finanziari che si rifanno ad esso può avvenire presentando l'Avviso integrativo del programma.

Nel caso il programma sia successivamente integrato o modificato, il richiedente deve richiedere la conferma del giudizio di ammissibilità già ottenuto.

Nel caso di irregolarità ed incompletezze nella documentazione, il richiedente viene prontamente informato.

Una domanda è considerata decaduta qualora, entro 60 giorni dalla comunicazione precedente, non sia modificata o integrata con la documentazione prevista.

Vorvel Sim esamina le domande presentate in ordine di priorità temporale.

Il giudizio di ammissibilità, l'accettazione o il rigetto della domanda di ammissione alla negoziazione sono decisi entro 7 giorni di mercato aperto (Periodo di Ammissione) decorrenti dalla data di presentazione della domanda o dal successivo completamento della stessa.

Nel caso circostanze straordinarie non consentano il rispetto di tale termine, Vorvel Sim informa il richiedente e fissa un nuovo termine.

Il Periodo di Ammissione è interrotto in caso di irregolarità, omissioni, se richiesto dal richiedente o se Vorvel Sim ritenga necessario acquisire ulteriori informazioni o documenti.

Se i requisiti sono soddisfatti, Vorvel Sim ammette gli Strumenti Finanziari alla negoziazione sul Mercato Vorvel, ne informa il richiedente e rende l'informazione disponibile al pubblico attraverso il suo sito internet. Se i requisiti non sono soddisfatti, Vorvel Sim rigetta la domanda di ammissione e ne informa il richiedente.

Ammissione su iniziativa di Vorvel Sim

Previa verifica che i requisiti di ammissione siano soddisfatti, nei casi previsti dal presente Libro 2, Vorvel Sim può ammettere di propria iniziativa gli Strumenti Finanziari alla negoziazione sul Mercato Vorvel. Vorvel Sim rende l'informazione disponibile al pubblico attraverso il suo sito internet.

Capitolo 3 Supporto della liquidità da parte dei Liquidity Provider

Articolo 8 Contribuzione dei Liquidity Provider e obblighi di liquidità assumibili da Market Maker e Specialist

Contribuzione dei Liquidity Provider senza assunzione di obblighi di liquidità, limitatamente ad Obbligazioni e altri titoli di debito:

1) nel Periodo di Warm Up:

Nel Periodo di Warm Up i Liquidity Provider possono contribuire gli Strumenti Finanziari non contribuiti da Specialist, senza assunzione di obblighi di liquidità e senza limitazioni di tempo, attraverso l'inserimento di ordini e/o quote, così come specificato nell'articolo 3 del presente Libro 2 e nella Guida alle Negoziazioni.

L'avvio e la durata del Periodo di Warm Up sono determinati secondo quanto specificato nella Guida alle Negoziazioni.

2) successivamente al Periodo di Warm Up:

Successivamente al Periodo di Warm Up, i Liquidity Provider possono contribuire i medesimi Strumenti Finanziari, senza assunzione di obblighi di liquidità, nel limite massimo del 50% dell'orario di negoziazione complessivo su base mensile, attraverso l'inserimento di ordini e/o quote, così come specificato nella Guida alle Negoziazioni.

Qualora superino tale soglia, a partire dal mese successivo i Liquidity Provider sui medesimi Strumenti Finanziari sono tenuti a sottoscrivere uno degli accordi di market making previsti, e a rispettare i relativi obblighi di liquidità. Qualora superino le soglie definite da MiFID 2 e dal suo regolamento di attuazione, i Market Maker dovranno assumere gli obblighi di liquidità previsti dall'Accordo di market making MiFID 2.

Assunzione di Obblighi di liquidità:

Uno Specialist o un Market Maker può supportare la liquidità di uno Strumento Finanziario, assumendosi gli obblighi di liquidità:

- bid-offer, entrando nell'Accordo di market making MiFID 2;
o, limitatamente ad Obbligazioni e altri titoli di debito, ETF ed ETC/ETN, Fondi di investimento
- bid-only, entrando nell'Accordo di market making Bid-Only;

o, limitatamente ad ETF ed ETC/ETN, Fondi di investimento

- Accordo di market making volontario con bid-offer.

Descrizione dei possibili Accordi di market making:

1) Accordo di market making MiFID 2

Sulla base dell'Accordo di market making MiFID 2, gli Specialist o i Market Maker devono esporre sul mercato proposte simultanee in acquisto e in vendita che siano ferme, per quantità comparabili, nonché a prezzi competitivi, esclusivamente sotto la forma prevista per le Quote con origine tecnica *specialist*. Gli Specialist o i Market Maker sono tenuti a rispettare gli obblighi indicati, per almeno il 50% della durata della seduta di negoziazione continua per ciascun giorno di contrattazione. A tali fini, su ETF, ETC/ETN e Fondi di Investimento con RFE Instrument Flag attivo, sono considerate le sole Quote per cui l'RFE Quote Flag non risulti attivo.

Nel caso in cui un Liquidity Provider abbia optato per non assumersi obblighi di liquidità e, nonostante tale scelta, nel corso del mese abbia superato le soglie previste da MiFID 2 e dal suo regolamento di attuazione, così come previsto dall'articolo 3 del presente Libro 2, l'Accordo di market making MiFID 2 si applica a partire dal mese successivo a quello in questione.

Le quantità minime sono pubblicate sul sito internet di Vorvel Sim, lo spread massimo consentito è indicato nella Guida alle Negoziazioni.

2) Accordo di market making Bid Only

Sulla base di tale Accordo, gli Specialist o i Market Maker devono esporre sul mercato proposte in acquisto, almeno pari a quelle minime previste, esclusivamente sotto la forma prevista per le Quote con origine tecnica *specialist*. Le quantità minime sono indicate nel sito internet di Vorvel Sim.

Gli Specialist o i Market Maker sono tenuti a rispettare gli obblighi indicati, per almeno il 50% della durata della seduta di negoziazione continua per ciascun giorno di contrattazione.

3) Accordo di market making volontario con bid-offer

Limitatamente ad ETF, ETC/ETN e Fondi di Investimento con RFE Instrument Flag attivo, sulla base di tale Accordo di market making volontario, gli Specialist devono esporre sul mercato proposte simultanee, indipendentemente che siano ferme o indicative, in acquisto e in vendita per quantità comparabili, nonché a prezzi competitivi, esclusivamente sotto la forma prevista per le Quote. Gli Specialist sono tenuti a rispettare gli obblighi indicati, per almeno il 50% della durata della seduta di negoziazione continua per ciascun giorno di contrattazione. A tali fini, sono considerate tutte le Quote, indipendentemente dal fatto che l'RFE Quote Flag risulti attivo o non attivo.

I Liquidity Provider, gli Specialist e i Market Maker possono modificare queste loro scelte durante la vita di ciascun Strumento Finanziario. In tali casi, Vorvel Sim aggiorna le corrispondenti informazioni sul suo sito internet (www.vorvel.eu).

Vorvel Sim verifica che gli Specialist e i Market Maker rispettino i loro obblighi di liquidità. Nel valutare possibili violazioni degli obblighi di liquidità, Vorvel Sim prende altresì in considerazione la performance mensile.

Esclusione dagli obblighi di liquidità e conseguente uscita dai corrispondenti accordi di market making:

Gli Specialist e i Market Maker possono richiedere l'esclusione dagli obblighi di liquidità assunti su uno Strumento Finanziario, che sarà concessa nel rispetto dei seguenti periodi di preavviso, che saranno calcolati a far data dalla pubblicazione sul sito internet www.vorvel.eu del corrispondente avviso:

- 7 giorni di calendario nel caso di strumenti finanziari negoziati presso altri mercati regolamentati o sistemi multilaterali italiani;
- 15 giorni di calendario nel caso di strumenti finanziari negoziati presso altri mercati regolamentati o sistemi multilaterali non italiani;
- 30 giorni di calendario nel caso di strumenti finanziari non negoziati presso altri mercati regolamentati o sistemi multilaterali (cd. "single listing").

L'esclusione dagli obblighi di liquidità su un determinato Strumento Finanziario comporta, per tale strumento, la cessazione del corrispondente accordo di market making.

Articolo 9 Circostanze eccezionali e condizioni di stress di mercato

Gli Specialist e i Market Maker non sono tenuti a rispettare gli obblighi di cui alle disposizioni precedenti al ricorrere delle circostanze eccezionali indicate nelle Disposizioni di Dettaglio, riscontrate e comunicate da Vorvel Sim attraverso il suo sito internet.

Nelle condizioni di stress di mercato, che possono ricorrere nei casi indicati nella Guida alle Negoziazioni, sono tenuti a quotare con obblighi ridotti, consistenti nella metà delle quantità minime e nel raddoppio degli spread massimi consentiti.

Disposizioni di Dettaglio

Si considerano circostanze eccezionali quelle previste dall'articolo 3 del Regolamento UE n.578 del 2017.

Articolo 10 Obblighi di informazione relativi agli strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni sul Mercato Vorvel su assenso dell'Emittente

Gli obblighi informativi previsti da questo articolo possono essere soddisfatti via e-mail all'indirizzo governance@vorvel.eu e possono essere adempiuti dal Soggetto che ha richiesto l'ammissione o dall'Emittente, dal soggetto che lo controlla o altro soggetto incaricato, purché comunicato a Vorvel Sim.

I soggetti precedentemente indicati devono prontamente comunicare a Vorvel Sim, per ciascun Strumento Finanziario, ove applicabile:

- a) qualsiasi cambiamento delle informazioni contenute nella documentazione fornita a Vorvel Sim con la domanda di ammissione alla quotazione;
- b) l'importo e le date degli eventuali pagamenti periodici, anche discrezionali (ad esempio, cedole variabili o indicizzate, cedole premio a scadenza);
- c) il nuovo valore nominale o taglio minimo dei titoli non ancora rimborsati;
- d) la modifica delle caratteristiche dello Strumento Finanziario a seguito di uno specifico evento di mercato, dell'esercizio di un'opzione o delle decisioni dell'Emittente o dell'assemblea dei portatori degli strumenti finanziari, come ad esempio la trasformazione, la fusione, la scissione, lo scioglimento, la liquidazione, il raggruppamento o il frazionamento;
- e) ogni modifica nella composizione del sottostante e la data nella quale detta modifica diventi efficace;
- f) eventi di estinzione e/o rimborso anticipato, call e/o qualsiasi esercizio di opzione comportante l'estinzione e/o il rimborso anticipato, incluse, per i fondi di investimento chiusi, eventuali possibilità di emissioni successive e rimborsi anticipati con aggiornamenti periodici su base bisettimanale per la durata del periodo di riapertura, del numero delle nuove sottoscrizioni e il numero di quote per le quali è stato chiesto il rimborso, nonché, al termine del periodo di riapertura, il numero complessivo delle quote in circolazione non appena disponibile;
- g) eventi relativi ad obblighi di riacquisto;
- h) relativamente agli strumenti finanziari ammessi sul Mercato Vorvel in Single Listing, le informazioni previste dalla normativa nazionale e comunitaria rilevante (ad esempio la normativa in materia di abusi di mercato prevista dal Regolamento (UE) 596/2014);
- i) l'adozione di qualsiasi misura volta a sospendere temporaneamente la sottoscrizione o il rimborso di ETP e fondi di investimento;
- j) relativamente agli ETF, ETC/ETN:
 - il valore della quota o azione (NAV) nel caso di ETF o il valore ufficiale nel caso di ETC/ETN;
 - il numero di quote o azioni o strumenti finanziari in circolazione;
 - l'information provider o il sito internet, e ogni successiva variazione, presso cui è disponibile al pubblico il valore dell'indice di riferimento dell'ETF e il valore dell'iNAV dell'ETF se previsto, o il valore del sottostante nel caso di ETC/ETN;
 - gli eventuali livelli di protezione, livelli della garanzia e il valore del multiplo;
 - l'ora, il minuto ed il secondo in corrispondenza del quale si verifica una condizione che possa determinare una variazione nelle condizioni di prezzo alle quali è negoziato lo strumento finanziario (quali ad esempio eventi di restrike/reset) oppure una condizione risolutiva che ne comporti l'estinzione.

L'Emittente che richieda direttamente l'ammissione di uno o più strumenti finanziari ai sensi del presente Libro 2 e che non sia già Aderente Diretto e/o Liquidity Provider, è tenuto a sottoscrivere un apposito contratto con il Mercato che, in particolare, preveda l'assoggettamento agli obblighi informativi previsti dal presente articolo 10 e dal successivo articolo 11, nonché alle previsioni del Capitolo 7 del Libro 1. Pertanto, il mancato rispetto degli articoli 10 e 11 del presente libro 2 potrà comportare l'applicazione delle sanzioni previste al Capitolo 7 del Libro 1.

Articolo 11 Altri Obblighi informativi

In caso di Strumenti Finanziari ammessi su loro richiesta, gli Emittenti si impegnano a rendere disponibile sul loro sito internet:

- il bilancio annuale;

- per ciascun Strumento Finanziario che qualifichi come PRIIP, prima dell'inizio delle negoziazioni, il KID richiesto dalla normativa applicabile.

Qualora non coincidenti con gli Emittenti degli Strumenti Finanziari negoziati, i Soggetti che hanno richiesto la loro ammissione, si impegnano a richiedere e ottenere da tali Emittenti l'effettuazione dei medesimi adempimenti. Tale impegno può anche essere di carattere generale, valido per tutti gli Strumenti Finanziari di futura richiesta di ammissione.

Capitolo 4 Regole per la Negoziazione

Articolo 12 Fasi e Modalità di Negoziazione

La sessione di trading giornaliera è suddivisa in due fasi:

- a) Fase di Pre-Negoziazione
- b) Fase di Negoziazione Continua

La Fase di Negoziazione Continua e la possibilità di eseguire contratti inizia con la conclusione della Fase di Pre-Negoziazione.

Per le Obbligazioni e altri titoli di debito, le Azioni, i certificati rappresentativi di azioni e gli altri titoli rappresentativi di capitale di rischio la Fase di Pre-Negoziazione ha inizio alle 8:40 e termina alle 9:00, mentre la Fase di Negoziazione Continua ha inizio alle 9:00 e termina alle 17:30.

Per gli ETF, ETC/ETN e i Fondi di investimento, gli orari di inizio e di fine della Fase di Negoziazione Continua, nonché la sua durata complessiva sono definiti per ciascun Strumento Finanziario negoziato, sulla base delle scelte comunicate dallo Specialist a Vorvel Sim, o stabilite da Vorvel Sim stessa. Vorvel Sim rende disponibile questa informazione nell'Avviso di inizio negoziazione ed attraverso il suo sito internet. La Fase di Pre-Negoziazione ha una durata standard di 10 minuti, che precede l'attivazione della Fase di Negoziazione Continua del medesimo Strumento Finanziario. La Fase di Negoziazione Continua di ciascun strumento Finanziario può avere come durata massima la fascia oraria 8:00 – 23:00.

Per gli ETF, ETC/ETN e i Fondi di investimento con RFE Instrument Flag attivo, la Fase di Negoziazione Continua è condotta secondo il Metodo di Matching Order Driven oppure RFE-driven secondo quanto specificato nel successivo articolo 15. Quest'ultimo si aziona ogniqualvolta, per ogni singola Quota, l'RFE facility risulti attiva e un ordine sia in procinto di colpire una quota dello Specialist.

Per le obbligazioni e gli altri titoli di debito, le negoziazioni avvengono esprimendo il valore corrente in percentuale del valore nominale del titolo. Quest'ultimo valore è convenzionalmente definito come pari a 100 (negoziazione in percentuale). Per gli ETF, ETC/ETN, i Fondi di investimento e le Azioni, le negoziazioni avvengono invece per numero di pezzi.

Con riferimento agli Strumenti Finanziari dotati di cedola interessi negoziati a corso secco, il valore pagato dall'acquirente e ricevuto dal venditore a seguito della conclusione di un contratto, è incrementato del rateo di interessi. Vorvel Sim provvede a comunicare al pubblico tramite Avviso la modalità di negoziazione degli strumenti finanziari dotati di cedola interessi.

Articolo 13 Comparti di Settlement e Sistema di Garanzia a Controparte Centrale

Vorvel Sim inserisce ciascuna Obbligazione o altro titolo di debito ammesso alla negoziazione in uno dei seguenti Comparti di Settlement:

- Comparto di Settlement Domestico garantito da Controparte Centrale (regolamento automatico)
- Comparto di Settlement Domestico non garantito da Controparte Centrale (regolamento automatico)
- Comparto di Settlement Domestico non garantito da Controparte Centrale, con regolamento manuale
- Comparto di Settlement ICSD garantito da Controparte Centrale (regolamento automatico)
- Comparto di Settlement ICSD non garantito da Controparte Centrale, con regolamento manuale

Vorvel Sim inserisce ETF ed ETC/ETN, Fondi di investimento e Azioni in uno dei seguenti Comparti di Settlement, caratterizzati dalla elaborazione da parte di Vorvel Sim, per ciascuna giornata di negoziazione e per ciascun strumento finanziario, di aggregazioni per l'insieme delle operazioni in acquisto e l'insieme delle operazioni in vendita effettuate tra due medesime controparti:

- Comparto di Settlement Domestico non garantito da Controparte Centrale, con regolamento manuale
- Comparto di Settlement ICSD non garantito da Controparte Centrale, con regolamento manuale

Vorvel Sim rende disponibile questa informazione nell'Avviso di inizio negoziazione.

Per gli Strumenti Finanziari inseriti in Comparti di Settlement:

- con modalità di regolamento automatica, il Mercato inoltra i contratti alla CSD rilevante;
- manuale, i Soggetti Partecipanti curano in autonomia il regolamento delle operazioni concluse sul Mercato.

Disposizioni di Dettaglio

I sistemi di regolamento utilizzati da Vorvel Sim per il Mercato Vorvel sono:

- *quelli gestiti da Euronext Securities Milan o da altri CSD che si avvalgono della piattaforma T2S con i quali sia possibile il regolamento cross CSD;*
- *Euroclear e Clearstream Banking Luxembourg.*

La Controparte Centrale è Cassa di Compensazione e Garanzia. Cassa di Compensazione e Garanzia (CC&G) opera nel rispetto del presente Regolamento, nonché secondo le modalità stabilite nel proprio.

L'invio in automatico dei contratti a regolamento è effettuato tramite il servizio X-TRM di Euronext Securities Milan.

Vorvel Sim si avvale dell'outsourcer BFF per la determinazione delle aggregazioni per l'insieme delle operazioni in acquisto e l'insieme delle operazioni in vendita effettuate tra due medesime controparti. Le aggregazioni sono effettuate e comunicate alle medesime controparti entro i termini definiti nella Guida alle Negoziazioni. Le controparti interessate possono sempre procedere al regolamento parziale delle aggregazioni; a tal fine è sufficiente una comunicazione alla controparte.

Articolo 14 Fase di Pre-Negoziazione

Durante la Fase di Pre-Negoziazione, è consentito l'invio, la modifica e la cancellazione di Quote agli Specialist e Market Maker.

La trasparenza dei dati di mercato è disponibile tramite gli appositi canali informativi.

Articolo 15 Fase di Negoziazione Continua

La Fase di Negoziazione Continua rappresenta la fase principale ed è l'unica in cui ordini e quote possono abbinarsi in automatico con altri ordini e quote nell'order book.

Ordini e Quote sono ordinate secondo i criteri indicati all'articolo 3 del presente Libro 2.

L'eventuale modifica di un Ordine o di una Quota gli farà perdere la loro priorità temporale iniziale qualora il prezzo sia modificato oppure la quantità indicata sia incrementata.

Metodi di matching alternativi per gli ETF, ETC/ETN e Fondi di investimento in caso di attivazione dell'RFE Instrument Flag

Ogniqualevolta lo Specialist abbia richiesto la facoltà di avvalersi dell'RFE facility per ognuno degli Strumenti Finanziari di cui supporta la liquidità, gli Ordini possono essere inseriti sul book o modificati solo se le Quote dello Specialist sono presenti nell'order book. In loro assenza gli ordini già inseriti nell'order book possono essere cancellati.

Ordini e Quote sono ordinate secondo un criterio di priorità prezzo-tempo. L'eventuale modifica di un Ordine o di una Quota gli farà perdere la loro priorità temporale iniziale nel caso in cui venga variato il prezzo oppure venga aumentata la quantità.

Contratti tra Ordini possono essere conclusi solo a un prezzo compreso tra le Quote dello Specialist. Nessun matching tra loro è possibile se le Quote non sono presenti nell'order book.

Nel caso un Ordine possa abbinarsi al lato bid o offer di una Quota, trovano applicazione le seguenti regole.

Nei confronti di un lato bid o offer di una Quota, in via convenzionale un Ordine è sempre considerato *aggressivo*. In ogni caso il Modello di Mercato consente che l'Ordine sia eseguito alle migliori condizioni possibili di prezzo, sulla base di quanto di seguito indicato.

1) Metodo di Matching Order-Driven:

Ogniqualvolta l'RFE facility non sia attiva per una Quota, il contratto derivante dall'incrocio tra un Ordine e il lato bid o offer di una Quota viene immediatamente eseguito. Ordini e Quote sono ordinati nell'order book e sono eseguiti secondo un criterio di priorità prezzo-tempo.

2) Metodo di Matching RFE-Driven:

Ogniqualvolta l'RFE facility sia attiva per una Quota, al fine di permettere allo Specialist la possibilità di validare la propria quota, una Fase di RFE si apre nel caso in cui un contratto sia in procinto di essere eseguito tra un Ordine e il lato bid o offer di una Quota.

Nel caso di quotazione Bid-Only differisce da quello basato su Quote Bid-Offer solo limitatamente alle caratteristiche specificate di seguito:

- i Contratti vengono eseguiti se i loro prezzi sono compresi all'interno del range di prezzi determinato dal limite di variazione dei prezzi descritto all'articolo 19 e comunque con prezzo non inferiore a quello della Quota in acquisto dello Specialist;
- nessun contratto è possibile se la Quota in acquisto sia assente. In questo caso agli Aderenti Diretti è consentito la sola cancellazione dei loro ordini.

La parziale esecuzione di un ordine a Prezzo limitato o di ordine market to limit dà origine alla creazione di un ordine avente ad oggetto la quantità non eseguita, che rimane nell'order book con la priorità di prezzo-tempo dell'ordine iniziale.

Descrizione della Fase di RFE

In una Fase di RFE, l'Ordine aggressivo che potrebbe incrociare il lato bid o offer di una Quota è inserito in un'area di stage. Ulteriori Ordini possono entrare nella medesima area di stage, una volta azionata e non ancora conclusa.

Gli Ordini inseriti nell'area di stage sono accettati, ma non eseguiti, e vengono ordinati secondo un criterio di priorità prezzo-tempo. Gli Ordini che vengono cancellati sono rimossi dall'area di stage immediatamente. Un Ordine inserito nell'area di stage che viene modificato, perde la sua priorità temporale qualora altri Ordini siano entrati nella medesima area di stage.

Nel caso in cui un Ordine sia inserito in un'area di stage vuota, un messaggio di apertura della Fase di RFE viene inviato allo Specialist, segnalando la possibilità di contratto imminente. Nessuna informazione aggiuntiva è fornita allo Specialist e agli altri Partecipanti in merito agli Ordini inseriti durante la fase di RFE.

Lo Specialist è tenuto a validare la propria Quota il più velocemente possibile, all'interno di un lasso di tempo massimo specificato nelle Disposizioni di Dettaglio.

La Fase di RFE può concludersi prima di questo termine, una volta che l'Ordine o gli Ordini aggressivi siano cancellati, oppure qualora le Quote siano cancellate o validate. L'aggiornamento di una Quota ricevuta durante una Fase di RFE, non correttamente segnalata al Mercato come validata, attraverso l'opportuno utilizzo dell'RFE Quote Flag, viene rigettata dal Mercato in quanto

non considerata intenzionale, e la Fase di RFE continua ad essere attiva sullo Strumento Finanziario.

i) Mancata validazione delle Quote a seguito di RFE

Nei casi in cui nessuna risposta arrivi nel lasso di tempo massimo, la Quota sia cancellata o comunque non validata, la Quota viene rimossa dall'order book. Qualora vi siano Ordini in acquisto e in vendita, nell'area di stage o nell'order book, che possano concludere contratto tra loro, uno o più contratti vengono eseguiti solo qualora il prezzo di conclusione dei medesimi contratti sia compreso tra i prezzi dell'ultima Quota dello Specialist inserita nell'order book (in tal caso il prezzo di ciascun contratto è uguale a quello dell'Ordine avente più alta priorità temporale, considerato passivo). Qualora il prezzo di questi possibili contratti non sia compreso tra i prezzi dell'ultima Quota, l'Ordine con minore priorità temporale viene rifiutato dal Mercato, ed un apposito messaggio di rifiuto viene inviato dal Mercato al Partecipante coinvolto.

Gli Ordini che non eseguono contratti, e che non sono stati rifiutati dal Mercato secondo quanto in precedenza specificato, entrano nell'order book e saranno eseguibili all'interno dei prezzi delle Quote non appena una nuova Quota sarà inserita dallo Specialist.

ii) Validazione delle Quote durante una RFE

Nel caso il Mercato riceva la validazione di una Quota durante una Fase di RFE, vengono eseguiti contratti tra la Quota aggiornata e gli Ordini presenti. La Quota mantiene sempre priorità di esecuzione rispetto agli Ordini inseriti durante la Fase di RFE, anche in caso di aggiornamento dei prezzi della Quota, mentre gli Ordini che erano già presenti nell'order book prima dell'inizio della Fase di RFE concorrono con la Quota secondo una priorità prezzo-tempo.

Qualora al termine di tale Fase di RFE, e successivamente all'eventuale matching tra Ordini nell'area di stage e Quote e Ordini nell'order book secondo quanto in precedenza specificato, vi siano ancora Ordini in acquisto e in vendita nella stage area che possano concludere contratto tra loro, uno o più contratti vengono eseguiti solo qualora il prezzo di conclusione dei medesimi contratti sia compreso tra i prezzi dell'ultima Quota validata (in tal caso il prezzo di ciascun contratto è uguale a quello dell'Ordine avente più alta priorità temporale, considerato passivo). Qualora il prezzo di questi possibili contratti non sia compreso tra i prezzi dell'ultima Quota, l'Ordine con minore priorità temporale viene rifiutato dal Mercato, ed un apposito messaggio di rifiuto viene inviato dal Mercato al Partecipante coinvolto.

Gli Ordini che non eseguono contratti, e che non sono stati rifiutati dal Mercato secondo quanto previsto dal precedente comma, entrano nell'order book e sono eseguibili all'interno dei prezzi delle Quote dello Specialist.

La trasparenza dei dati di mercato è disponibile tramite gli appositi canali informativi.

Durante l'intera seduta di negoziazione i Partecipanti dispongono almeno delle seguenti informazioni aggiornate in tempo reale, per ciascun strumento finanziario:

a) book di negoziazione contenente le prime cinque migliori proposte in acquisto e in vendita con relativa quantità e prezzo;

b) fase di mercato, prezzi di riferimento del giorno precedente, prezzo dell'ultimo contratto concluso, miglior prezzo in acquisto e in vendita e relative quantità, volume cumulato degli scambi;

c) situazione delle proprie proposte attive sul book di negoziazione e dei propri contratti conclusi;

Durante la fase di negoziazione continua sono disponibili al pubblico in tempo reale, anche per il tramite di terzi e per ciascuno strumento finanziario, almeno le seguenti informazioni:

a) prezzi e quantità delle cinque migliori proposte in acquisto e in vendita;

b) prezzi, quantità e numero degli ordini aggregati per i primi cinque migliori livelli di prezzo in acquisto e in vendita;

c) prezzo, quantità e orario di conclusione dell'ultimo contratto eseguito nella giornata, parametri di negoziazione;

d) quantità e controvalori negoziati cumulati.

Le statistiche giornaliere di Mercato riportano, per ciascuno strumento finanziario, almeno: numero dei contratti conclusi, quantità totale negoziata e relativo controvalore, prezzi minimo e massimo e prezzi di riferimento.

Vorvel Sim diffonde inoltre al pubblico il riepilogo dei contratti conclusi nel mercato per ogni strumento finanziario, contenente l'orario, la quantità e il prezzo di esecuzione.

Disposizioni di Dettaglio

In occasione dell'apertura di una Fase di RFE, lo Specialist è tenuto a validare la propria Quota all'interno di un lasso di tempo massimo di 600 millisecondi.

Articolo 16 Ordini, Quote e Tick Size

Caratteristiche e tipologie degli Ordini utilizzabili

Gli Ordini devono contenere almeno informazioni concernenti lo Strumento Finanziario che deve essere negoziato, la quantità, il tipo di operazione, il tipo di conto, le condizioni di prezzo, le modalità di esecuzione e riportano una specifica indicazione qualora originino da un algoritmo o siano inseriti per il tramite di un accesso elettronico diretto.

Gli Ordini possono specificare differenti parametri di validità riguardanti il tipo di operazione, il tipo di conto, le condizioni di prezzo e le modalità di esecuzione. Secondo quanto disciplinato all'articolo 17 del Libro 1, gli Ordini possono essere immessi "a prezzo limitato" (limit order), come "market to limit order" oppure come ordini al meglio (market order) ovvero eseguibili a qualsiasi prezzo. L'immissione di ordini senza limite di prezzo può essere effettuata solo in presenza sul book di almeno una proposta (Quote o Ordini) di segno contrario.

Oltre a specificare diversi parametri di validità basati sul tempo o sull'esito della proposta, gli Ordini contengono le ulteriori informazioni necessarie per consentire a Vorvel Sim di rispettare il Regolamento 2017/580/UE. Nella Guida alle Negoziazioni, sono precisati i parametri ammissibili per ciascuna tipologia di ordine riferibili ad ogni Segmento del Mercato Vorvel.

Al fine di preservare uno svolgimento ordinato delle negoziazioni su uno Strumento Finanziario, Vorvel Sim definisce un valore massimo di quantità e un valore massimo di controvalore che ciascun ordine deve rispettare, per ciascuno Strumento Finanziario. I criteri di determinazione di tali valori sono definiti all'interno della Guida alle Negoziazioni. Vorvel Sim, in considerazione del valore unitario di ciascuno Strumento Finanziario, può definire quantitativi e controvalori massimi differenti rispetto a quelli indicati in via generale nella Guida alle Negoziazioni. In tale caso Vorvel Sim ne dà comunicazione in un apposito Avviso.

Quote

Le Quote sono proposte di negoziazione ferme.

Le Quote immesse dai Liquidity Provider contengono almeno le informazioni relative:

- allo strumento finanziario;
- alla quantità (in acquisto e in vendita);
- al prezzo (in acquisto e in vendita).

Le Quote possono essere immesse solo con indicazione specifica del prezzo.

Ogni Liquidity Provider può esporsi sul book di uno strumento finanziario solo con una Quota in acquisto ed in vendita con origine tecnica *specialist*. In aggiunta a tale Quota, è consentita l'esposizione di ulteriori Quote con origine tecnica *professional*, sino ad un massimo contemporaneo, per ciascuno strumento finanziario, indicato nella Guida alle Negoziazioni.

Tick Size

I Prezzi degli Ordini possono essere multipli dei tick stabiliti per ciascun Strumento Finanziario nella Guida alle Negoziazioni.

Vorvel Sim, in considerazione del valore unitario di ciascuno Strumento Finanziario, può definire un tick differente rispetto a quelli indicati in via generale nella Guida alle Negoziazioni, nei casi compatibili con la normativa vigente. In tale caso Vorvel Sim ne dà comunicazione in un apposito Avviso.

I valori dei contratti negoziati sono basati sulla divisa di ciascuno Strumento Finanziario, a meno che non sia diversamente specificato nell'Avviso di avvio delle negoziazioni.

Articolo 17 Prezzo di riferimento

Il Prezzo di riferimento è calcolato sulla base di un numero significativo di quote in acquisto e in vendita immesse dai Liquidity Provider nell'order book durante la Fase di Negoziazione Continua, con prevalenza delle più recenti. Nel caso in cui non sia possibile determinare il prezzo di riferimento in questo modo, il prezzo di riferimento sarà pari alla media aritmetica dei contratti conclusi nella giornata. In assenza di contratti il prezzo di riferimento sarà quello del giorno precedente.

Al fine di garantire la regolarità delle negoziazioni e la significatività dei prezzi, Vorvel Sim può stabilire, in via generale o con riferimento a specifici Strumenti Finanziari, che il prezzo di riferimento venga determinato con modalità aventi una diversa sequenza rispetto a quelle descritte in precedenza, dandone comunicazione con un Avviso.

Articolo 18 Prezzo Statico e Dinamico

Il Prezzo Statico coincide con il prezzo di riferimento del giorno precedente.

Il Prezzo Dinamico consiste:

- 1) nel prezzo di riferimento del giorno precedente;
- 2) successivamente alla conclusione del primo contratto, nel prezzo dell'ultimo contratto concluso durante la Fase di Negoziazione Continua;
- 3) nel prezzo medio di un numero significativo di proposte in acquisto e in vendita immesse da Liquidity Provider nell'order book, qualora presenti, in tutti gli orari previsti nella Guida alle Negoziazioni.

Articolo 19 Limiti di variazione dei prezzi

Sono stati disposti due limiti di variazione dei prezzi.

a) Limite 1

Il Limite 1 consiste nel limite di variazione massima di Prezzo rispetto al Prezzo Statico. Qualsiasi Ordine o Quota che ecceda il prezzo massimo di variazione viene automaticamente rifiutato.

b) Limite 2

Il Limite 2 consiste nel limite di variazione massima di Prezzo rispetto al Prezzo Dinamico.

Qualora il prezzo di un contratto in procinto di concludersi ecceda il prezzo massimo di variazione previsto dai Limiti 1 e/o 2, la negoziazione continua viene automaticamente sospesa per un periodo predeterminato e l'Ordine o la Quota che abbia causato la sospensione, viene automaticamente rifiutato (Circuit Breaker). La durata di ogni Circuit Breaker per le obbligazioni e gli altri titoli di debito è pari a 120 secondi, mentre per gli ETF ed ETC/ETN, i Fondi di investimento e le Azioni è pari a 60 secondi.

I criteri di assegnazione a ciascuno Strumento Finanziario dei Limiti 1 e 2 sono definiti nella Guida alle Negoziazioni.

Sulla base di particolari condizioni di mercato, generali o relative a uno o più Strumenti Finanziari, Vorvel Sim può variare i limiti di variazione dei prezzi, il Prezzo Statico, il Prezzo Dinamico e altre condizioni di trading ("parametri").

Articolo 20 Cancellazione automatica dalle negoziazioni di strumenti finanziari a scadenza

Per le Obbligazioni e gli altri titoli di debito, ad eccezione delle obbligazioni convertibili, la cancellazione dalle negoziazioni avviene automaticamente il secondo giorno valuta antecedente il giorno di rimborso (anche anticipato) dello strumento finanziario.

Vorvel Sim può disporre l'anticipo della data di cancellazione automatica a seguito di interventi analoghi da parte del mercato di riferimento e/o di comunicazioni o interventi del sistema di liquidazione.

Per le Obbligazioni convertibili la cancellazione dalle negoziazioni avviene automaticamente il giorno valuta antecedente l'ultimo giorno di valuta utile per la conversione (anche anticipata) dello strumento finanziario.

In tutti i casi in cui il giorno di cancellazione automatica non corrisponda ad un giorno di mercato aperto, la data di cancellazione decorre dal primo giorno di mercato aperto successivo.

Articolo 21 Misure concernenti la negoziazione di ETF ed ETC/ETN oggetto di condizioni di risoluzione

Una volta ricevuta la notifica da parte del Soggetto che ha richiesto l'ammissione o dall'Emittente, specificante l'orario (ora, minuto, secondo) del livello di Prezzo determinante la condizione di risoluzione e/o la modifica delle caratteristiche contrattuali, Vorvel Sim sospende le negoziazioni sullo Strumento Finanziario interessato e procede a cancellare gli eventuali contratti conclusi dopo l'orario sopra specificato, compresi quelli eseguiti nel secondo corrispondente a quello dell'avveramento della condizione.

Dopo aver ricevuto la notifica dell'avveramento della condizione risolutiva, inoltre, Vorvel Sim si attiva per il suo delisting.

Capitolo 5 Vigilanza – Disposizioni specifiche per i Segmenti di Mercato Vorvel Bonds e Vorvel Equities

Articolo 22 Gestione degli errori

Cancellazione dei contratti su accordo delle controparti:

Su concorde richiesta motivata dei Partecipanti al Mercato inviata a Vorvel Sim via e-mail all'indirizzo governance@vorvel.eu, Vorvel Sim procede a cancellare i contratti oggetto della richiesta, purché la stessa sia pervenuta entro due ore dalla loro conclusione e comunque, entro e non oltre le ore 18:00.

Cancellazione dei contratti in assenza di accordo delle controparti:

In assenza di accordo delle controparti, il Partecipante al Mercato interessato alla cancellazione di uno o più contratti eseguiti per errore, deve inviare a Vorvel Sim, via e-mail all'indirizzo governance@vorvel.eu, una richiesta tempestiva. La richiesta si considera tempestiva se pervenuta entro un'ora e comunque, entro e non oltre le ore 18:00. Una singola richiesta non può riguardare più di 5 contratti, conclusi in un intervallo temporale massimo di 2 minuti, purché tali contratti siano stati originati dal medesimo errore.

Per ogni richiesta di cancellazione, il richiedente corrisponderà a Vorvel Sim l'importo stabilito nel Tariffario.

In via preliminare, Vorvel Sim verifica:

- la tempestività della richiesta e la sussistenza dei requisiti sopra indicati;
- se l'errore alla base della richiesta di cancellazione sia evidente.

Non è considerato errore evidente l'immissione di un ordine avente quantità inadeguata rispetto al profilo di rischio ed alle possibilità di investimento del committente finale dell'ordine.

Successivamente, Vorvel Sim procede a calcolare il prezzo di riferimento della procedura nei termini che seguono, nonché a cancellare i contratti i cui prezzi si discostino dal relativo prezzo di riferimento in misura maggiore rispetto ai livelli soglia previsti nella Guida alle Negoziazioni.

Il prezzo di riferimento è determinato da Vorvel Sim applicando una tra le seguenti metodologie:

- a) qualora lo strumento finanziario sia quotato su altri Mercati Regolamentati o MTF EU dotato di adeguata liquidità, il miglior prezzo in acquisto o in vendita dello strumento finanziario su detto mercato nel momento in cui l'applicazione della proposta errata è avvenuta;
- b) la media dei prezzi di massimo cinque contratti eseguiti nella stessa giornata sul medesimo strumento finanziario sul Mercato Vorvel e immediatamente precedenti o successivi all'errore, tenendo in considerazione le eventuali variazioni occorse nel frattempo sul mercato;
- c) la media dei prezzi di massimo cinque contratti eseguiti nella stessa giornata sul medesimo strumento finanziario su altri Mercati Regolamentati o MTF EU e immediatamente precedenti o successivi all'errore tenendo in considerazione le eventuali variazioni occorse nel frattempo sul mercato;
- d) la media dei prezzi degli ultimi cinque scambi effettuati nella seduta precedente sul medesimo strumento finanziario sul Mercato Vorvel, tenendo in considerazione le eventuali variazioni occorse nel frattempo sul mercato.

Qualora nessuno dei sopra citati casi possa determinare un prezzo di riferimento Vorvel Sim può avvalersi di strumenti esterni di informativa o richiedere il supporto di Soggetti Partecipanti al Mercato non direttamente coinvolti nell'operazione, oppure di operatori esterni al Mercato.

Cancellazione dei contratti di ufficio:

Vorvel Sim può disporre la cancellazione dei contratti conclusi sul mercato nel tempo intercorrente tra la disposizione e l'effettiva efficacia tecnica sul mercato di una propria decisione al fine di evitare un grave pregiudizio per il complesso degli investitori.

Parte comune ai tre procedimenti:

Vorvel Sim comunica ai Partecipanti al Mercato interessati le misure adottate nel caso specifico, e, nel caso di cancellazione di contratti, invia i dettagli di tali contratti ai Partecipanti al Mercato interessati e ne dà comunicazione al pubblico mediante il suo sito internet (www.vorvel.eu).

La cancellazione dei contratti conclusi sul Mercato, che ai sensi del presente Regolamento può essere effettuata solo da Vorvel Sim, ha effetto anche nel sistema di liquidazione.

Articolo 23 Preservazione delle condizioni di liquidità

Al fine di preservare le condizioni di liquidità del Segmento, Vorvel Sim:

- 1) monitora il rispetto delle regole di condotta definite all'articolo 4, attraverso controlli automatici finalizzati ad identificare gli indicatori descritti nel medesimo articolo e attivandosi altresì in caso di segnalazioni di casi sospetti da parte di uno o più Market Maker o Specialist;

- 2) qualora ricorrano i presupposti indicati al precedente punto 1), può:
- a) inviare richieste di informazioni all'Aderente Diretto in questione e, per il suo tramite, all'Operatore Interconnesso a cui ricondurre l'attività sospetta, oppure, limitatamente al Segmento Vorvel Bonds, al Liquidity Provider che non si è assunto obblighi di liquidità su tali strumenti finanziari;
 - b) richiedere, nelle more degli accertamenti, la sospensione temporanea dell'utente finale a cui ricondurre l'attività oggetto di investigazione.

Nella valutazione della sussistenza di un'effettiva violazione delle regole di condotta, Vorvel Sim tiene conto:

- della velocità di immissione e/o modifica degli ordini sospetti, della loro sequenza;
- della rilevanza quantitativa dei controvalori complessivi dei contratti eseguiti;
- delle informazioni ricevute dall'Aderente Diretto o per il suo tramite;
- dell'entità del pregiudizio arrecato ad uno o più Market Maker o Specialist, anche in termini di gestione del proprio rischio di mercato;
- della dinamica del complesso degli eventi riscontrati e della loro riconducibilità ad un disegno unitario;
- della reiterazione nel tempo di comportamenti simili.

Una volta riscontrata una violazione delle regole di condotta definite all'articolo 4 e la riconducibilità ad un medesimo utente o a più utenti legati da un disegno unitario degli indicatori descritti alle lettere a), b) e c) del medesimo articolo 4, Vorvel Sim può procedere:

- i) a cancellare i contratti con cui è stata posta in essere la violazione riscontrata;
- ii) a richiedere la sospensione per un periodo definito nel provvedimento dell'utente o degli utenti individuati all'Aderente Diretto e, per il suo tramite, all'Operatore Interconnesso, tenendo conto della gravità del caso o della reiterazione dei comportamenti indicati all'articolo 4;
- iii) qualora quanto previsto al precedente punto ii) non risulti possibile, a richiedere la sospensione per un periodo definito nel provvedimento dell'Operatore Interconnesso che ha veicolato l'attività identificata come violazione.

Nei casi di mancata collaborazione o nel caso di mancato rispetto dei provvedimenti di cui ai precedenti punti ii) e iii), Vorvel Sim si riserva di procedere nei confronti dell'Aderente Diretto o del Liquidity Provider che non si è assunto obblighi di liquidità secondo quanto previsto dagli articoli 35 e seguenti del Libro 1.

Articolo 24 Interventi sui parametri di negoziazione e controlli sul corretto uso del meccanismo di validazione delle Quote da parte dello Specialist su ETF, ETC/ETN e Fondi di investimento

In aggiunta alle previsioni contenute nel Libro 1, nel caso di obbligazioni convertibili o Minibond ammessi su iniziativa o con assenso dell'Emittente sul Mercato Vorvel e su altri Mercati Regolamentati o MTF EU, nelle ipotesi di superamento dei limiti di variazione massima dei prezzi, di segnalazioni da parte degli operatori, o della rilevazione periodica di contratti eseguiti su tali mercati con controvalore pari ad almeno 100.000 € e con valori che differiscano di più del 10% dal valore minimo/massimo possibile sul Mercato Vorvel, Vorvel Sim ha altresì la facoltà di intervenire sui parametri di negoziazione, in termini di modifica sia dei limiti di variazioni massime di prezzo, sia del prezzo di riferimento.

Nella valutazione degli interventi sui parametri di negoziazione, Vorvel Sim tiene conto:

- a) dei prezzi di esecuzione sugli altri mercati;

- b) della diffusione o mancata diffusione di notizie a disposizione del mercato;
- c) dei volumi scambiati e dei prezzi fatti registrare sullo strumento nell'ultimo trimestre, nonché delle loro variazioni;
- d) del grado di liquidità dello strumento e della significatività degli scambi nel loro complesso.

Vorvel Sim vigila sul corretto uso del meccanismo di validazione delle Quote da parte di ciascun Specialist con RFE Instrument Flag attivo, prendendo principalmente in considerazione i requisiti indicati nell'articolo 4 del presente Libro 2.

Nelle sue valutazioni riguardanti il contenimento in misura ragionevole del numero di casi di mancata validazione delle Quote in caso di attivazione della Fase di RFE, Vorvel Sim tiene conto dell'eventuale sussistenza di circostanze eccezionali e di situazioni di stress del mercato.

Capitolo 6 Servizi strumentali alle negoziazioni

Articolo 25 Servizi di facility delle operazioni di collocamento e di raccolta di interessi di acquisto, vendita o scambio

Nel caso di distribuzione di Strumenti Finanziari specifici attraverso il Mercato Vorvel, sia attraverso le modalità previste dal Capitolo 4 del Libro 1 (prezzo fisso), sia direttamente in Fase di Negoziazione Continua, attraverso l'esposizione di Quote da parte dello Specialist (prezzo variabile), qualora l'Emittente, anche per il tramite del Soggetto Incaricato o dello Specialist (l'"Organizzatore" o gli "Organizzatori dell'Operazione"), intenda agevolare tale distribuzione tramite la corresponsione di commissioni agli Aderenti Diretti distributori (i "Distributori") e/o la previsione di fee di trading migliorative rispetto a quelle standard previste dal Mercato, può ricorrere alla collaborazione di Vorvel Sim.

Gli Organizzatori dell'Operazione e i Distributori (unitamente i "Partecipanti all'Operazione") che intendono avvalersi del servizio di Vorvel Sim, sono tenuti preliminarmente a sottoscrivere un accordo quadro multilaterale, conservato dal Mercato.

In tale caso, per ciascuna operazione, gli Organizzatori dell'Operazione comunicano a Vorvel Sim le condizioni commerciali ed economiche che intendono praticare. Vorvel Sim provvede a comunicare le medesime condizioni ai Distributori.

Al termine dell'operazione, Vorvel Sim provvede a determinare i corrispettivi dovuti e, ove previsto, a riscuoterli e riconoscerli per conto dei Partecipanti all'Operazione.

Analoghe disposizioni possono applicarsi anche alle raccolte di interessi di acquisto, vendita e scambio previste dal Capitolo 4 del Libro 1.

Nella Guida alla Negoziazione, Vorvel Sim rende note le tipologie di strumenti finanziari per cui i servizi di facility del presente articolo risultano attivi.

Articolo 26 Servizi di Post Trading

Al fine di ridurre il numero delle istruzioni di regolamento inviate alle depositarie, Vorvel Sim consente ai Partecipanti al Mercato Vorvel la possibilità di *filtrare* e non inviare alle CSD i contratti le cui due controparti (acquisto e vendita) sono costituite dallo stesso Partecipante.

Con riguardo al Segmento Vorvel Bonds, Vorvel Sim prevede per ciascun strumento finanziario le seguenti modalità di regolamento:

- automatica, il Mercato inoltra i contratti al servizio di riscontro e rettifica giornaliero X-TRM;
- manuale, i Soggetti Partecipanti curano in autonomia il regolamento delle operazioni concluse sul Mercato.

I servizi di liquidazione degli strumenti finanziari sono i servizi gestiti da:

- Monte Titoli (T2S);
- Euroclear e da Clearstream Banking Luxembourg.

Vorvel Sim adotta il Sistema di garanzia a controparte centrale, gestito da Cassa di Compensazione e Garanzia, per gli strumenti finanziari aventi regolamento in T2S e per gli strumenti finanziari aventi regolamento sulle CSD estere.

Cassa di Compensazione e Garanzia (CC&G) opera nel rispetto del presente Regolamento, nonché secondo le modalità stabilite nel proprio.

Con riguardo al Segmento Vorvel Equities, sulla base dei contratti conclusi nella medesima giornata di negoziazione, le posizioni dei singoli Soggetti Partecipanti sono aggregate per titolo, controparte e segno. Per le istruzioni di regolamento delle operazioni corrispondenti agli aggregati così determinati, i Soggetti Partecipanti curano in autonomia il regolamento. Nelle Disposizioni di Dettaglio sono specificate le modalità di gestione possibili per i Soggetti Partecipanti qualora il regolamento delle istruzioni corrispondenti agli aggregati non possa avvenire per l'intero importo.

Disposizioni di Dettaglio

Qualora il regolamento delle istruzioni corrispondenti agli aggregati non possa avvenire per l'intero importo, ciascuna controparte può richiedere all'altra di stralciare e gestire separatamente le singole operazioni non immediatamente regolabili. In tali casi la controparte è tenuta ad accettare lo scorporo di tali operazioni e regolare l'aggregato parziale corrispondente alle operazioni immediatamente regolabili.

Capitolo 7 Comparto Vorvel ESG Portfolio

Articolo 27 Inserimento di Strumenti Finanziari nel Comparto Vorvel ESG Portfolio

Gli Strumenti Finanziari aventi natura ESG sono inseriti per finalità segnaletica nel Comparto Vorvel ESG Portfolio.

Per la classificazione come green, social o sustainability bond o per altre classificazioni che dovessero essere utilizzate, Vorvel Sim può fare riferimento alla classificazione:

- a) dell'Emittente;
- b) di un altro Mercato Regolamentato o MTF UE;
- c) resa pubblica da associazioni o enti internazionali specializzati, di elevato standing, comunemente seguiti dagli Operatori in materia di finanza sostenibile.

Vorvel Sim non effettua classificazioni ESG in via autonoma.

Nella Guida al Listing, Vorvel Sim indica i Mercati Regolamentati, gli MTF, le associazioni e gli enti internazionali a cui Vorvel Sim fa riferimento.

L'elenco degli Strumenti Finanziari inseriti nel Comparto Vorvel ESG Portfolio sono resi disponibili sul sito internet www.vorvel.eu. Per tali Strumenti Finanziari viene altresì resa disponibile la classificazione dei singoli Strumenti Finanziari.

Capitolo 8 Disposizioni transitorie e finali

Articolo 28 Misure applicabili in occasione del lancio del Segmento Vorvel Equities

Il requisito concernente l'inserimento del Segmento nell'Execution Policy posto in capo ai Market Maker, descritto nel paragrafo "Requisiti per la partecipazione di Market Maker sul Segmento Vorvel Equities" dell'articolo 4 del presente Libro 2, si applica a partire dal dodicesimo mese successivo alla data di effettiva attivazione del nuovo Segmento.

Definizioni dei termini utilizzati nel presente Libro 2 dedicato ai Segmenti di Mercato Vorvel Bonds e Vorvel Equities

Accordo di market making

Indica uno degli accordi di market making specificati nel presente Libro 2, che uno Specialist o un Market Maker, nel Mercato Vorvel, è tenuto ad osservare per ciascun strumento di cui supporta la liquidità assumendosi obblighi di liquidità.

Aderente Diretto

Il Soggetto Partecipante al Mercato Vorvel, che svolge attività di negoziazione in conto terzi e *on principal basis* sugli strumenti finanziari negoziati nei Segmenti disciplinati nel presente Libro 2. Limitatamente al Segmento Vorvel Bonds, può inoltre svolgere attività di negoziazione in conto proprio sugli strumenti finanziari senza Specialist/Market Maker.

Aderente Diretto “Gold”

Il Soggetto Partecipante al Segmento Vorvel Bonds, che, oltre a svolgere attività di negoziazione tipica della figura dell'Aderente Diretto, svolge attività di negoziazione in conto proprio in acquisto e vendita per un periodo di tempo limitato al 2% della durata delle contrattazioni.

Ammissione alle negoziazioni

Indica l'ammissione di uno Strumento Finanziario alla negoziazione nei Segmenti disciplinati nel presente Libro 2.

Asset Class

Indica una specifica tipologia di Strumenti Finanziari.

Book o Book di negoziazione o Order Book

Costituisce l'insieme delle proposte di negoziazione presenti sul mercato e relative ad uno strumento finanziario, con indicazione delle loro caratteristiche.

Condizioni di stress di mercato

Indica le condizioni indicate nella Guida alle Negoziazioni, in presenza delle quali, una volta dichiarate da Vorvel Sim, gli Specialist e i Market Maker sono tenuti a quotare con obblighi ridotti.

Circostanze eccezionali

Indica le circostanze eccezionali individuate nell'articolo 3, del Regolamento n. 2017/578/UE.

Fase di Negoziazione Continua

Indica la Fase in cui è consentito l'inserimento e la cancellazione di proposte di negoziazione al fine della conclusione di contratti.

Fase di Pre-Negoziazione

Indica la Fase in cui è consentito il solo invio di Quote da parte dei Liquidity Provider.

Fase di RFE

Indica la Fase che si apre durante la Fase di Negoziazione Continua ogniquale volta su uno Strumento Finanziario e per ogni singola Quota l'RFE facility risulti attiva e un ordine sia in procinto di colpire una quota dello Specialist.

Giorno di mercato aperto

Indica un giorno in cui i Segmenti disciplinati nel presente Libro 2 sono aperti.

Guida al Listing

Indica il manuale destinato agli Emittenti e ai Soggetti Partecipanti che intendono richiedere l'ammissione di strumenti finanziari nel Mercato Vorvel, principalmente contenente precisazioni di carattere procedurale di elementi specificati nel Regolamento del Mercato Vorvel.

Guida alle Negoziazioni

Indica il manuale destinato ai Soggetti Partecipanti, principalmente contenente parametri specifici utili per la negoziazione e altre precisazioni di elementi riguardanti la negoziazione, indicati nel Regolamento del Mercato Vorvel.

Vorvel Sim

La Società che organizza e gestisce il Sistema di Scambi Multilaterale denominato Vorvel.

Libro 1

Indica la parte del Regolamento del Mercato Vorvel comune a tutti i suoi Segmenti di Mercato.

Libro 2

Indica la parte del Regolamento del Mercato Vorvel specifica per i Segmenti disciplinati nel presente Libro.

Liquidity Provider

Indica un Intermediario partecipante al mercato che contribuisce a supportare la liquidità degli strumenti finanziari negoziati nel Segmento disciplinato nel presente Libro 2 senza assumersi obblighi di liquidità o assumendosi su specifici strumenti finanziari l'obbligo di esporre in via continuativa proposte di negoziazione nei termini previsti nel presente Libro 2. Relativamente a ciascun strumento finanziario per il quale si assume obblighi di liquidità, il Liquidity Provider assume la qualifica di Specialist o Market Maker, qualora ricorrano i presupposti previsti per l'una o l'altra di questi due ruoli.

Market Maker

Indica il Liquidity Provider che si impegna a sostenere la liquidità di uno strumento finanziario in assenza di un rapporto o accordo con l'Emittente, assumendosi l'obbligo di esporre in via continuativa proposte di negoziazione nei termini previsti nel presente Libro 2, relativamente ai segmenti ivi disciplinati.

Metodo di Matching Order-driven

Indica come il sistema di matching del Segmento di Mercato Vorvel Equities, limitatamente ad ETF, ETC/ETN e Fondi di investimento, si comporta qualora sia stato attivato l'RFE Instrument Flag, ad eccezione di quando si apre una Fase di RFE.

Metodo di Matching RFE-driven

Indica come il sistema di matching del segmento di Mercato Vorvel Equities, limitatamente ad ETF, ETC/ETN e Fondi di investimento, si comporta qualora sia stato attivato l'RFE Instrument Flag ed ogniqualevolta si apra una Fase di RFE.

Obbligazione convertibile

Indica un'obbligazione che attribuisce al possessore il diritto di convertirlo, nei termini e con le modalità prefissate, in azioni della società emittente o di altre società, o altri strumenti finanziari, secondo un rapporto prefissato.

Obbligazioni Eurobond

Obbligazioni normalmente non destinate alla clientela di specifiche reti bancarie.

Operatore Interconnesso

Indica l'intermediario avente un collegamento indiretto al Mercato Vorvel per il tramite di un Aderente Diretto.

Orari e fasi di Mercato

Indica quelli adottati da Vorvel Sim per i Segmenti disciplinati nel presente Libro 2.

Periodo di Warm Up

Indica, con riguardo alle sole Obbligazioni e agli altri Titoli di Debito ammessi alla negoziazione senza la presenza di uno Specialist, il periodo iniziale di negoziazione successivo all'ammissione, la cui durata è definita sulla base dei parametri individuati nella Guida alla Negoziazione, in cui i Liquidity Provider possono esporre ordini e/o quote in acquisto e in vendita senza limitazioni di tempo e senza assunzione di obblighi di liquidità.

Quota

Indica in via generica le Quote con origine tecnica *specialist* e/o le Quote con origine tecnica *professional*. Una Quota consente con un'unica transazione l'aggiornamento di entrambe le quotazioni in acquisto e in vendita immesse dal Liquidity Provider.

Quota con origine tecnica *specialist*

Indica la tipologia di proposta di negoziazione in acquisto e/o vendita monitorata da Vorvel Sim ai fini dell'adempimento degli obblighi di liquidità previsti dal presente Libro 2 da parte dei Liquidity Provider.

Quota con origine tecnica *professional*

Indica la tipologia di proposta di negoziazione in acquisto e/o vendita immesse dai Liquidity Provider e non monitorata da Vorvel Sim ai fini dell'adempimento degli obblighi di liquidità previsti dal presente Libro 2.

Regolamento di Mercato relativo ai Segmenti di Mercato Vorvel Bonds e Vorvel Equities

Indica l'insieme delle norme del Libro 1 (parte generale comune a tutti i Segmenti del Mercato Vorvel) e del Libro 2 relativo ai Segmenti di Mercato Vorvel Bonds e Vorvel Equities.

Request for Execution o RFE o RFE facility

Indica il meccanismo di validazione delle Quote che Vorvel Sim mette a disposizione degli Specialist su ETF, ETC/ETN e Fondi di investimento, relativamente al Segmento di Mercato Vorvel Equities.

RFE Instrument Flag

Indica l'informazione che gli Specialist, in fase di ammissione di ciascun ETF, ETC/ETN o Fondo di investimento, o anche successivamente, comunicano a Vorvel Sim qualora intendano avvalersi della funzionalità di RFE.

RFE Quote Flag

Indica l'informazione che gli Specialist su ETF, ETC/ETN e Fondi di investimento, in fase di inserimento o modifica di una Quota, comunicano a Vorvel Sim qualora si avvalgano della funzionalità di RFE.

Soggetti Partecipanti

Indica la generica categoria dei Soggetti Partecipanti ai Segmenti di Mercato Vorvel Bonds e Vorvel Equities, ovvero Liquidity Provider, Market Maker, Specialist, Aderenti Diretti e Intermediari Incaricati.

Single Listing

Indica la situazione di un Emittente che abbia chiesto ovvero autorizzato l'ammissione alle negoziazioni di un proprio strumento finanziario nel Segmento di Mercato Vorvel Bonds e che non risulti avere il medesimo strumento finanziario ammesso alle negoziazioni su altri sistemi multilaterali di negoziazioni ovvero su mercati regolamentati in Paesi dell'Unione Europea, sempre su assenso dell'emittente.

Specialist

Indica il Liquidity Provider che si impegna a sostenere la liquidità di uno strumento finanziario dallo stesso emesso o sulla base di un rapporto con l'Emittente, assumendosi l'obbligo di esporre in via continuativa proposte di negoziazione nei termini previsti nel presente Libro 2, limitatamente ad Obbligazioni e altri titoli di debito, ETF, ETC/ETN e Fondi di investimento.

Il rapporto con l'Emittente è considerato sussistente nei seguenti casi:

- 1) lo strumento finanziario è emesso da Società controllata o controllante il Liquidity Provider, oppure allo stesso collegata ai sensi dell'articolo 2359 c.c. o appartenente al medesimo Gruppo ai sensi dell'articolo 60 del D.lgs. 385/93, o di norme estere equipollenti. In alternativa, il rapporto di controllo o collegamento può essere definito con riferimento all'articolo 22, paragrafo 1, lett. (a), (b) e (d), o all'articolo 2, punto 12 della Direttiva 2013/34/UE. Le Società si considerano appartenenti allo stesso gruppo qualora abbiano la stessa impresa madre con cui consolidare ai sensi dell'articolo 22, paragrafo 6, della Direttiva 2013/34/UE;
- 2) lo strumento finanziario è emesso da altri emittenti, ma collocato dallo Specialist o da società che si trovano con esso in una delle circostanze indicate al punto 1;
- 3) il Liquidity Provider ha assunto impegni di supporto della liquidità di determinati strumenti finanziari nei confronti dell'Emittente;
- 4) lo strumento finanziario è collocato per il tramite del Mercato Vorvel.

Strumento Finanziario (o strumento)

Indica uno strumento finanziario rientrante nelle tipologie ammissibili nei Segmenti di Mercato Vorvel Bonds e Vorvel Equities.

Strumento Finanziario garantito

Indica uno strumento finanziario negoziato sul Segmento Vorvel Bonds per il quale i contratti eseguiti sono regolati tramite controparte centrale.

Titolo Branded

Strumento finanziario ammesso alla negoziazione sulla base di una richiesta avente l'assenso dell'Emittente, salve le eccezioni previste dall'articolo 3 del presente Libro 2. Un ETF, ETC/ETN è considerato Titolo Branded qualora:

- a) sia inizialmente ammesso alla negoziazione nel Mercato Vorvel su assenso dell'Emittente;
- b) sia stato inizialmente ammesso alla negoziazione su richiesta di almeno un Market Maker e entro i sei mesi successivi l'Emittente abbia manifestato il suo assenso alla negoziazione;
- c) Vorvel risulti essere l'unico Mercato Multilaterale italiano in cui la negoziazione avvenga con assenso dell'Emittente.

Titolo non Branded

Tutti i titoli non qualificati come Titoli Branded.