



Borsa Italiana

AVVISO n.6024	01 Marzo 2021	Idem
--------------------------	---------------	------

Mittente del comunicato : BORSA ITALIANA

Societa' oggetto : --
dell'Avviso

Oggetto : Modifiche al Regolamento dei Mercati e
alle relative Istruzioni/Amendments to the
Market Rules and to the related Instructions

Testo del comunicato

Si veda allegato.

Disposizioni della Borsa

MODIFICA AL REGOLAMENTO DEI MERCATI

MERCATO IDEM

INTRODUZIONE DEGLI ORDINI CPI (*CLIENT PRICE IMPROVEMENT*)

La Consob, con delibera n. 21350 del 6 maggio 2020, ha approvato le modifiche al Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana, il (“Regolamento”) e alle relative Istruzioni (“Istruzioni”) deliberate dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 26 marzo 2020.

Le modifiche al Regolamento e alle relative Istruzioni, di seguito illustrate, entreranno in vigore il **12 aprile 2021**, subordinatamente all’esito positivo dei test.

Si modifica il Regolamento del mercato IDEM per introdurre, tra le tipologie di proposte di negoziazione, gli “Ordini CPI” (*client price improvement*).

La modifica è volta a introdurre una nuova funzionalità che prevede una interazione con gli intermediari terzi, che possono partecipare alla negoziazione migliorando il prezzo inizialmente concordato tra intermediario e cliente.

Più in particolare, gli Ordini CPI sono finalizzati all’esecuzione di un’operazione inizialmente concordata tra un partecipante al mercato che opera in conto proprio e lo stesso, o un altro partecipante, che agisce in conto terzi, a condizioni di prezzo pre-concordate, previa verifica dell’esistenza di condizioni di prezzo potenzialmente migliorative per il cliente all’interno del *book* di negoziazione.

Gli Ordini CPI, che potranno essere immessi per quantitativi minimi pari al quantitativo minimo previsto per gli obblighi degli operatori market makers o loro multipli, dovranno rispettare le condizioni di prezzo previste da Borsa Italiana, che saranno le medesime in essere per le operazioni concordate di dimensione elevata. Tali parametri saranno specificati nella Guida ai Parametri.

All’immissione degli Ordini CPI il sistema di negoziazione trasmette immediatamente a tutti i partecipanti al mercato un messaggio di notifica con le informazioni relative all’esistenza degli Ordini CPI.

Tale messaggio di notifica include le informazioni relative allo strumento, alla quantità pre-concordata e scambiabile e al prezzo dell'operazione. La durata del Periodo CPI sarà indicata nel Manuale delle Negoziazioni e si prevede pari a 500ms con una sua possibile estensione di ulteriori 100ms, che verrà applicata dal sistema di negoziazione in modo casuale.

Una volta diffuso il messaggio di notifica dell'avvio del Periodo CPI, qualsiasi partecipante al mercato può reagire inserendo nel *book* di negoziazione ordini sullo strumento interessato. Tali ordini sono eseguibili all'interno del *book* di negoziazione durante il Periodo CPI nonché, al termine di esso, con l'ordine CPI del partecipante che opera in contro terzi.

Al termine del Periodo CPI, il sistema esegue l'ordine CPI conto terzi con qualsiasi ordine compatibile presente sul lato opposto del *book* di negoziazione a prezzi migliori rispetto al prezzo concordato, in base alla priorità di prezzo e tempo di tali ordini. L'eventuale quantità residua è abbinata, al prezzo concordato, con l'Ordine CPI dell'operatore in conto proprio. Nell'eventualità in cui siano presenti sul *book* altri ordini allo stesso prezzo, il sistema opera sulla base di regole predefinite e configurabili quali: la priorità temporale o l'allocazione *pro-rata*, in entrambi i casi con eventuale previsione di una *cd. reserved quantity* a favore dell'operatore in conto proprio. Si adotta una regola secondo cui nel caso in cui siano immessi nel periodo CPI altri ordini con prezzo pari al prezzo concordato, l'ordine CPI in conto terzi è sempre abbinato con l'ordine CPI dell'operatore in conto proprio che lo ha immesso. Tale criterio è esplicitato nelle Istruzioni.

Ne consegue che l'ordine CPI del cliente:

- sarà eseguito per la sua quantità totale, ad eccezione dei casi in cui si verifica l'interruzione delle negoziazioni;
- sarà eseguito solo al prezzo pre-concordato con l'operatore o a prezzi migliorativi;
- potrebbe risultare in più esecuzioni, in quanto abbinabile per una parte con gli ordini presenti sul *book* al termine del periodo CPI a prezzi migliori del prezzo pre-concordato, nonché con l'ordine CPI dell'operatore in conto proprio al prezzo concordato.

Nel caso in cui al termine del Periodo CPI non siano presenti proposte di negoziazione con condizioni di prezzo migliori o uguali al prezzo pre-concordato, l'ordine CPI in conto terzi sarà interamente eseguito con l'ordine CPI dell'operatore in conto proprio, al prezzo pre-concordato.

Il testo aggiornato del Regolamento e delle relative Istruzioni sarà reso disponibile sul sito Internet di Borsa Italiana, all'indirizzo www.borsaitaliana.it

Di seguito si riportano le modifiche al testo del Regolamento e delle relative Istruzioni.

REGOLAMENTO

Parte 5

STRUMENTI AMMESSI E MODALITÀ DI NEGOZIAZIONE DEL MERCATO DEGLI STRUMENTI DERIVATI IDEM

omissis

TITOLO 5.3

MODALITÀ DI NEGOZIAZIONE

omissis

Articolo 5.3.2

(Proposte di negoziazione)

omissis

6. Possono essere immesse le seguenti tipologie di proposte di negoziazione:

- a) “proposta singola”, riflettente un ordine, in acquisto o in vendita, relativo a una singola serie dei contratti;
- b) “proposta combinata standard” (Combo) riflettente una combinazione di due ordini relativi a due serie diverse, la cui esecuzione avviene simultaneamente al verificarsi delle idonee condizioni di mercato. Borsa Italiana determina nelle Istruzioni le strategie operative oggetto di proposte combinate standard;
- c) “quotazioni”, riflettenti offerte di acquisto e vendita degli operatori market maker volontari di cui all'articolo 5.4.1 e degli specialisti sull'IDEM di cui all'articolo 5.4.2 in adempimento dei loro obblighi;
- d) “proposta combinata flessibile (FLEXCO), riflettente una combinazione, definita dall'operatore proponente, di massimo quattro ordini relativi a serie differenti, la cui esecuzione deve avvenire contestualmente. Borsa Italiana determina nelle Istruzioni le caratteristiche generali oggetto delle proposte.
- e) “**Ordine CPI**” (***client price improvement***) indica :

- i. l'ordine CPI di acquisto/vendita di un operatore in conto proprio, che può essere eseguito esclusivamente con un ordine CPI di un operatore in conto terzi, per una quantità massima e ad un prezzo concordati; e
- ii. l'ordine CPI di vendita/acquisto di un operatore in conto terzi, che può essere eseguito ai sensi dell'art. 5.3.6.

Gli operatori possono immettere entrambe le proposte che costituiscono l'Ordine CPI.

Le tipologie di proposte di negoziazione di cui alle precedenti lettere b), e d) possono essere immesse limitatamente ai segmenti di negoziazione indicati nelle Istruzioni.

omissis

Articolo 5.3.6

(Ordini CPI e conclusione dei contratti)

1. **Gli operatori possono immettere Ordini CPI per i quali il prezzo concordato deve essere compreso all'interno delle percentuali di scostamento rispetto ai migliori prezzi presenti sul book di negoziazione stabilite da Borsa Italiana nella Guida ai Parametri. Borsa Italiana stabilisce nella Guida ai Parametri la dimensione minima degli Ordini CPI.**
2. **Nel caso di immissione di Ordini CPI, Borsa Italiana comunica al mercato l'esistenza di un interesse a negoziare il quantitativo dello strumento finanziario corrispondente al quantitativo per il quale è stato immesso l'Ordine CPI al prezzo concordato, dando inizio ad una fase la cui durata è indicata nel Manuale delle Negoziazioni ("Periodo CPI").**
3. **Durante il Periodo CPI, gli Ordini CPI immessi non possono essere cancellati dagli operatori.**
4. **Gli Ordini CPI sono immessi nel *book* di negoziazione al termine del Periodo CPI con un prezzo limite pari a quello concordato e la conclusione dei contratti avviene mediante abbinamento automatico dell'ordine CPI dell'operatore in conto terzi, come segue:**
 - a) **l'ordine CPI dell'operatore in conto terzi è abbinato con le eventuali proposte di segno contrario presenti nel *book* di negoziazione aventi prezzo migliore del prezzo concordato, ordinate sulla base della priorità di prezzo e tempo. L'eventuale quantità residua è eseguita con l'ordine CPI in conto proprio o con altri ordini presenti sul *book* di negoziazione con prezzo pari al prezzo concordato in base ai criteri e i parametri definiti nelle Istruzioni;**
 - b) **in mancanza di proposte aventi un prezzo migliore o uguale al prezzo concordato, l'ordine CPI dell'operatore in conto terzi è automaticamente**

- abbinato con l'ordine CPI dell'operatore in conto proprio ed eseguito per la sua intera quantità;
- c) nel caso di proposte presenti sul *book* di negoziazione aventi un prezzo pari al prezzo concordato, l'abbinamento dell'ordine CPI dell'operatore in conto terzi avviene con l'ordine CPI dell'operatore in conto proprio o con gli altri ordini presenti nel *book* di negoziazione in base ai criteri e i parametri definiti nelle Istruzioni;
 - d) l'ordine CPI dell'operatore in conto proprio, per l'eventuale quantità che non ha trovato abbinamento con l'ordine CPI dell'operatore in conto terzi, è automaticamente cancellato.
5. L'esecuzione del contratto risultante dall'abbinamento dell'ordine CPI dell'operatore in conto proprio con l'ordine CPI dell'operatore in conto terzi non concorre alla formazione del prezzo dinamico.

ISTRUZIONI

CAPO IA.8.2 – MODALITÀ DI NEGOZIAZIONE

omissis

Articolo IA.8.2.7-bis

(Esecuzione degli ordini CPI dell'operatore in conto terzi)

1. Nei casi di cui all'articolo 5.3.6, comma 4, lettere a) e c), l'esecuzione dell'ordine CPI dell'operatore in conto terzi al prezzo concordato avviene:
 - a. con le eventuali proposte di negoziazione presenti sul *book* ed aventi priorità temporale antecedente all'inizio del Periodo CPI, secondo la loro priorità temporale;
 - b. successivamente, nel caso di eventuale quantità residua, con l'ordine CPI dell'operatore in conto proprio.

**AMENDMENTS TO THE MARKET RULES
IDEM MARKET**

INTRODUCTION OF CLIENT PRICE IMPROVEMENT (CPI) ORDERS

With resolution no. 21350 of the 6 May 2020, Consob approved the amendments to the Rules of the Markets managed and organized by Borsa Italiana (the “Rules”), and related Instructions (the “Instructions”) already approved by Borsa Italiana’s Board of Directors on 26 March 2020.

The amendments to the Rules and relevant Instructions, below described, will enter in force on **12 April 2021**, subject to the positive outcome of the tests.

The IDEM Market Rules are being amended to introduce Client Price Improvement (CPI) Orders within the types of trading proposals envisaged.

The change is aimed at introducing through a new feature that provides for interaction with third party intermediaries, who can participate in the negotiation by improving the price initially agreed between the intermediary and the customer.

In particular, CPI Orders are aimed at executing a transaction initially agreed between an intermediary acting on its own account and that intermediary or another intermediary acting on behalf of third parties, at pre-agreed price conditions, after having verified the existence of potentially better prices for the customer in the trading book.

CPI Orders, which may be entered for minimum quantities equal to the minimum quantity or their multiples required for the market maker obligations, must comply with the price conditions provided by Borsa Italiana, which will be the same as those for negotiated transactions of large size. These parameters will be specified in the Guide to the Parameters.

When placing CPI Orders, the trading system shall immediately send a notification message to all market participants with information regarding the existence of CPI Orders.

This notification message shall include information about the instrument, the pre-agreed tradeable amount, and the price of the transaction. The duration of the CPI Period shall be identified in the Trading Manual and is expected to be 500ms with a possible extension of another 100ms, which will be applied by the trading system in a random way.

Once the notification message of the start of the CPI Period has been issued, all market participants can respond by placing orders in the trading book on the instrument concerned. These orders can be executed in the trading book during the CPI Period, as well as, at the end of the CPI Period, through the CPI order of the intermediary acting on behalf of third parties.

At the end of the CPI Period, the system shall execute the CPI order on behalf of third parties against any compatible order on the opposite side of the trading book at best prices with respect to the agreed price, based on the price and time priority of those orders. Any remaining amount shall be matched, at the agreed price, with the CPI Order of the intermediary dealing on own account. In the event that other orders are present on the book at the same price, the system operates on the basis of predefined and configurable rules such as: time priority or the pro-rata allocation in both cases with the possible provision of a so called reserved quantity in favour of the intermediary on their own account. A rule has been adopted according to which, if other orders with a price equal to the agreed price are entered in the CPI period, the CPI order for third parties is always combined with the CPI order of the own account operator who entered it. This criterion is explained in the Instructions

As a result, the customer's CPI order:

- will be executed for its total amount, except in cases where trading is interrupted;
- will only be executed at the price pre-agreed with the intermediary or at better prices;
- may result in more than one execution, because part of it can be combined with the orders in the book at the end of the CPI period, at prices equal or better than the pre-agreed price, as well as with the CPI order of the intermediary dealing on own account at the agreed price.

If at the end of the CPI Period there are no trading proposals with price conditions better or equal to the pre-agreed price, the CPI order on behalf of a third party will be fully executed with the CPI order of the intermediary dealing on own account, at the pre-agreed price.

The updated texts of the Rules and Instructions will be published on Borsa Italiana's website www.borsaitaliana.it.

The changes of the Rules and Instructions are shown below.

RULES

Part 5

ELIGIBLE INSTRUMENTS AND TRADING METHODS ON THE IDEM MARKET

omissis

TITLE 5.3

TRADING METHODS

omissis

Article 5.3.2

(Orders)

omissis

6. The following types of order may be entered:

- a) “single order”, corresponding to a customer buy or sell order relative to a single contract series;
- b) “standard combination order” (Combo), corresponding to a combination of two orders relative to different contract series which are executed simultaneously when the appropriate market conditions occur. Borsa Italiana shall establish in the Instructions the operational strategies that may be the subject of standard combination orders;
- c) “quotations”, corresponding to bids and offers entered by the voluntary market makers referred to in Article 5.4.1 and the IDEM specialists referred to in Article 5.4.2 in compliance with their obligations;
- d) “flexible combination order” (FLEXCO), corresponding to a combination specified by the trader of up to a maximum of 4 orders involving different series, which must be executed simultaneously. Borsa Italiana shall specify the general characteristics of orders in the Instructions.
- e) “CPI order” (Client Price Improvement) indicates:
 - i. **the CPI purchase/sale order of an intermediary dealing on own account, which may only be executed with a CPI order of an intermediary dealing on behalf of third parties, for a maximum amount and at an agreed price; and**
 - ii. **the CPI order for the sale/purchase of an intermediary dealing on behalf of third parties, which can be executed in accordance with article 5.3.6.**

Intermediaries can enter both orders that constitute the CPI Order.

The types of orders referred to in subparagraphs b) and d) may be entered exclusively for the trading segments specified in the Instructions.

Article 5.3.6

(CPI Orders and Closing phase and conclusion of contracts)

- 1. Intermediaries may enter CPI Orders for which the agreed price must be included within the percentages of deviation from the best prices on the trading book established by Borsa Italiana in the Guide to the Parameters. Borsa Italiana establishes in the Guide to the Parameters the minimum size of CPI Orders.**
- 2. When CPI Orders are entered, Borsa Italiana shall inform the market of the existence of an interest in trading the amount of the financial instrument corresponding to the amount for which the CPI Order has been entered at the agreed price, starting a phase whose duration is indicated in the Trading Manual (“CPI Period”).**
- 3. During the CPI Period, the CPI Orders entered cannot be cancelled by the intermediaries.**
- 4. At the end of the CPI Period, the CPI Orders are entered in the trading book with a price limit equal to the price limit agreed and the contracts are concluded by automatic matching of the CPI order of the intermediary dealing on behalf of third parties, as follows:**
 - a) the CPI order of the intermediary dealing on behalf of third parties shall be combined with any opposite orders in the trading book with a better price than the agreed price, in order of priority of price and time. Any remaining amount shall be executed, at the agreed price, with the CPI order on the own account or with other orders in the trading book at the same price according to the criteria and parameters laid down in the Instructions;**
 - b) if there are no orders with a better price than the agreed price, the CPI order of the intermediary dealing on behalf of third parties shall be automatically combined with order of the CPI order of the intermediary dealing on own account and executed for its entire amount;**
 - c) in the case of orders in the trading book with a better price or equal to the agreed price, the CPI order of the intermediary dealing on behalf of third parties is automatically matched with the CPI order of the intermediary dealing on own account and executed for the entire quantity;**
 - d) the CPI order of the intermediary dealing on own account, for any amount that has not been matched with the CPI order of the intermediary dealing on behalf of third parties, shall be automatically cancelled.**
- 5. The execution of the contract resulting from the combination of the CPI order of the intermediary dealing on own account and the CPI order of the intermediary dealing on behalf of third parties shall not contribute to the price formation.**

INSTRUCTIONS

CHAPTER IA.8.2 – TRADING METHODS

omissis

Article IA.8.2.7 -bis

(Execution of the intermediaries' CPI orders on behalf of third parties)

1. In the cases referred to in Article 5.3.6, paragraph 4, letters a) and c), the execution of the CPI order of the intermediary on behalf of third parties at the agreed price takes place:
 - a. to with any negotiation proposals on the book and having a time priority prior to the beginning of the CPI Period, according to their time priority;
 - b. subsequently, in the case of any residual quantity, with the CPI order of the intermediary on own account.