

<b>AVVISO n.46333</b>	06 Novembre 2024	---
---------------------------	------------------	-----

Mittente del comunicato : BORSA ITALIANA

Societa' oggetto : --  
dell'Avviso

Oggetto : Modifiche al Regolamento dei  
Mercati/Amendments to the Market Rules

*Testo del comunicato*

si veda l'allegato/see the annex

*Disposizioni della Borsa*

## **MODIFICHE AL REGOLAMENTO DEI MERCATI**

### **Introduzione del BEST OF BOOK per il Mercato ETFplus**

La Consob, con delibera n. 22747 del 21 giugno 2023, ha approvato le modifiche al Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana, il ("Regolamento") deliberate dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 23 maggio 2024.

Le modifiche sono di seguito illustrate ed entreranno in vigore il **18 novembre 2024**.

\*\*\*

#### ***Introduzione del servizio Best of Book dedicato alla clientela retail nel mercato ETFplus***

Il servizio *Best of Book* ("BoB") o *Retail Trading Facility* offerto dalla piattaforma Optiq di Euronext è un servizio di *trading* che intende offrire le migliori condizioni di *best execution* agli investitori *retail*, grazie a un *pool* di *Liquidity Providers*<sup>1</sup> che offre quotazioni dedicate alla clientela *retail* (*Retail Liquidity Providers*).

Il servizio BoB è attualmente disponibile presso i seguenti mercati del gruppo Euronext: Amsterdam, Bruxelles, Dublino, Lisbona, Oslo e Parigi.

Al fine di introdurre il servizio BoB nel mercato ETFplus, sono stati inseriti appositi riferimenti alle rilevanti disposizioni del Regolamento Book I armonizzato di Euronext e al relativo Trading Manual.

In particolare, sono state apportate le seguenti modifiche al Regolamento dei Mercati:

- (a) l'art. 3.3.1 (Regole di condotta) è stato modificato per aggiungere un nuovo comma che richiama le previsioni di cui:
  - (i) all'art. 4205/1 del Regolamento Book I armonizzato di Euronext che dispone che una *Retail Member Organisation* (come definita nel Regolamento Book I armonizzato di Euronext) non può modificare i termini dell'ordine impartito dal cliente per quanto riguarda il prezzo, la dimensione o da acquisto-vendita o vendita-acquisto, né manualmente

---

<sup>1</sup> Con riferimento al ruolo dei *Retail Liquidity Provider*, si precisa che tale attività non rientra necessariamente nel campo dell'attività di *market making* in quanto le funzioni svolte non sono rivolte a tutto il mercato ma solo agli ordini provenienti dagli investitori *retail*.

né attraverso l'uso di un algoritmo di *trading* o di altra metodologia automatizzata<sup>2</sup>; e

- (ii) all'art. 2.9.5 del Trading Manual che delinea i requisiti necessari affinché un operatore possa qualificarsi come *Retail Member Organization*;
- (b) l'art. 4.3.2 (*Proposte di negoziazione*), comma 3 e l'art. 4.3.4 (*Negoziazione Continua*) sono stati modificati per includere uno specifico richiamo all'art. 4401/1 lettere (i) a) e b) del Regolamento Book I armonizzato di Euronext che dispone che:
  - (i) le *Retail Liquidity Firm Quote*, ossia le quotazioni nell'ambito del servizio *Best of Book* (come definite nel Book I armonizzato di Euronext), possono essere abbinate solo con ordini inseriti per conto di un cliente *retail* da un operatore che si sia qualificato come *Retail Member Organization* e che intende avvalersi del servizio BoB (o *Retail Orders* come definiti nel Book I armonizzato di Euronext);
  - (ii) i *Retail Orders* possono essere abbinati con qualsiasi altro ordine presente nel *Central Order Book*; e
  - (iii) una *Retail Liquidity Firm Quote* non può essere eseguita fintantoché non uguagli o migliori il miglior prezzo presente sul lato opposto del *Central Order Book*;
- (c) l'art. 4.6.2 è stato modificato per includere un richiamo all'art. 4503/2 (*Pre-trade transparency*) e all'art. 4503/3A (*Post-trade transparency*) del Book I armonizzato di Euronext che disciplinano taluni obblighi di trasparenza *pre-trade* e *post-trade* in relazione agli ordini provenienti da clienti al dettaglio.

### **Altre modifiche**

Si è colta altresì l'occasione per modificare l'art. 4.6.3 del Regolamento dei Mercati per correggere un refuso (*i.e.*, cancellare il riferimento all'art. 4503/3A (*Post-trade transparency*) del Book I armonizzato di Euronext che disciplina taluni obblighi di trasparenza *post-trade* che nel Regolamento dei Mercati sono disciplinati nell'art. 4.6.2).

*Il testo aggiornato del Regolamento e delle Istruzioni sarà reso disponibile sul sito Internet di Borsa Italiana, all'indirizzo [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it)*

---

<sup>2</sup> Con riferimento alle limitazioni in merito alla modifica degli ordini di cui all'art. 4205/1 del Regolamento Book I armonizzato di Euronext, si precisa che il servizio BoB consente di garantire ai *Retail Liquidity Provider* che gli ordini regolati saranno solo ordini provenienti dalla clientela *retail*. Qualora l'ordine *retail* potesse essere "rielaborato" dall'algoritmo dell'intermediario, tale ordine diventerebbe un ordine proveniente da un soggetto professionale. In aggiunta, la restrizione di cui all'art. 4205/1 del Regolamento Book I armonizzato di Euronext non si applica agli "*smart order routers*" utilizzati dagli intermediari che si limitano a individuare la sede di negoziazione in cui è disponibile il miglior prezzo senza alterare altrimenti l'ordine.

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

## REGOLAMENTO DEI MERCATI

### TITOLO 3.3

#### REGOLE DI CONDOTTA E RAPPORTO TRA OPERATORI E BORSA ITALIANA

##### Articolo 3.3.1

##### **(Regole di condotta)**

*omissis*

- 12. Una *Retail Member Organization*, individuata ai sensi dell'art. 2.9.5 del *Trading Manual*, non può modificare i termini della proposta del cliente, inserita ai sensi dell'articolo 4205/1 del Regolamento Book I, in relazione al prezzo, dimensione o da acquisto-vendita o vendita-acquisto, né manualmente né attraverso l'uso di un algoritmo di *trading* o di altra metodologia automatica.**

*omissis*

### TITOLO 4.3

#### MODALITÀ DI NEGOZIAZIONE ~~PER I MERCATI EURONEXT MILAN, EURONEXT MIV MILAN E ETFPLUS~~

*Omissis*

##### Articolo 4.3.2

##### **(Proposte di negoziazione)**

*Omissis*

- 3. Ai sensi degli articoli 4401/1 lettere (i) a) e b), e 4202/4 del Regolamento Book I, ~~Le proposte sono ordinate nel mercato per ciascuno strumento finanziario ai sensi degli articoli 4401/1 lettera (i) a) primo periodo e 4202/4 del Regolamento Book I.~~ in base al prezzo - decrescente se in acquisto e crescente se in vendita - nonché, a parità di prezzo, in base alla priorità temporale determinata dall'orario di immissione. Le proposte modificate perdono la priorità temporale acquisita se la modifica implica un aumento del quantitativo o una variazione del prezzo.**

##### Articolo 4.3.4

##### **(Negoziazione continua)**

Il funzionamento della negoziazione continua è descritto agli articoli 4401/1 lettere (i) a) e b), e 4401/2, **4302/2** del Regolamento Book I. **Durante la negoziazione continua, ogni ordine in entrata viene immediatamente controllato per verificarne l'eventuale esecuzione rispetto agli ordini presenti sul lato opposto**

del Central Order Book. Gli ordini presenti nel *Central Order Book* saranno eseguiti ai sensi dell'art. 4.3.2, comma 3.

**Le *Retail Liquidity Firm Quote* possono essere abbinate solo con *Retail Orders* mentre i *Retail Orders* possono essere abbinati con qualsiasi altro ordine presente nel *Central Order Book*. Una *Retail Liquidity Firm Quote* non può essere eseguita fintantoché non uguagli o migliori il miglior prezzo presente sul lato opposto del *Central Order Book*.**

## **TITOLO 4.6**

### **TRASPARENZA DEI MERCATI - MERCATI EURONEXT MILAN, EURONEXT MIV MILAN, MOT ED ETFPLUS**

*Omissis*

#### **Articolo 4.6.2**

***(Informazioni al pubblico relative ai mercati Euronext Milan, Euronext MIV Milan, MOT ed ETFplus)***

*Omissis*

- 7. Le *Retail Liquidity Firm Quotes* e i contratti che risultano dall'abbinamento con le *Retail Liquidity Firm Quotes* sono specificatamente identificabili all'interno delle informazioni al pubblico distribuite da Borsa Italiana, ai sensi dell'articolo 4503/2 e 4503/3A del Regolamento Book I.**

*Omissis*

#### **Articolo 4.6.3**

***(Pubblicazione differita dei contratti)***

1. La pubblicazione delle informazioni dei contratti conclusi con le modalità di cui all'articolo 4.3.6 del Regolamento avviene ai sensi degli articoli ~~4503/3a~~, 4503/3b e 4503/3c del Regolamento Book I.

## **AMENDMENTS TO THE RULES OF THE MARKET**

### **BEST OF BOOK ETFPLUS**

Consob, with resolution no. 22747 of 21 June 2023, approved the amendments to the Rules of the Markets organised and managed by Borsa Italiana, the ("Rules") resolved by the Board of Directors at its meeting on 23 May 2024.

The changes are described below and will come into force on **18 November 2024**.

\*\*\*

#### ***Introduction of Best of Book service dedicated to retail customers of the ETFplus Market***

The *Best of Book* ("BoB") or *Retail Trading Facility* offered by Euronext's Optiq platform is a *trading* service that aims to offer the *best execution* conditions to *retail* investors, thanks to a *pool of Liquidity Providers*<sup>3</sup> offering dedicated quotes to *retail* customers (*Retail Liquidity Providers*).

The BoB service is currently available at the following Euronext Group markets: Amsterdam, Brussels, Dublin, Lisbon, Oslo and Paris.

In order to introduce the BoB service in the ETFplus market, appropriate references to the relevant provisions of the harmonized Euronext Book I Rules and the related Trading Manual have been included.

Specifically, the following amendments were made to the Market Rules:

- (a) Article 3.3.1 (Rules of Conduct) has been amended to add a new subparagraph cross-referencing to the provisions of:
  - (i) Article 4205/1 of Euronext's Harmonized Book I Regulations, which provides that a *Retail Member Organization* (as defined in Euronext's Harmonized Book I Regulations) may not change the terms of the order given by the client with respect to price, size or from buy-sell or sell-buy, either manually or through the use of a *trading* algorithm or other automated methodology<sup>4</sup> ; and

---

<sup>3</sup> With reference to the role of Retail Liquidity Providers, it should be noted that this activity does not necessarily fall within the scope of *market making* activity since the functions performed are not aimed at the entire market but only at orders coming from *retail* investors.

<sup>4</sup> With reference to the limitations on order modification set forth in Article 4205/1 of Euronext's Harmonized Book I Rules, it should be noted that the BoB service allows the *Retail Liquidity Provider* to guarantee that settled orders will only be orders from *retail*

- (ii) Article 2.9.5 of the Trading Manual which outlines the requirements necessary for an operator to qualify as a *Retail Member Organization*;
- (b) Article 4.3.2 (*Orders*), Paragraph 3 and Article 4.3.4 (*Continuous Trading*) have been amended to include a specific reference to Article 4401/1 letter (i) (b) of the Euronext Harmonized Book I Regulations which provides that:
  - (i) *Retail Liquidity Firm Quotes*, i.e., quotes under the *Best of Book* service (as defined in Euronext's Harmonized Book I), can only be matched with orders placed on behalf of a *retail* client by a dealer who has qualified as a *Retail Member Organization* and who intends to use the BoB service (or *Retail Orders* as defined in Euronext's Harmonized Book I);
  - (ii) *Retail Orders* may be matched with any other order in the *Central Order Book*; and
  - (iii) a *Retail Liquidity Firm Quote* cannot be executed until it equals or better the best price on the opposite side of the *Central Order Book*;
- (c) Article 4.6.2 has been amended to include a reference to Article 4503/2 (*Pre-trade transparency*) and Article 4503/3A (*Post-trade transparency*) of Euronext's Harmonized Book I, which govern certain *pre-trade and post-trade* transparency requirements in relation to orders from retail clients.

### **Other changes**

The opportunity was also taken to amend Art. 4.6.3 of the Market Rules to correct a typo (*i.e.*, delete the reference to Art. 4503/3A (*Post-trade transparency*) of Euronext's Harmonized Book I, which governs certain *post-trade* transparency requirements that are regulated in Art. 4.6.2 in the Market Rules).

*The updated texts of the Rules and Instructions will be published on Borsa Italiana's website ([www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it)).*

*The changes of the Rules and Instructions are shown below.*

---

clients. If the *retail* order could be "reprocessed" by the intermediary's algorithm, such an order would somehow become an order from a professional party. In addition, the restriction in Article 4205/1 of Euronext's Harmonized Book I Regulation does not apply to "*smart order routers*" used by intermediaries who merely identify the trading venue where the best price is available without otherwise altering the order.

## RULES OF THE MARKETS

### TITLE 3.3

#### RULES OF CONDUCT AND THE RELATIONSHIP BETWEEN TRADERS AND BORSA ITALIANA

##### Article 3.3.1

###### **(Rules of Conduct)**

*omissis*

- 12. A Retail Member Organization, identified pursuant to Article 2.9.5 of the Trading Manual, may not change the terms of the customer's proposal, entered pursuant to Article 4205/1 of Book I Regulations, in relation to price, size or from buy-sell or sell-buy, either manually or through the use of a trading algorithm or other automated methodology**

*omissis*

### TITLE 4.3

#### ~~TRADING METHODS FOR THE EURONEXT MILAN, EURONEXT MIV MILAN AND ETFPLUS MARKETS~~

*Omissis*

##### Article 4.3.2

###### **(Orders)**

*Omissis*

- 3. Pursuant to Articles 4401/1 letters (i) a) and b), and 4202/4 of the Rule Book 1, ~~the orders for each instrument shall be ranked on the book as per article 4401/1 letter (i) a) of the Rule Book 1~~ according to the price - decreasing if buying and increasing if selling - as well as, at the same price, according to the time priority determined by the time of entry. Changed proposals lose their acquired time priority if the change involves an increase in quantity or a change in price.**

##### Article 4.3.4

###### **(Continuous trading)**

The functioning of the continuous trading is described in Articles 4401/1 letter (i) a) and **(b)**, 4401/2 and **4302/2** of the Rule Book I. **During continuous trading, each incoming order is immediately checked for execution against orders on the opposite side of the Central Order Book. Orders present in the Central Order Book will be executed in accordance with Article 4.3.2, Section 3.**

**Retail Liquidity Firm Quotes can only be matched with Retail Orders while Retail Orders can be matched with any other order in the Central Order Book.**



**A Retail Liquidity Firm Quote cannot be executed until it matches or better the best price on the opposite side of the *Central Order Book*.**

#### **TITLE 4.6**

#### **TRANSPARENCY OF MARKET - EURONEXT MILAN, EURONEXT MIV MILAN, MOT AND ETFPLUS MARKETS.**

*Omissis*

#### **Article 4.6.2**

**(Information available to the public on the Euronext Milan, Euronext MIV Milan, MOT and ETFplus markets)**

*Omissis*

- 7. Retail Liquidity Firm Quotes and contracts resulting from the matching with Retail Liquidity Firm Quotes are specifically identifiable within the public information distributed by Borsa Italiana, pursuant to Article 4503/2 and 4503/3A of Book I Regulations.**

*Omissis*

#### **Article 4.6.3**

**(Deferred publication of contracts)**

- 1. The publication of the information on the contracts concluded with the procedures referred to in Article 4.3.6 of the Rules takes place according to Articles 4503/3a, 4503/3b and 4503/3c of the Rule Book I.**