

| | | |
|-----------------------|-------------------------|-------------|
| AVVISO n.11472 | 25 Novembre 2003 | Idem |
|-----------------------|-------------------------|-------------|

Mittente del comunicato : Borsa Italiana
Societa' oggetto dell'Avviso : ---
Oggetto : Mercato IDEM – Funzionalità "Circuit breaker"; "Circuit breaker" functionality

Testo del comunicato

Si veda allegato.

Disposizioni della Borsa

Il presente Avviso illustra le modalità di funzionamento dei limiti di variazione dei prezzi degli strumenti negoziati sul mercato IDEM (futures e opzioni). La funzionalità in questione, denominata “*Circuit Breaker*”, sarà introdotta con la versione 17.3 del sistema di negoziazione del mercato IDEM a partire dal 1 dicembre 2003.

Come noto, i limiti alle variazioni massime dei prezzi costituiscono uno dei mezzi per il controllo automatico del regolare svolgimento delle negoziazioni. Detti limiti, tuttavia, non eliminano completamente il rischio di conclusione dei contratti a prezzi anomali originati da proposte di negoziazione a prezzi che, pur all’interno dei limiti, siano frutto di errori di immissione.

Si raccomanda pertanto agli operatori di prestare l’attenzione dovuta nell’immissione manuale degli ordini di negoziazione e di impostare adeguatamente sui propri sistemi di controllo i filtri sui prezzi e sulle quantità degli ordini trasmessi dai clienti interconnessi, al fine di evitare errori nell’immissione delle proposte di negoziazione.

Limiti di variazioni dei prezzi sul mercato IDEM – Circuit Breaker

1.1 Introduzione

Ai fini del controllo automatico della regolarità delle contrattazioni, sul mercato IDEM saranno introdotti limiti di prezzo all’immissione degli ordini e alla conclusione dei contratti. In particolare, saranno previsti i seguenti limiti massimi di variazione dei prezzi espressi in valori percentuali¹:

- **limite massimo di variazione del prezzo delle proposte rispetto al prezzo di controllo** (di seguito parametro X%);
- **limite massimo di variazione dei prezzi dei contratti rispetto al prezzo di controllo** (di seguito parametro Y%);
- **limite massimo di variazione dei prezzi tra due contratti consecutivi** (di seguito parametro Z%).

Il tentativo di superamento del parametro X inibisce l’immissione della proposta di negoziazione.

Il tentativo di superamento dei parametri Y e Z comporta il passaggio della serie in uno stato detto di *Circuit Breaker*, cioè la sospensione automatica della serie interessata per una durata espressa in minuti e predefinita nelle Istruzioni al Regolamento (1 minuto).

Durante la seduta Borsa Italiana può modificare i parametri X, Y e Z impostati sul sistema e previsti nelle Istruzioni. In relazione alle condizioni di mercato degli strumenti interessati, verrà effettuata una gestione in tempo reale dei parametri di negoziazione

¹ Si noti che da un punto di vista tecnico il sistema consente l’impostazione di limiti di variazione dei prezzi in valori percentuali o in termini assoluti (punti o euro). E’ inoltre possibile stabilire un limite di variazione a rialzo diverso dal limite di variazione al ribasso.

I valori percentuali dei parametri impostati per i contratti MIBO e di opzione su azioni negoziati sul mercato IDEM saranno comunicati con Avviso di Borsa. Con riferimento ai parametri sui contratti futures su indice MIB30, le variazioni percentuali indicate nel testo delle Istruzioni sono: parametro X=+/-7,5%; parametro Y=+/-3,5%; parametro Z=+/-0,5%.

del mercato IDEM, come già avviene sugli altri mercati in cui sono attivi limiti alle variazioni dei prezzi (mercato dei Covered Warrant – MCW, mercato azionario – MTA e mercato delle obbligazioni e dei titoli di Stato – MOT).

Si noti che in situazioni eccezionali di anomalia e qualora sia necessario acquisire informazioni in merito all'andamento dei prezzi delle serie coinvolte nel superamento dei limiti di prezzo impostati, nonché consentire agli operatori la verifica dei propri contratti conclusi e degli ordini presenti sul mercato, **la durata della sospensione automatica per la serie interessata può essere prolungata**. Il prolungamento della sospensione verrà comunque effettuato solo per il tempo strettamente necessario per le suddette operazioni di verifica e per lo svolgimento delle attività inerenti al ripristino del regolare svolgimento delle negoziazioni.

In tali circostanze gli operatori saranno tempestivamente informati del prolungamento della sospensione della serie interessata, oltre che attraverso i messaggi di sistema, mediante successivi messaggi visualizzabili attraverso gli usuali canali di comunicazione².

Si segnala inoltre agli operatori che, in particolari condizioni di mercato, quali, ad esempio, quelle di c.d. *fast market*, il controllo automatico di uno o più parametri di variazione dei prezzi può essere temporaneamente disattivato per tutti gli strumenti o per parte di essi.

Di tale evenienza verrà data tempestiva informazione agli operatori attraverso i canali di comunicazione sopra citati.

1.2 Prezzo di controllo

Per ciascuna serie viene definito un prezzo di controllo. Il prezzo di controllo, di norma, coincide con il prezzo di chiusura della Cassa di Compensazione e Garanzia (prezzo ufficiale dello strumento derivato).

Borsa Italiana può modificare il prezzo di controllo in caso di mutate condizioni di mercato intervenute tra il calcolo del prezzo di chiusura e l'apertura delle negoziazioni, di problemi tecnici o di ogni altra circostanza che dovesse rendere detto prezzo non più adeguato ai fini della parametrizzazione dei controlli automatici sulla regolarità delle contrattazioni.

1.3 Parametro X

Descrizione del funzionamento

All'inserimento di ogni proposta di negoziazione con limite di prezzo il sistema controlla che tale prezzo sia compreso nell'intervallo definito dal parametro X, estremi inclusi. Gli ordini con prezzi fuori dall'intervallo $[\pm X\%]$ sono rifiutati e l'operatore riceve un messaggio di errore³ (si vedano anche gli esempi riportati di seguito). Solo le

² Messaggio a testo libero visualizzabile sulla finestra “*market messages*” della postazione di lavoro del mercato IDEM e, laddove ricorra l'esigenza, informativa sul sito Internet della Borsa Italiana alla pagina www.borsaitaliana.it/ita/subsite/news/comunicatiurgenti/.

³ Il messaggio di errore è il seguente: “*Order failed. The premium is outside the allowed price limits for this instrument. Transaction failure*”.

proposte con prezzi all'interno dei limiti previsti dal parametro in questione vengono accettate dal sistema.

Si segnala che il controllo della compatibilità del prezzo degli ordini già presenti sul mercato con il parametro X viene effettuato in via continuativa. Di conseguenza, un ordine viene automaticamente cancellato se il suo prezzo eccede i limiti definiti dal parametro X (ad esempio per effetto di una variazione del prezzo di controllo oppure di una riduzione del valore del parametro stesso). In questo caso non viene generato un messaggio automatico e per constatare l'avvenuta cancellazione dei propri ordini gli operatori devono aggiornare l'*orderbook*.

Sarà pertanto cura di Borsa Italiana limitare gli interventi che possono comportare la cancellazione di ordini per superamento del parametro X durante la seduta soltanto a casi eccezionali.

Casi particolari

- **Stop loss/stop order**

Anche per gli ordini *stop loss/stop order* con limite di prezzo, il prezzo della proposta deve rispettare i limiti consentiti per l'inserimento, mentre il prezzo della condizione (c.d. *condition price* o *trigger price*) non è soggetto a controlli.

Considerata la possibilità che le *pdn stop loss/stop order* si attivino anche a causa di prezzi che, pur nei limiti di variazione, sono frutto di errori di immissione, al fine di ridurre il rischio e l'amplificazione di anomalie nella formazione dei prezzi, **si raccomanda agli operatori di indicare un prezzo limitato per l'esecuzione delle *pdn* di tipo *stop loss/stop order*.**

- **Proposte combinate standard (“combo”)**

Le proposte combinate standard non sono soggette ai controlli del parametro X. Gli ordini di tipo “*bait*”, generati cioè dalle proposte combinate standard sulle serie che le compongono, sono invece sottoposti ai medesimi controlli degli ordini inseriti con le normali funzioni.

Esempi

Si consideri la seguente configurazione dei parametri:

| <i>Serie</i> | <i>Best Bid</i> | <i>Best Offer</i> | <i>Parametro X</i> | <i>Prezzo di controllo</i> | <i>Limite inferiore</i> | <i>Limite superiore</i> |
|--------------|-----------------|-------------------|--------------------|----------------------------|-------------------------|-------------------------|
| INDEX1 | 95 | | 10% | 100 | 90 | 110 |
| INDEX2 | | 125 | 10% | 125 | 113 | 137 |
| INDEXT* | | | | | | |

* *time spread (sell INDEX1, buy INDEX2)*

Il sistema accetta le proposte con prezzo limitato compreso tra 90 e 110 (estremi inclusi) sulla serie INDEX1, mentre sulla serie INDEX2 sono accettate le proposte con limite di prezzo compreso tra 113 e 137 (estremi inclusi).

Pertanto, a titolo di esempio, per la INDEX1:

- 1) nel caso di un tentativo di inserimento di una proposta in acquisto o in vendita ad un prezzo inferiore a 90 o superiore a 110, il sistema rifiuta l'ordine e invia all'operatore il seguente messaggio di errore: "*Order failed. The premium is outside the allowed price limits for this instrument. Transaction failure*";
- 2) è consentito l'inserimento di proposte del tipo "*stop order*" ad un prezzo compreso tra 90 e 110 con qualsiasi *trigger price* (anche inferiore a 90 o superiore a 110);
- 3) si supponga che il giorno successivo il relativo prezzo di controllo sia pari a 110. Prima dell'apertura del mercato, tutti i "*long orders*" presenti a prezzi inferiori a 99 e superiori a 121 sono cancellati automaticamente. Si evidenzia che in tali casi non vengono inviati agli operatori messaggi di cancellazione degli ordini. Per l'operatore si possono verificare le seguenti situazioni:
 - connessione al mercato IDEM precedente alla cancellazione degli ordini.
L'operatore può constatare l'avvenuta cancellazione degli ordini solo attraverso l'aggiornamento dell'*orderbook*;
 - connessione al mercato IDEM successiva alla cancellazione degli ordini.
L'operatore può verificare che i "*long orders*" non sono più presenti nell'*orderbook*.

Si consideri il caso di immissione di una proposta combinata standard ("*combo*") sul *time spread* INDEXT, corrispondente alla vendita della serie INDEX1 e all'acquisto della serie INDEX2:

- 4) l'operatore inserisce un ordine in acquisto al prezzo di 5 sulla serie INDEXT. Quest'ordine sarebbe tale da generare un *bait order* in acquisto al prezzo di 100 sulla serie INDEX2 e un *bait order* in vendita al prezzo di 120 sulle serie INDEX1. Considerati i dati dell'esempio sintetizzati nella tabella sopra riportata, i prezzi di tali *bait order* non ricadono all'interno dei limiti definiti dal parametro X e in tale circostanza la conclusione del contratto può avvenire solo attraverso l'incrocio con un'altra proposta di tipo *combo*⁴.

Si noti che in tutti gli esempi sopra descritti la serie rimane regolarmente in negoziazione e non viene inviata alcuna notifica al mercato.

1.4 Parametro Y

Descrizione del funzionamento

Prima della conclusione di ogni contratto il sistema calcola la percentuale di scostamento del prezzo del contratto in corso di conclusione rispetto al prezzo di controllo. **Se questa percentuale risulta superiore a quella fissata, il contratto non si conclude, la proposta entrante viene cancellata e la serie passa in uno stato di**

⁴ Rimangono ferme le regole di conclusione dei contratti derivanti da ordini di tipo *combo*.

Si segnala inoltre che nel caso in cui il prezzo del *bait order* che si andrebbe a generare cada al di fuori dei limiti previsti, il prezzo originario del *bait order* viene automaticamente allineato dal sistema al prezzo limite consentito dai parametri impostati solo se la conclusione del contratto a tale prezzo è migliorativa per l'operatore che ha immesso la proposta sulla *combo*.

sospensione automatica dalle negoziazioni (*Circuit Breaker*) della durata predefinita (1 minuto). L'operatore riceve una notifica di cancellazione della proposta. La sospensione e la riammissione della serie vengono notificate al mercato mediante un messaggio automatico di sistema visualizzabile nella finestra "*market messages*". **Al termine della fase di *Circuit Breaker* la serie rientra in negoziazione continua.**

Durante il periodo di *Circuit Breaker*, gli operatori possono cancellare gli ordini precedentemente immessi sulla serie, ma non possono modificarli o immetterne di nuovi. È inoltre inibita la possibilità di concludere contratti e inserire "*trade reports*" sulla serie sospesa. Se la serie è soggetta a obblighi di *market making*, non è possibile inviare richieste di quotazione. Restano invece attive le funzioni di *clearing*.

Durante il *Circuit Breaker*, Borsa Italiana può modificare i limiti di variazione dei prezzi.

Casi particolari

- **Stop order**

Se successivamente all'inserimento di uno *stop order* si verifica la condizione impostata come "*trigger price*" ma la serie su cui è definita la *stop condition* o la serie su cui si intende inserire l'ordine è in stato di *Circuit Breaker*⁵, il sistema invia l'ordine *stop* al mercato solo nel momento in cui la serie in *Circuit Breaker* rientra in negoziazione continua, posto che la condizione sia ancora soddisfatta.

L'immissione di uno *stop order* non è consentita se una delle due serie è in stato di *Circuit Breaker*.

- **Proposte combinate standard ("combo")**

A seguito del passaggio in *Circuit Breaker* di una delle serie facenti parte di una "combo", eventuali "*bait order*" presenti sui *book* vengono automaticamente cancellati e reinseriti una volta ripristinata la negoziazione continua. Inoltre, non è consentita l'immissione o la modifica di proposte combinate standard e non è possibile la conclusione di contratti originati da proposte combo precedentemente immesse se una delle due serie è in stato di *Circuit Breaker*.

- **Ordini del tipo esegui o cancella (*Fill-or-Kill* – "*FoK*")**

L'immissione di ordini del tipo *Fill-or-Kill* ("normali" o del tipo *stop loss*) non provoca la sospensione automatica della serie interessata. Infatti, se l'intera quantità dell'ordine non può essere eseguita perché i prezzi dei relativi contratti cadrebbero al di fuori dei limiti consentiti, l'ordine *Fill-or-Kill* viene rifiutato dal sistema senza comportare il *Circuit Breaker* della serie interessata che rimane regolarmente in negoziazione. L'ordine non viene quindi eseguito e l'operatore riceve un apposito messaggio⁶.

- **Ordini del tipo esegui e cancella (*Fill-and-Kill* – "*FaK*")**

⁵ Si fa riferimento al caso in cui la condizione possa avverarsi per una serie in *Circuit Breaker* a seguito di cancellazione di ordini precedentemente immessi che comportano una modifica dei prezzi della serie interessata.

⁶ Il sistema inoltra il seguente messaggio all'operatore interessato "*Order failed. The premium is outside of the allowed Circuit Breakers. Transaction failure*".

Gli ordini del tipo *Fill-and-Kill* (“normali” o del tipo *stop loss*) vengono eseguiti fino al raggiungimento dell’ultimo prezzo consentito e il tentativo di superamento del parametro Y in caso di immissione degli ordini in questione comporta la sospensione automatica della serie interessata. Pertanto, a differenza degli ordini “FoK”, gli ordini “FaK” possono essere eseguiti anche solo parzialmente e provocare il *Circuit Breaker* della serie interessata.

Esempi

Si consideri la seguente configurazione dei parametri:

| <i>Serie</i> | <i>Best Bid</i> | <i>Best Offer</i> | <i>Parametro Y</i> | <i>Prezzo di controllo</i> | <i>Limite inferiore</i> | <i>Limite superiore</i> |
|--------------|-----------------|-------------------|--------------------|----------------------------|-------------------------|-------------------------|
| INDEX1 | 94 | | 5% | 100 | 95 | 105 |
| INDEX2 | | 125 | 5% | 125 | 119 | 131 |
| INDEXT* | | | | | | |

* *time spread (sell INDEX1, buy INDEX2)*

Il tentativo di conclusione di un contratto sulla serie INDEX1 ad un prezzo superiore a 105 o inferiore a 95 provoca la sospensione automatica della serie. Analogamente, il tentativo di conclusione di un contratto sulla serie INDEX2 ad un prezzo superiore a 131 o inferiore a 119 provoca la sospensione di detta serie.

Ciò premesso:

- 1) l’operatore inserisce una proposta in vendita al prezzo di 94 sulla serie INDEX1. L’ordine entrante viene automaticamente cancellato e la serie passa in stato di *Circuit Breaker*. Si ipotizzi che Borsa Italiana modifichi il parametro Y, portandolo da 5% a 7%. Quando la serie rientra in negoziazione continua al termine dell’intervallo di sospensione previsto, il contratto viene eseguito se l’operatore ripropone la proposta in vendita allo stesso prezzo.
- 2) La serie INDEX1 è in *Circuit Breaker*. L’operatore inserisce uno **stop order** sulla serie INDEX2 impostando la condizione sulla serie INDEX1. L’ordine è rifiutato dal sistema, l’operatore può procedere alla reimmissione dell’ordine solo quando la serie INDEX1 rientra in negoziazione.
- 3) Si ipotizzi che il parametro Y sia impostato al 5%. L’operatore A inserisce un ordine in acquisto al prezzo di 10 sul **Time Spread** INDEXT. Si generano automaticamente i seguenti *bait order*: uno in acquisto al prezzo di 104 sulla serie INDEX2 e uno in vendita al prezzo di 115 sulla serie INDEX1. L’operatore B inserisce una vendita senza limite di prezzo (al meglio) con parametro *Fill-and-Kill* sulla serie INDEX1, provocando il *Circuit Breaker* della stessa. L’ordine entrante immesso dall’operatore B viene cancellato. Durante il periodo di *Circuit Breaker* la proposta *combo* non può essere eseguita.

1.5 Parametro Z

Descrizione del funzionamento

Prima della conclusione di ogni contratto il sistema calcola la percentuale di scostamento del prezzo del contratto rispetto al prezzo dell'eventuale contratto concluso in precedenza sulla stessa serie. **Se questa percentuale risulta superiore a quella fissata, il contratto non si conclude, la proposta entrante viene cancellata e la serie passa in stato di *Circuit Breaker*.**

Il funzionamento del mercato a seguito del tentativo di superamento del parametro Z è analogo a quello descritto sopra per il parametro Y.

1.6 Eccezioni

Si portano all'attenzione degli operatori alcuni casi in cui non sono effettuati i controlli automatici delle negoziazioni.

- 1) **In mancanza del prezzo di controllo** non sono effettuabili i controlli automatici delle negoziazioni previsti dai parametri X e Y. Sono invece attivi i controlli automatici del parametro Z solo a partire dal secondo contratto concluso sulla serie interessata.
Si segnala che il prezzo di controllo non sarà presente il primo giorno di negoziazione delle serie di nuova generazione.
- 2) **In mancanza di contratti conclusi con modalità standard** (diversi, cioè, dai contratti conclusi attraverso le funzionalità *Internal*, *Interbank* e *combo vs combo*), non viene effettuato il controllo automatico del parametro Z sulla serie interessata.
- 3) **Gli ordini immessi e i contratti conclusi con modalità *Internal*, *Interbank* e *combo vs combo*** non sono soggetti ai limiti di variazione dei prezzi previsti dai parametri X, Y e Z.
- 4) **Sulla scadenza corrente delle serie di opzioni su azioni e opzioni su indice** i controlli automatici delle negoziazioni non vengono effettuati **a partire dal quarto giorno di negoziazione precedente alla data di scadenza stessa.**

Filtri presenti a livello di sistema locale

Il **controllo sulle quantità degli ordini** viene effettuato solo a livello di sistema locale (cioè è attivo solo per gli utenti delle *Click Trade*). Il sistema controlla il superamento della quantità specificata nell'ordine rispetto al valore predefinito (attualmente uguale a 50). Se tale quantità è superiore al valore predefinito, il sistema propone una maschera di conferma protetta da *password* del negoziatore.

Per ulteriori informazioni telefonare a Borsa Italiana, Ufficio Markets Supervision, al numero 02 72426327 oppure 02 72426274.

The Italian text shall prevail over the English version

This announcement describes how the price limit variation controls for the derivatives instruments traded on the IDEM market (futures and options) work. The new function, including the *Circuit Breaker* described below will be introduced with version 17.3 of the trading platform of the IDEM market, due to go live on December 1, 2003.

The price limits represent one possibility to automatically control the regularity of the trading activity. These limits however cannot completely eliminate the risk of trades being concluded at anomalous prices. Even trades concluded within the price limits may derive from erroneous orders.

Therefore, we highly recommend to our member firms to pay the necessary attention especially when manually entering orders to the market and to set up adequate filters on their systems to control the prices and quantities of the orders transmitted by interconnected clients in order to avoid entry mistakes.

1. Price limit variations – Circuit Breakers

1.1 Introduction

To automatically control the regularity of trading on the IDEM market, the following price limit variations for orders and the trade prices will be introduced¹:

- **maximum price variation between the price of an order and the control price** (parameter X);
- **maximum price variation between the price of a trade and the control price** (parameter Y);
- **maximum price variation between two consecutive trades** (parameter Z).

Orders outside the limits defined by the parameter X can not be entered into the market. If either parameter Y or parameter Z is broken, the series on which the order is entered is sent into a new state called *Circuit Breaker* (an automatic trading halt for a time period defined in the Instructions, equal to 1 minute).

Borsa Italiana can modify the value of the parameters X, Y and Z from their initial setting which is defined in the Instructions. In fact, Borsa Italiana can dynamically modify the parameters for the IDEM market in real time, depending on the market conditions for the particular financial instruments, just as it is already done in other markets with automatic price limit controls (Covered Warrants Market – MCW, Share Market – MTA and the Bond and Government Securities Market - MOT).

¹ It is possible to define the price limit variations as a percentage or an absolute value (points or euro). It is also possible to set a different value for up and down moves.

The percentage values for MIBO options and stock options traded on the IDEM market will be communicated by Exchange Announcement. With reference to the price limit variations for index futures, the values defined in the Instructions are: parameter X=+/-7.5%; parameter Y=+/-3.5%; parameter Z=+/-0.5%.

The Italian text shall prevail over the English version

Please note that the **duration of the *Circuit Breaker* (trading halt) for a series can be extended by the Exchange**. This may happen under exceptional circumstances, e.g. when more time is needed to acquire the necessary information concerning the price movements of the series or when additional time is needed for member firms in order to check their own orders or trades. In the case of an extension of the trading halt, traders will be informed immediately by a market message and via the usual communication channels². However, the extension of the trading halt will be limited only to the minimum amount of time necessary to ensure that trading can be resumed under regular conditions.

Under exceptional market conditions such as for instance in case of a *fast market*, one or more of these parameters can be temporarily disabled either for one series, for a group of series or for the market as a whole.

The inactivation of any of the parameters will be duly disclosed to the market participants via the above mentioned communication channels.

1.2 The Control Price

For each series a control price is defined. Usually, the control price will be equal to the closing price of the clearing house - Cassa di Compensazione e di Garanzia (official price of the series).

Borsa Italiana can modify the control price when market conditions change between the time when the official price is calculated and the market opens, when technical problems occur or in any other circumstances when the closing price might not be adequate anymore for the purpose of fixing the price limit variations to control the regularity of trading.

1.3 Parameter X

Operating description

At the input of each order, the systems controls that the price of the order lies within the price limit variations defined by parameter X (boundaries included) with respect to the control price. Orders outside these limits will not be entered into the market and the trader will get an error message³ (please refer to the examples reported below).

Moreover, the ongoing compatibility of orders already on the market with parameter X is continuously verified by the system. As a consequence, an order is automatically cancelled if its price exceeds the limits defined by parameter X. This can occur due to a change of the parameter itself or a change in the control price. In this case, no message is sent to the member and in order to check the cancellation of an order, the member has to reload the orderbook.

² Free message in the “market messages” window of the IDEM workstations, and if necessary on the website of Borsa Italiana <http://www.borsaitalia.it/en/userservices/news/urgentnotices/>.

³ The error message is “*Order failed. The premium is outside the allowed price limits for this instrument. Transaction failure.*”.

The Italian text shall prevail over the English version

Particular cases

- Stop loss/stop order

The limit prices of stop orders/stop loss orders are checked for parameter X whereas the trigger price (condition price) is not subject to this control.

Considering that stop orders without price limits (market price stop orders) may be entered and triggered without being previously checked by the parameter X, traders are highly recommended to **set a price limit on their stop orders in order to reduce the risk of abnormal price movements.**

- Standard combination orders (“combo”)

Standard combination orders are not subject to this control, but bait orders generated on the single legs that make up the combo are controlled in the same way as orders entered using the standard functionality.

Examples

Consider the following configuration:

| <i>Series</i> | <i>Best Bid</i> | <i>Best Offer</i> | <i>Parameter X</i> | <i>Control price</i> | <i>Lower limit</i> | <i>Upper limit</i> |
|---------------|-----------------|-------------------|--------------------|----------------------|--------------------|--------------------|
| INDEX1 | 95 | | 10% | 100 | 90 | 110 |
| INDEX2 | | 125 | 10% | 125 | 113 | 137 |
| INDEXT* | | | | | | |

* *time spread (sell INDEX1, buy INDEX2)*

The system accepts orders with prices between 90 and 110 (boundaries included) on the series INDEX1 and between 113 and 137 (boundaries included) on the series INDEX2.

This means, for example, that on the series INDEX1

- 1) an order with prices below 90 or above 110 in bid or ask is not accepted by the system. An error message is generated: “*Order failed. The premium is outside the allowed price limits for this instrument. Transaction failure*”;
- 2) the input of a *stop loss order* with a price between 90 and 110 with every possible trigger price is allowed (even below 90 and above 110).
- 3) Suppose that on the next day the new control price is equal to 110. Before the market opens all long orders with prices lower than 99 and higher than 121 are cancelled. The bid order at 95 is therefore cancelled. For the member the following two situations can occur:
 - login to the IDEM market before the orders are cancelled - in order to check the cancellation of the orders, members have to reload the orderbook.
 - login to the IDEM market after the orders are cancelled - members can see that the long orders are not present in the orderbook anymore if they reload the orderbook.

Consider a standard combination order on the series INDEXT, corresponding to a sell of the series INDEX1 and a buy of the series INDEX2:

The Italian text shall prevail over the English version

- 4) A trader sends a buy order on INDEXT at a price of 5. This order will generate a *bait order* on the buy side of INDEX2 at a price of 100 and another *bait order* on INDEX1 on the sell side at a price of 120. Taking into consideration the example described in the table above, the *bait orders* are outside the price limits defined by parameter X. Under these circumstances, the combo order can only be matched against another combo order⁴.

Please note that in all of the examples above the series remains in a regular trading state and no market messages are generated.

1.4 Parameter Y

Operating description

Before the conclusion of each trade the system calculates the percentage variation between the control price and the price of the trade. **If the percentage variation is bigger than Y, the trade is not concluded and the incoming order is cancelled.** The trader receives a message stating that the order was cancelled. The **series is automatically halted** from trading for one minute (*Circuit Breaker*). The suspension and the resumption of the series is disclosed to the market in the market messages window on the Click station. At the **end of the *Circuit Breaker* state the series automatically passes into its normal trading state** (continuous trading).

During the *Circuit Breaker* state, traders can cancel orders previously entered on the series but cannot modify orders or send new orders on the halted series. Neither trades can be concluded nor *trade reports* can be inserted during the trading halt. If the series is subject to *market making* obligations, no quote requests can be sent. The *clearing* functions remain active.

During the *Circuit Breaker* state, Borsa Italiana can modify the price limit variations.

Particular cases

- Stop orders

If a stop order is on the market and the trigger condition is reached and either the trigger or the target series is in a *Circuit Breaker* state⁵, the stop order will not be triggered until both series are available for trading again. At the end of the *Circuit Breaker* state the systems checks the stop condition again and sends the order to the market. A stop order cannot be entered if either of the trigger or target series in a *Circuit Breaker* state.

- Standard combination orders (“combo”)

During the trading halt of one or both legs of a combo, no orders can be entered or modified and no trades can be concluded on the combination book. *Bait orders* present

⁴ The rules of how combo orders are matched remain unchanged. In the case that the bait order that is generated is outside the allowed price limit variations defined by parameter X, the price of the bait order will automatically be aligned with the limit price if the execution would bring a better price for the customer of the combo order.

⁵ The example refers to the case where the condition becomes true during the *Circuit Breaker* state due to order cancellations which can modify the prices of the series.

The Italian text shall prevail over the English version

on the single legs of the combo are cancelled by the system and automatically repropose when both series are regularly trading again.

- Fill or Kill orders

Fill or Kill orders cannot trigger a *Circuit Breaker*. If the order cannot be filled for the whole size because the prices of the potential trades would go beyond the allowed price limit variations, the order is not filled and a message is sent to the member: “*Order failed. The premium is outside the allowed Circuit Breakers. Transaction failure.*”.

- Fill and Kill orders

Fill and Kill orders will be executed until the price level which lies outside the limits is reached. In the case of *Fill and Kill* orders, the series goes into *Circuit Breaker* state if the order attempts to conclude a trade beyond the limits for parameter Y. *FaK* orders can therefore get a partial fill whereas *FoK* orders never trigger the *Circuit Breaker* and are either entirely filled or cancelled.

Examples

Consider the following configuration of the parameters:

| <i>Series</i> | <i>Best Bid</i> | <i>Best Offer</i> | <i>Parameter Y</i> | <i>Control price</i> | <i>Lower limit</i> | <i>Upper limit</i> |
|---------------|-----------------|-------------------|--------------------|----------------------|--------------------|--------------------|
| INDEX1 | 94 | | 5% | 100 | 95 | 105 |
| INDEX2 | | 125 | 5% | 125 | 119 | 131 |
| INDEXT* | | | | | | |

* *time spread (sell INDEX1, buy INDEX2)*

The attempt to conclude a trade on the series INDEX1 at a price higher than 105 or lower than 95 or the attempt to conclude a trade on the series INDEX2 at a price higher than 131 or lower than 119 triggers the *Circuit Breaker*.

This means that,

- 1) If a trader sends a sell order at 94 on INDEX1, the incoming order is cancelled and the series passes to the *Circuit Breaker* state. Assume that Borsa Italiana modifies parameter Y from 5 to 7%. When the series is back to continuous trading after one minute, the trader sends his order again and concludes the trade because the price is within the new variation limits.
- 2) The series INDEX1 is in the *Circuit Breaker* state. A trader sends a **stop order** on the series INDEX2 with the condition on the series INDEX1. The order is not accepted by the system, the trader can resend the order later when the series is back to continuous trading.
- 3) Assume that parameter Y is equal to 5%.
Trader A sends a bid order at a price of 10 on the **time spread** INDEXT. The following *bait orders* are entered automatically: a buy order on the series INDEX2 at 104 and a sell order on the series INDEX1 at 115. Trader B sends a market sell order (*FaK*) on the series INDEX1, and the series goes into *Circuit Breaker*. The system automatically cancels the incoming order sent by trader B. During the *Circuit Breaker* state the combo order cannot be matched.

1.5 Parameter Z

Operating description

Before the matching of each trade the system calculates the percentage variation between the trade price and the price of the previous trade . **If the percentage variation is higher than Z, the trade is not concluded and the incoming order is cancelled and the series passes into *Circuit Breaker* state.**

The functioning of the market is the same as the one described for parameter Y.

1.6 Exceptions

Following are some specific cases where the automatic price limit variations are inactive.

- 1) When there is **no control price** on the system, the automatic price limit variation controls for parameters X and Y are inactive. The control for parameter Z is active after at least one trade has been concluded on the series. The control price will not be available for the first day of trading of a newly generated series.
- 2) When **no trades are concluded** with the standard functionality (ie. different from trades generated by *Internal, Interbank* or *Combo against Combo* features) the price limit variation controls for parameter Z are inactive.
- 3) **Orders entered and trades generated using *Internal, Interbank* and *Combo against Combo* functionality** are not subject to the control of parameter X, Y or Z.
- 4) **On the current expiration for stock and index options**, the price limit variation controls will be **disabled from the fourth trading day before the expiration day** itself.

2. Filters on the local system

At local client level (*Click Trade* workstation) a **software filter** controls that the order size does not exceed the maximum quantity allowed (currently set to 50). Orders for larger sizes can only be entered into the market after a password-protected confirmation.

For further information, contact the Italian Exchange, Markets Supervision, tel. 0039 02 72426 327 or 274.