



Borsa Italiana

**AVVISO
n.16152**

28 Settembre 2015

Mittente del comunicato : BORSA ITALIANA

Societa' oggetto : --
dell'Avviso

Oggetto : Guida ai Parametri 5 ottobre 2015 - Guide
to the Parameters 5 October 2015

Testo del comunicato

Si veda l'allegato/ See the annex

Disposizioni della Borsa

**GUIDA AI PARAMETRI DI NEGOZIAZIONE DEI MERCATI REGOLAMENTATI ORGANIZZATI E
GESTITI DA BORSA ITALIANA**

VERSIONE 28

Come comunicato nell'Avviso n. 15718 del 18 settembre 2015, il 5 ottobre 2015, compatibilmente con l'esito dei test, entrano in vigore le nuove modifiche al Regolamento dei Mercati relative all'introduzione dei meccanismi cd. "anti-spoofing" in fase d'asta.

La Guida ai Parametri è conseguentemente aggiornata per prevedere i parametri, definiti in via generale, e i criteri considerati ai fini della verifica della stabilità dei prezzi teorici e dei volumi d'asta.

Sono inoltre introdotte le seguenti ulteriori modifiche:

- per il mercato SEDEX, si specificano i limiti massimi di variazione dei prezzi con riferimento agli strumenti Leverage Certificates classe B, aventi come sottostante indici su tassi di cambio e con leva pari a 7;
- per il mercato ETFPlus, si stabiliscono i limiti di quantità con riferimento alle proposte di negoziazione di tipo internal cross e committed cross.

Tale modifiche entrano in vigore il **5 ottobre 2015**, compatibilmente con l'esito dei test.

Si allega al presente Avviso stralcio della modifica.

La versione aggiornata della Guida (versione 28), sarà disponibile sul sito Internet di Borsa Italiana (www.borsaitaliana.it – area Regolamenti).

***“Guida ai Parametri”
di negoziazione dei mercati regolamentati
organizzati e gestiti da Borsa Italiana***

Versione 27-28

OMISSIS

2 - MERCATO SEDEX

A - Limiti di variazione dei prezzi

1. Ai fini del controllo automatico della regolarità delle contrattazioni sono stabilite le seguenti condizioni di negoziazione, salvo quanto previsto al comma 2:
 - a) limite massimo di variazione del prezzo delle proposte rispetto al prezzo statico, di cui all'articolo 4.3.2, comma 10, del Regolamento:

<i>Prezzo statico (Euro)</i>	<i>Limite massimo di variazione</i>
<i>Inferiore o uguale a 0,003</i>	-
<i>0,0031 – 0,3</i>	<i>±900 %</i>
<i>0,3001 – 1,5</i>	<i>±500%</i>
<i>1,5001 – 3</i>	<i>±300 %</i>
<i>3,0001 – 30</i>	<i>±150 %</i>
<i>30,0001 - 70</i>	<i>±50 %</i>
<i>70,0001 - 100</i>	<i>±30 %</i>
<i>100,0001 - 300</i>	<i>±25 %</i>
<i>Superiore a 300</i>	<i>±20 %</i>

- b) limite massimo di variazione dei prezzi dei contratti rispetto al prezzo statico, di cui all'articolo 4.3.10, comma 2, del Regolamento:

<i>Prezzo statico (Euro)</i>	<i>Limite massimo di variazione</i>

<i>Inferiore o uguale a 0,003</i>	$\pm 200\%$
0,0031 – 0,3	$\pm 70\%$
0,3001 – 1,5	$\pm 50\%$
1,5001 – 3	$\pm 50\%$
3,0001 – 30	$\pm 50\%$
30,0001 - 70	$\pm 30\%$
70,0001 - 100	$\pm 20\%$
100,0001 - 300	$\pm 15\%$
<i>Superiore a 300</i>	$\pm 10\%$

- c) limite massimo di variazione dei prezzi dei contratti rispetto al prezzo dinamico, di cui all'articolo 4.3.10, comma 2, del Regolamento:

<i>Prezzo statico (Euro)</i>	<i>Limite massimo di variazione</i>
<i>Inferiore o uguale a 0,003</i>	$\pm 150\%$
0,0031 – 0,3	$\pm 50\%$
0,3001 – 1,5	$\pm 30\%$
1,5001 – 3	$\pm 25\%$
3,0001 – 30	$\pm 10\%$
30,0001 - 70	$\pm 5\%$
70,0001 - 100	$\pm 5\%$
100,0001 – 300	$\pm 3,5\%$
<i>Superiore a 300</i>	$\pm 2,5\%$

2. Ai fini del controllo automatico della regolarità delle contrattazioni, per gli strumenti derivati cartolarizzati leverage certificates, *classe B* sono stabilite le seguenti condizioni di negoziazione:

- a) limite massimo di variazione del prezzo delle proposte rispetto al prezzo statico, di cui all'articolo 4.3.2, comma 10, del Regolamento, definito per classi di strumenti individuate in base alla leva ed alla tipologia di sottostante di ciascun strumento:

<i>Sottostante Leva</i>	<i>Indici su Azioni</i>	<i>Indici su Merci</i>	<i>Indici su Obbligazioni</i>	<i>Indici su Tassi di Cambio</i>
2	$\pm 20\%$	<i>n.a.</i> ¹	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>
3	$\pm 30\%$	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>
4	$\pm 40\%$	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>
5	$\pm 50\%$	$\pm 50\%$	$\pm 30\%$	<i>n.a.</i>
7	$\pm 70\%$	<i>n.a.</i>	$\pm 40\%$	$\pm 20\%$

- b) limite massimo di variazione dei prezzi dei contratti rispetto al prezzo statico, di cui all'articolo 4.3.10, comma 2, del Regolamento, definito per classi di strumenti individuate in base alla leva ed alla tipologia di sottostante di ciascun strumento:

¹ N.a.: limite non applicabile, strumento non ammesso a negoziazione

<i>Sottostante Leva</i>	<i>Indici su Azioni</i>	<i>Indici su Merci</i>	<i>Indici su Obbligazioni</i>	<i>Indici su Tassi di Cambio</i>
2	$\pm 10\%$	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>
3	$\pm 12,5\%$	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>
4	$\pm 15\%$	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>
5	$\pm 20\%$	$\pm 15\%$	$\pm 5\%$	<i>n.a.</i>
7	$\pm 22,5\%$	<i>n.a.</i>	$\pm 7,5\%$	$\pm 10\%$

- c) limite massimo di variazione dei prezzi dei contratti rispetto al prezzo dinamico, di cui all'articolo 4.3.10, comma 2, del Regolamento, definito per classi di strumenti individuate in base alla leva ed alla tipologia di sottostante di ciascun strumento:

<i>Sottostante Leva</i>	<i>Indici su Azioni</i>	<i>Indici su Merci</i>	<i>Indici su Obbligazioni</i>	<i>Indici su Tassi di Cambio</i>
2	$\pm 3,5\%$	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>
3	$\pm 3,5\%$	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>
4	$\pm 4\%$	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>
5	$\pm 4,5\%$	$\pm 4,5\%$	$\pm 2\%$	<i>n.a.</i>
7	$\pm 5\%$	<i>n.a.</i>	$\pm 2,5\%$	$\pm 3,5\%$

3. Per gli strumenti finanziari negoziati nel mercato SEDEX, Borsa Italiana si riserva di fissare nell'Avviso in cui si stabilisce la data di inizio delle negoziazioni limiti di variazione dei prezzi diversi da quelli indicati al comma 1, tenuto conto tra l'altro della volatilità storica del sottostante nonché del presumibile livello di liquidità dello strumento finanziario.
4. Ai sensi dell'articolo 6.1.2 del Regolamento le condizioni di negoziazione di cui al comma 1 possono essere modificate o temporaneamente disattivate.

omissis

4 - MERCATO ETFPLUS

A - LIMITI DI VARIAZIONE DEI PREZZI

omissis

B - Limiti di quantità

1. Il quantitativo massimo di strumenti finanziari oggetto di una proposta di negoziazione è pari a 50*EMS. Limitatamente agli ETF indicizzati, *classe 2*, ETF a gestione attiva, *classe 2* e ETC/ETN *classe 1*, *classe 2* e *classe 3* il quantitativo massimo di strumenti finanziari oggetto di una proposta di negoziazione è pari a 100*EMS.
2. Il quantitativo massimo di strumenti finanziari oggetto di una proposta di negoziazione di tipo “internal cross” e “committed cross” è pari a 100*EMS. Limitatamente agli ETF indicizzati, *classe 2*, ETF a gestione attiva, *classe 2* e ETC/ETN *classe 1*, *classe 2* e *classe 3* il quantitativo massimo di strumenti finanziari oggetto di una proposta di negoziazione di tipo “internal cross” e “committed cross” è pari a 200*EMS.
3. 2-Borsa Italiana, almeno nei mesi di gennaio, aprile, luglio e ottobre provvede a calcolare e pubblicare sul proprio sito internet la quantità, definita in termini di numero di titoli, relativa a ciascuno strumento finanziario (cosiddetto EMS – Exchange Market Size).
4. 3- Per gli strumenti di nuova ammissione, l'EMS viene indicato nell'Avviso in cui si stabilisce la data di inizio delle negoziazioni.

C – Obblighi degli operatori specialisti

omissis

MECCANISMI DI CHIUSURA DELLE FASI DI ASTA PER I MERCATI DIVERSI DAL MERCATO IDEM (ANTI-SPOOFING)

Ai sensi dell'articolo 4.3.3, comma 4, del Regolamento, dell'articolo 2033 del Regolamento AIM Italia/Mercato Alternativo del Capitale e dell'articolo 2033 del Regolamento ExtraMOT, la validazione del prezzo teorico d'asta avviene previa verifica della stabilità dei prezzi teorici d'asta e dei volumi d'asta in un periodo predefinito (periodo di validazione). Tale verifica è reiterata per un numero limitato di volte all'interno dell'ultimo minuto in cui ha termine la fase d'asta.

Il test in discorso è applicato a tutte le tipologie di asta (di apertura, di chiusura e di volatilità).

Di seguito sono elencati i parametri, definiti in via generale, e i criteri considerati ai fini della verifica della stabilità dei prezzi teorici e dei volumi d'asta:

Parametri e variabili del modello:

Descrizione del parametro/variabile	Parametro/variabile	Valore di default
Momento di rilevazione dell'ultimo prezzo teorico	secondo all'interno dell'ultimo minuto della fase d'asta, rilevante ai fini della determinazione del prezzo d'asta e della conseguente chiusura della fase d'asta	r
Periodo di validazione (<i>look back period</i>)	intervallo temporale finalizzato all'effettuazione del test di stabilità e immediatamente precedente r	n (secondi)
Periodo di reiterazione del test	in caso di esito positivo del precedente test di stabilità, intervallo temporale entro il quale il test stesso è	m (secondi)

	reiterato e alla fine del quale, in caso di esito negativo, è posticipato il termine della fase d'asta		
Massimo numero di reiterazioni del test	massimo numero di volte in cui il test di stabilità può essere effettuato, entro il termine dell'ultimo minuto della fase d'asta	<i>q</i>	4
Deviazione standard ponderata riferita ai prezzi teorici d'asta		<i>s1</i>	-
Deviazione standard ponderata riferita ai volumi d'asta		<i>s2</i>	-
Valore massimo consentito di <i>s1</i>		<i>h1</i>	1% (1)
Valore massimo consentito di <i>s2</i>		<i>h2</i>	50% (1)

(1) i valori possono variare sulla base delle specifiche caratteristiche di negoziazione che contraddistinguono i segmenti o le classi di strumenti finanziari.

Criteri di validazione

1. il test di stabilità dei prezzi teorici e dei volumi d'asta è effettuato previa verifica del rispetto dei limiti di variazione dell'ultimo prezzo teorico d'asta determinato;
2. qualora i limiti di variazione del prezzo teorico d'asta siano rispettati, viene effettuato il test di stabilità dei prezzi teorici e dei volumi d'asta nell'intervallo *n*. A tal fine sono calcolate le deviazioni standard dei prezzi teorici e dei volumi d'asta (*s1* e *s2*) rilevati nell'intervallo *n*. Nel calcolo di *s1* e *s2* Borsa Italiana tiene conto della distanza temporale tra i momenti di rilevazione dei prezzi teorici/volumi d'asta e la fine dell'intervallo di riferimento (il peso attribuito è inversamente proporzionale alla distanza temporale del momento di rilevazione rispetto a $[r+m*i]$, dove per "i" si intende il numero di reiterazioni);

3. **s1 e s2 sono confrontate con i rispettivi limiti massimi h1 e h2 definiti in via generale da Borsa Italiana, come segue:**

Se... e...	$s2 \leq h2$	$s2 > h2$
$s1 \leq h1$	L'esito del testo è negativo e il prezzo teorico d'asta è considerato valido	L'esito del testo è negativo e il prezzo teorico d'asta è considerato valido
$s1 > h1$	Il test ha individuato un possibile tentativo di spoofing. Il test è pertanto reiterato, salvo quanto al punto 4	Il test ha individuato un possibile tentativo di spoofing. Il test è reiterato, salvo quanto al punto 4

4. nel caso di esito positivo del test, il momento random r è posticipato e ulteriori test di stabilità sono effettuati fino a un massimo di q volte, salvo il caso in cui il tempo residuo al termine della fase d'asta sia minore di m .

Qualora il numero totale di reiterazione sia pari a q ovvero qualora il tempo rimanente al termine della fase d'asta sia minore di m e l'esito del test risulti positivo, il prezzo teorico d'asta da ultimo rilevato è considerato valido ai fini della determinazione del prezzo d'asta.

I valori dei parametri di cui alla precedente tabella sono determinati in via generale da Borsa Italiana. Laddove previsto, i parametri sono valorizzati sulla base delle specifiche caratteristiche di negoziazione che contraddistinguono i segmenti o le classi di strumenti finanziari.

LIMITI TECNICI ALL'IMMISSIONE DELLE PROPOSTE DI NEGOZIAZIONE E DOTAZIONE DI ACCESSO PER GLI OPERATORI SPECIALISTI

omissis

**GUIDE TO THE PARAMETERS FOR TRADING ON THE REGULATED MARKETS ORGANISED
AND MANAGED BY BORSA ITALIANA**

VERSION 28

As communicated with Notice n. 15718 of 18th September 2015, next 5th October the amendments to the Rules of the Markets relating to the so called anti-spoofing mechanism during auction periods will enter into force, subject to the outcome of the tests.

The Guide to the Parameters is modified to provide for the parameters, defined on a general basis, and the criteria considered when verifying the stability of theoretical prices and auction.

Moreover, the following amendments are envisaged:

- for SeDeX market, the maximum price variation limits are specified, with reference to the Leverage Certificates instruments, on exchange rates and with leverage equal to 7;
- for ETFPlus market, the quantity limits are established with reference to internal cross and committed cross orders.

Such amendments will enter into force starting from **5 October 2015**, subject to the outcome of the tests.

Attached to this Notice is the extract of the change.

The updated version of the Guide (version 28), will be available on Borsa Italiana Website (www.borsaitaliana.it – Rules area).

***"Guide to the Parameters" for
trading on the regulated markets
organised and managed by Borsa Italiana***

Version 28-27

omissis

2 – SEDEX MARKET

A - Price variation limits

1. For the purposes of the automatic control of the regularity of trading the following price variation limits, except as provided for in paragraph 2, shall apply:
 - a) maximum price variation limit of orders with respect to the static price, referred to in Article 4.3.2, paragraph 10, of the Rules:

<i>Static price (euro)</i>	<i>Maximum variation</i>
<i>Less than or equal to 0.003</i>	-
<i>0.0031 – 0.3</i>	<i>±900 %</i>
<i>0.3001 – 1.5</i>	<i>±500 %</i>
<i>1.5001 – 3</i>	<i>±300 %</i>
<i>3.0001 – 30</i>	<i>±150 %</i>
<i>30.0001 - 70</i>	<i>±50 %</i>
<i>70.0001 – 100</i>	<i>±30 %</i>
<i>100.0001 – 300</i>	<i>±25 %</i>
<i>more than 300</i>	<i>±20 %</i>

- b) maximum price variation limit of contracts with respect to the static price, referred to in Article 4.3.10, paragraph 2, of the Rules:

<i>Static price (euro)</i>	<i>Maximum variation</i>
<i>Less than or equal to 0.003</i>	<i>±200 %</i>
<i>0.0031 – 0.3</i>	<i>±70 %</i>
<i>0.3001 – 1.5</i>	<i>±50 %</i>
<i>1.5001 – 3</i>	<i>±50 %</i>
<i>3.0001 – 30</i>	<i>±50 %</i>
<i>30.0001 - 70</i>	<i>±30 %</i>

70.0001 – 100	±20 %
100.0001 – 300	±15 %
More than 300	±10 %

- c) maximum price variation limit of contracts with respect to the dynamic price, referred to in Article 4.3.10, paragraph 2, of the Rules:

Static price (euro)	Maximum variation
Less than or equal to 0.003	±150 %
0.0031 – 0.3	±50 %
0.3001 – 1.5	±30 %
1.5001 – 3	±25 %
3.0001 – 30	±10 %
30.0001 - 70	±5 %
70.0001 – 100	±5 %
100.0001 – 300	±3.5 %
more than 300	±2.5 %

2. For the purposes of the automatic control of the regularity of trading for the leverage certificates securitised derivatives financial instruments, *class B*, the following price variation limits shall apply:

- a) maximum price variation limit of orders with respect to the static price, referred to in Article 4.3.2, paragraph 10, of the Rules, defined for instruments classes according to the leverage and the type of underlying of each instrument:

Underlying Leverage	Share Indexes	Commodity Indexes	Bond Indexes	Exchange Rates Indexes
2	± 20%	n.a. ¹	n.a.	n.a.
3	± 30%	n.a.	n.a.	n.a.
4	±40%	n.a.	n.a.	n.a.
5	±50%	±50%	±30%	n.a.
7	±70%	n.a.	±40%	± 20%

- b) maximum price variation limit of contracts with respect to the static price, referred to in Article 4.3.10, paragraph 2, of the Rules defined for instruments classes according to the leverage and the type of underlying of each instrument:

Underlying Leverage	Share Indexes	Commodity Indexes	Bond Indexes	Exchange Rates Indexes
2	± 10%	n.a.	n.a.	n.a.
3	± 12.5%	n.a.	n.a.	n.a.

¹ N.a.: limit not applicable, instrument not admitted to trading

4	$\pm 15\%$	n.a.	n.a.	n.a.
5	$\pm 20\%$	$\pm 15\%$	$\pm 5\%$	n.a.
7	$\pm 22.5\%$	n.a.	$\pm 7.5\%$	$\pm 10\%$

- c) maximum price variation limit of contracts with respect to the dynamic price, referred to in Article 4.3.10, paragraph 2, of the Rules defined for instruments classes according to the leverage and the type underlying of each instrument:

<i>Underlying</i> <i>Leverage</i>	<i>Share Indexes</i>	<i>Commodity Indexes</i>	<i>Bond Indexes</i>	<i>Exchange Rates Indexes</i>
2	$\pm 3.5\%$	n.a.	n.a.	n.a.
3	$\pm 3.5\%$	n.a.	n.a.	n.a.
4	$\pm 4\%$	n.a.	n.a.	n.a.
5	$\pm 4.5\%$	$\pm 4.5\%$	$\pm 2\%$	n.a.
7	$\pm 5\%$	n.a.	$\pm 2.5\%$	$\pm 3.5\%$

3. For financial instruments traded in SEDEX market, Borsa Italiana may establish in the Notice announcing the start of trading price variation limits which differ from the ones referred to in paragraph 1, taking into account the historical volatility of the underlying as well as the presumable liquidity level of the financial instruments.
4. Pursuant to Article 6.1.2 of the Rules the trading parameters referred to in paragraph 1 may be altered or temporarily deactivated.

Omissis

4 - ETFPLUS MARKET

A - Price variation limits

omissis

B - Quantity limits

1. The maximum number of financial instruments in an order shall be 50*EMS. Exclusively for index ETFs *class 2*, actively-managed ETFs *class 2* and ETCs/ETNs *class 1*, *class 2* and *class 3* the maximum number of financial instruments in an order shall be 100*EMS.
2. **The maximum number of financial instruments in “internal cross” and “committed cross” orders shall be equal to 100*EMS. Exclusively for index ETFs *class 2*, actively-managed ETFs *class 2* and ETCs/ETNs *class 1*, *class 2* and *class 3* the maximum number of financial instruments in “internal cross” and “committed cross” orders shall be equal to 200*EMS.**

3. 2- Borsa Italiana, almost on January, April, July and October, shall calculate and publish on its website the quantity, defined as number of financial instruments, with reference to each instrument (EMS – Exchange Market Size).
4. 3- For newly admitted instruments the EMS shall be given in the Notice establishing the date of the start of trading.

C – Obligations of specialists

omissis

AUCTION PHASE CLOSURE MECHANISMS FOR MARKETS OTHER THAN IDEM (ANTI-SPOOFING)

Pursuant to article 4.3.3, paragraph 4, of the Rules, article 2033 of the Rules of AIM Italia/Alternative Capital Market and article 2033 of the Rules of ExtraMOT, theoretical auction prices are validated by verifying theoretical auction prices and auction volumes over a pre-defined period (the validation period). This verification is reiterated a limited number of times during the final minute of the auction phase.

The test is applied to all types of auctions (opening, closing and volatility).

The following is a list of the parameters, defined on a general basis, and the criteria considered when verifying the stability of theoretical prices and auction volumes:

Model parameters and variables:

Description of the parameter/variable	Parameter/variable	Default value
Moment of observation of last theoretical price	second during the final minute of the auction phase, relevant to determining the auction price and the consequent closure of the auction phase	r
Validation period (look-back period)	time period for conducting the stability test immediately prior to r	n (seconds)
Test reiteration period	if the previous stability test has yielded a positive outcome, time period in which the	m (seconds)

	stress test is reiterated and to the end of which, in the event of a negative outcome, the end of the auction phase is postponed		
Maximum number of test reiterations	maximum number of times that the stability test may be performed, by the end of the final minute of the auction phase	q	4
	Weighted standard deviation of theoretical auction prices	s1	-
	Weighted standard deviation of auction volumes	s2	-
	Maximum allowed value of s1	h1	1%(1)
	Maximum allowed value of s2	h2	50%(1)

(1) The values may vary on the basis of the specific trading characteristics of the segments or classes of financial instruments.

Validation criteria

1. the stability test for theoretical prices and auction volumes is performed by verifying observance of the variation limits for the final theoretical auction price determined;
2. if the variation limits for the theoretical auction price have been observed, the stability test is performed on the theoretical prices and auction volumes in interval n . To this end, the standard deviations of the theoretical prices and auction volumes ($s1$ and $s2$) observed in interval n are calculated. When calculating $s1$ and $s2$, Borsa Italiana takes

account of the length of time between the moments in which the theoretical prices/auction volumes are observed and the end of the interval of reference (the weight assigned is inversely proportional to the length of time between the moment of observation and $[r+m^*i]$, where "i" refers to the number of reiterations);

3. s1 and s2 are compared with the respective maximum limits h1 and h2 defined on a general basis by Borsa Italiana as follows:

If... and...	$s2 \leq h2$	$s2 > h2$
$s1 \leq h1$	The outcome of the test is negative and the theoretical auction price is considered valid.	The outcome of the test is negative and the theoretical auction price is considered valid.
$s1 > h1$	The test has identified a possible spoofing attempt. Accordingly, the test is reiterated, save for point 4.	The test has identified a possible spoofing attempt. The test is reiterated, save for point 4.

4. if the outcome of the test is positive, the random moment r is postponed and additional stability tests are performed up to a maximum of q times, unless the time remaining until the end of the auction phase is less than m .

If the total number of reiterations is equal to q or the time remaining until the end of the auction phase is less than m and the outcome of the test is positive, the theoretical auction price most recently observed is considered valid for the purpose of determining the auction price.

The values of the parameters set out in the foregoing table are determined by Borsa Italiana on a general basis. Where so provided, the parameters are set on the basis of the specific trading characteristics of the segments or classes of financial instruments.

omissis

TECHNICAL LIMITS FOR THE ORDER ENTRY AND LINKUPS FOR SPECIALISTS

omissis