

AVVISO n.36638	08 Agosto 2025	---
---------------------------------	----------------	-----

Mittente del comunicato : BORSA ITALIANA

Societa' oggetto : --
dell'Avviso

Oggetto : Modifiche alla Guida ai Parametri di
Negoziiazione; Amendments to the Guide to
the Parameters for trading

Testo del comunicato

Si veda allegato.

Disposizioni della Borsa

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

VERSIONI 77 E 78

Mercati dei Securitised Derivatives

Con riferimento all'attivazione delle proposte di tipo Good-Till-Date (GTD) sui mercati dei Securitised Derivatives (mercato SeDeX e segmento Cert-X del mercato EuroTLX), si precisa che - per i mercati in oggetto - la verifica del rispetto dei limiti massimi di scostamento delle proposte rispetto al prezzo statico di riferimento (parametro X) avviene esclusivamente al momento del primo inserimento delle proposte stesse. Le proposte GTD già presenti sull'*orderbook*, pertanto, non sono sottoposte a tale controllo su base giornaliera.

Le modifiche relative ai mercati dei Securitised Derivatives entreranno in vigore il **15 settembre 2025** (versione **77** della Guida ai Parametri).

Mercato Euronext Derivatives Milan

Si aggiorna la Guida ai Parametri per includere i prodotti derivati appartenenti alla categoria dei *Bond Futures*. In particolare, si modificano le sezioni relative ai limiti di variazione dei prezzi, ai limiti massimi di quantità per gli ordini, ai limiti minimi di scostamento per le operazioni concordate, alle condizioni di stress di mercato e ai limiti OTR (Order-to-Trade ratio). Si introduce inoltre una nuova sezione dedicata alla definizione dei fattori di conversione relativi al paniere di obbligazioni che soddisfano le caratteristiche specificate nelle Istruzioni al Regolamento (*deliverable bond basket*).

Le modifiche relative al mercato Euronext Derivatives Milan entreranno in vigore il **22 settembre 2025** (versione **78** della Guida ai Parametri).

Si allega al presente Avviso stralcio delle modifiche alla Guida ai Parametri.

La versione aggiornata della Guida ai Parametri sarà resa disponibile sul sito Internet di Borsa Italiana (www.borsaitaliana.it - area Regolamenti).

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

VERSIONI 77 E 78

MERCATI DEI SECURITISED DERIVATIVES

A - Limiti di variazione dei prezzi

Omissis

2. Per gli strumenti negoziati in valuta diversa dall'euro, i limiti di cui al precedente comma possono essere adeguati sulla base del tasso di cambio rispetto all'euro.
3. **La verifica del rispetto dei limiti massimi di scostamento delle proposte dal prezzo statico di riferimento avviene esclusivamente nel momento del primo inserimento delle proposte stesse. Le proposte con validità superiore a un giorno, pertanto, non sono sottoposte a tale controllo su base giornaliera.**

Omissis

MERCATO EURONEXT DERIVATIVES MILAN

A - Limiti di variazione dei prezzi

Omissis

4. I valori di default dei moltiplicatori di cui al comma 2 e il numero massimo di tentativi di riapertura di cui all'articolo 5.3.8, comma 2, del Regolamento (meccanismo TPV) sono stabiliti nella seguente tabella:

Contratti	Reference Spread	Collar Multiplier (*)	Collar Expansion Factor (valore di default)	Numero massimo di tentativi di riapertura in caso di violazione del Collar dinamico (meccanismo TPV)
...	Spread di market making applicabile in base al prezzo DCRP e alla scadenza dello strumento (*)	...	...	...
Bond Futures		tra 10 e 60, definito a livello di contratto	1	232
Inter Contract Spread (ICS) e Ratio ICS su Bond Futures		tra 2 e 15, definito a livello di contratto	1	232
...		...	...	...

(*) Valori diffusi nel file anagrafico denominato *Reference Spreads*

Omissis

14. Lo *Static Spread* è stabilito in via generale come segue:

Strumenti	Static Spread
...	...
Bond Futures, contratti decennali	6%
Bond Futures, contratti trentennali	8%
...	...

Omissis

18. Il *FLIP Reference Price* è calcolato come media di un campione di prezzi DCRP rilevato su un intervallo di tempo significativo. Il *FLIP spread*¹ è stabilito in via generale come segue:

Strumenti	FLIP Spread
...	...
Bond Futures, contratti decennali	4%
Bond Futures, contratti trentennali	5%

¹ Il funzionamento del *FLIP Spread* è analogo a quello dello *Static Spread*.

B - Limiti di quantità degli ordini

1. Al fine del controllo automatico della regolarità delle contrattazioni, Borsa Italiana stabilisce i seguenti limiti di quantità delle proposte.

Contratti	Proposta singola (<i>Central OrderBook</i> , <i>Request for Cross</i> , strategie diverse dal <i>calendar spread</i>)	Proposte combinare su <i>calendar spread</i>	Operazioni concordate (<i>Wholesales</i>)
...	...	...	...
Bond Futures (futures) e relativi Inter Contract Spreads	500	2.500	5.000
Bond Futures (mini futures) e relativi Inter Contract Spreads	500	2.500	20.000
Ratio Inter Contract Spreads su Bond Futures	250	-	2.500
...	...	...	...

Omissis

C – Limiti di scostamento e soglie minime per le operazioni concordate (*wholesales*)

Omissis

2. La dimensione minima delle operazioni concordate deve essere almeno pari alla quantità individuata da Borsa Italiana **per ciascun contratto ed eventualmente per scadenza.**
Tali valori sono pubblicati sul sito internet di Euronext.

Omissis

E – Obblighi di quotazione degli operatori market maker e liquidity provider

E.1 – Ruoli e obblighi di *market making*

1. Gli obblighi degli operatori *Market Maker Agreement* (MMA), *Market Maker Scheme* (MMS) e *Market Maker Extended* (MME) nel mercato Euronext Derivatives Milan sono definiti come segue:

Requisiti minimi	MMA (**)	MMS (*)	MME (*)
Orario obblighi su futures, mini-futures, micro-futures sull'indice FTSE MIB e Bond Futures	08:00 – 22:00	08:00 – 17:30	17:30 – 22:00
Orario obblighi sugli altri prodotti	09:01 – 17:30	09:01 – 17:30	N.A.
Fasi con obblighi di quotazione	Fase continua	Fase continua	Fase continua
Presenza minima (%)	Tutti i prodotti: 50%	Futures su indici, opzioni su indici, Bond Futures: 70% Derivati su azioni e dividend futures: 60%	Futures, mini-futures e micro-futures sull'indice FTSE MIB: 70% Bond Futures: 60%

* Con obblighi ridotti durante le stressed market conditions

** Con obblighi normali durante le stressed market conditions

E.2 – Obblighi di *spread*, quantità e scadenze oggetto di obbligo

Omissis

- Con riferimento ai contratti futures **su indice e su azioni**, il *rolling* degli obblighi di quotazione sulla scadenza successiva avviene il giorno precedente la scadenza stessa.
- Con riferimento ai contratti Bond Futures, l'ultimo giorno di negoziazione si applicano quantitativi dimezzati e spread raddoppiati.**

Omissis

F – Situazione di stress del mercato

Omissis

- Borsa Italiana può dichiarare, con comunicazione agli operatori, che ricorrono situazioni di stress del mercato qualora, sui singoli strumenti finanziari o gruppi di strumenti finanziari, le variazioni dei prezzi e dei volumi in un determinato intervallo temporale superino le soglie di seguito indicate:

Contratti	Condizioni che devono ricorrere contemporaneamente	Altre condizioni
...	...	...
Bond Futures	Variazione del prezzo medio della prima scadenza del contratto futures negli ultimi 30 minuti rispetto al <i>Daily Settlement Price</i> della seduta precedente superiore in valore assoluto al 3% Lotti negoziati > 3 volte i lotti medi dei 5 giorni precedenti	...

Omissis

G – Fattori di Conversione per i contratti Bond Futures

1. Per i contratti Bond Futures, si definiscono i fattori di conversione (*conversion factor*, CF) come indicato di seguito.

2. Definizioni:

Simbolo	Descrizione o calcolo	Nota
DD	<i>Delivery Date</i>	Il decimo giorno di calendario della scadenza trimestrale (marzo, giugno, settembre, dicembre), se è un giorno di borsa aperta; altrimenti, il primo giorno di borsa aperta successivo
LCD	<i>Last Coupon Date</i> (prima della DD)	Data dell'ultima cedola prima della DD. Se la data della prima cedola dell'obbligazione è successiva alla DD, LCD corrisponde all'inizio del periodo di calcolo degli interessi
NCD	<i>Next Coupon Date</i> (dopo la DD)	Data della prima cedola successiva alla DD
NCD_{-1cp}	Un periodo cedolare precedente NCD	
NCD_{-2cp}	Un periodo cedolare precedente NCD_{-1cp}	
δ_e	$NCD_{-1cp} - DD$	
act_1	$NCD - NCD_{-1cp}$, se $\delta_e < 0$ $NCD_{-1cp} - NCD_{-2cp}$, se $\delta_e \geq 0$	
δ_j	$NCD_{-1cp} - LCD$	
act_2	$NCD - NCD_{-1cp}$, se $\delta_j < 0$ $NCD_{-1cp} - NCD_{-2cp}$, se $\delta_j \geq 0$	
f	$1 + \frac{\delta_e}{act_1}$	
C	Cedola annua	Es. 4 indica una cedola annua del 4%
cn	Cedola nozionale annua del contratto <i>Bond Futures</i>	Es. 6 indica una cedola nozionale annua del 6%
k	Frequenza di pagamento delle cedole	1 = annuale; 2 = semestrale; 4 = trimestrale
N	Numero di periodi cedolari tra NCD e la scadenza dell'obbligazione	
i	i-esimo periodo cedolare tra NCD e la scadenza dell'obbligazione	Es. $i = 0$ si riferisce a NCD
AID	<i>Accrued Interest at Delivery</i>	Rateo percentuale alla data DD, arrotondato alla settima cifra decimale per i BTP
d_i	Numero di giorni di calendario tra la data regolare e la data effettiva di pagamento della cedola i (aggiustamento per i fine settimana e le festività)	

Simbolo	Descrizione o calcolo	Nota
$t_{i,i+1}$	Numero di giorni di calendario tra le date regolari di pagamento delle cedole	
$t_{N,N+1}$	Numero di giorni di calendario tra la data di scadenza dell'obbligazione e la data di scadenza più un periodo cedolare	

3. I fattori di conversione sono calcolati come segue:

$$CF = a \times [FirstCouponAdj + S] - AID$$

Dove:

$$a = \frac{1}{\left(1 + \frac{cn}{100}\right)^{f/k}}$$

$$FirstCouponAdj = \frac{C}{100 \times k} \times \frac{\delta_j}{act_2}$$

$$AID = \frac{C}{100 \times k} \times \left(\frac{\delta_j}{act_2} - \frac{\delta_e}{act_1} \right)$$

Per i contratti *Bond Futures* su BTP ($k = 2$):

$$S = \frac{C}{100 \times k} \times \sum_{i=0}^N \frac{1}{\left(1 + \frac{cn}{100}\right)^{\frac{i}{k} + \frac{d_i}{k \times t_{i,i+1}}}} + \frac{1}{\left(1 + \frac{cn}{100}\right)^{\frac{N}{k} + \frac{d_N}{k \times t_{N,N+1}}}}$$

Per gli altri contratti *Bond Futures* ($k = 1$):

$$S = \frac{C}{cn} \times \left(1 + \frac{cn}{100} - \frac{1}{\left(1 + \frac{cn}{100}\right)^N} \right) + \frac{1}{\left(1 + \frac{cn}{100}\right)^N}$$

- 4. Per ciascuna scadenza dei contratti *Bond Futures*, la composizione del paniere delle obbligazioni e i relativi fattori di conversione sono resi disponibili sul sito internet di Euronext.**

ORDER TO TRADE RATIO

Omissis

Mercati e tipo di strumenti	Tipo OTR	Massimo OTR consentito	Valore del "Floor"	Massimo OTR consentito per operatori con un ruolo di market making ⁽¹⁾	Valore del "Floor" per operatori con un ruolo di market making ⁽¹⁾
...	...	...	...	...	...
Bond Futures	In termini numerici	2.000	75.000 ord.	10.000	150.000 ord.
	In termini di Volume	10.000		50.000	
...	...	...	...	...	...

Omissis

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

VERSIONS 77 AND 78

Securitised Derivatives Markets

With reference to the activation of Good-Till-Date (GTD) orders on the Securitised Derivatives markets (SeDeX market and Cert-X segment of EuroTLX market), please note that — for the markets in question — compliance with the maximum price deviation limits (X parameter) from the static reference price is checked exclusively at the time of the initial entry of the orders. Therefore, GTD proposals already present in the order book are not subject to this control on a daily basis.

The changes related to the Securitised Derivatives markets will enter into force on **15 September 2025** (version **77** of the Guide to the Parameters).

Euronext Derivatives Milan Market

The Parameters Guide is being updated to include derivative products falling under the Bond Futures category. In particular, the sections concerning price variation limits, maximum order quantity limits, minimum deviation thresholds for negotiated transactions, stressed market conditions, and Order-to-Trade Ratio (OTR) limits are being revised. A new section is being introduced to define conversion factors related to the bond basket that meets the specifications outlined in the Instructions to the Rules (deliverable bond basket).

The changes related to the Euronext Derivatives Milan market will enter into force on **22 September 2025** (version **78** of the Guide to the Parameters).

An excerpt of the amendments of the Guide to the Parameters is attached to this Notice.

The updated version of the Guide to the Parameters will be published on the Rules section of Borsa Italiana's website (www.borsaitaliana.it).

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

VERSIONS 77 AND 78

SECURITISED DERIVATIVES MARKETS

A – Price variation limits

Omissis

2. For instruments traded in currencies other than the euro, the limits referred to in the previous paragraph shall be periodically adjusted on the basis of the exchange rate against the euro.
3. **Compliance with the maximum deviation limits of order prices from the static reference price is verified exclusively at the time of their initial entry. Orders with a validity longer than one day are therefore not subject to this check on a daily basis.**

Omissis

EURONEXT DERIVATIVES MILAN MARKET

A – Price variation limits

Omissis

4. The default values of the multipliers referred to in paragraph 2 and the maximum number of reopening attempts as per Article 5.3.8, paragraph 2, of the Rules (TPV mechanism) are established in the following table:

Contracts	Reference Spread	Collar Multiplier (*)	Collar Expansion Factor (default value)	Maximum number of reopening attempts in case of Dynamic Collar breach (TPV mechanism)
...	Market making spread determined based on the DCRP price and expiry of the instrument (*)	...	...	...
Bond Futures		between 10 and 60, set at contract level	1	232
Inter Contract Spreads (ICS) and Ratio ICS on Bond Futures		between 2 and 15, set at contract level	1	232
...		...	...	...

(*) Values disseminated in the Reference Spreads file of the standing data files.

Omissis

14. The Static Spread is defined in general as follows:

Contracts	Static Spread
...	...
Bond Futures, 10-year contracts	6%
Bond Futures, 30-year contracts	8%
...	...

Omissis

18. The FLIP Reference Price is calculated as the average of a sample of DCRP prices observed over a significant time interval. The FLIP spread is generally established as follows:

Contracts	FLIP Spread
...	...
Bond Futures, 10-year contracts	4%
Bond Futures, 30-year contracts	5%

B – Limits to the quantity of orders

1. For the purpose of the automatic control of the regularity of trading, Borsa Italiana establishes the following quantity limits for orders:

Contracts	Single orders (Central OrderBook, Request for Cross, Strategies different from calendar spreads)	Strategy orders on calendar spreads	Negotiated transactions (Wholesales)
...	...	...	...
Bond Futures (futures) and related Inter Contract Spreads	500	2,500	5,000
Bond Futures (mini futures) and related Inter Contract Spreads	500	2,500	20,000
Ratio Inter Contract Spreads on Bond Futures	250	-	2,500
...	...	...	...

Omissis

C – Deviation limits and minimum thresholds for negotiated transactions (*wholesales*)

Omissis

2. The minimum size for the execution of negotiated transactions must be at least equal to the quantity specified by Borsa Italiana **for each contract and, if applicable, for each expiry. These values are published** on Euronext website.

Omissis

E – Obligations of market makers and liquidity providers

E.1 – Market making obligations and roles

1. The obligations of Market Maker Agreement (MMA), Market Maker Scheme (MMS), and Market Maker Extended (MME) in the Euronext Derivatives Milan market are defined as follows:

Minimum obligations	MMA (**)	MMS (*)	MME (*)
Obligations time on FTSE MIB futures, mini-futures and micro-futures and Bond Futures (CET/CEST)	08:00 – 22:00	08:00 – 17:30	17:30 – 22:00
Obligations time on the other products (CET/CEST)	09:01 – 17:30	09:01 – 17:30	N.A.
Phases with obligations	Continuous trading	Continuous trading	Continuous trading
Minimum time presence (%)	All products: 50%	Index futures, index options, Bond Futures: 70% Stock derivatives and dividend futures: 60%	Futures, mini-futures and micro-futures on FTSE MIB index: 70% Bond Futures: 60%

* with relaxed obligations during stressed market conditions

** with normal obligations during stressed market conditions

E.2 – Obligations related to spread, quantities and expiries to quote

Omissis

3. With reference to **index and single stock futures contracts**, the rolling of quoting obligations to the next expiration date occurs on the day prior to the expiration itself.
4. **With reference to Bond Futures contracts, halved quantities and doubled spreads apply on the last trading day.**

Omissis

F – Stressed market conditions

Omissis

2. Borsa Italiana may declare, through a communication to market participants, that stressed market conditions occur if, for individual financial instruments or groups of financial instruments, price and volumes variations in a given time frame are above the following thresholds:

Contracts	Conditions that shall occur jointly	Other conditions
...	...	...
Bond Futures	Change in the average price of the first expiry of the futures contract in the last 30 minutes compared to the Daily Settlement Price of the previous session exceeding 3% in absolute value Traded lots > 3 times the average traded lots in the previous 5 days.	...

Omissis

G – Conversion Factors for Bond Future Contracts

1. For Bond Futures contracts, the conversion factors (conversion factor, CF) are defined as follows.

2. Definitions:

Symbol	Description or Calculation	Note
<i>DD</i>	<i>Delivery Date</i>	The tenth calendar day of the quarterly expiry month (March, June, September, December), provided it is an exchange trading day; otherwise, the next available exchange trading day
<i>LCD</i>	<i>Last Coupon Date</i> (before DD)	Date of the last coupon prior to the DD. If the bond's first coupon date falls after the DD, the LCD corresponds to the start of the interest accrual period
<i>NCD</i>	<i>Next Coupon Date</i> (after DD)	Date of the first coupon following the DD
<i>NCD_{-1cp}</i>	One coupon period before <i>NCD</i>	
<i>NCD_{-2cp}</i>	One coupon period before <i>NCD_{-1cp}</i>	
δ_e	$NCD_{-1cp} - DD$	
act_1	$NCD - NCD_{-1cp}$, if $\delta_e < 0$ $NCD_{-1cp} - NCD_{-2cp}$, if $\delta_e \geq 0$	
δ_j	$NCD_{-1cp} - LCD$	
act_2	$NCD - NCD_{-1cp}$, if $\delta_j < 0$ $NCD_{-1cp} - NCD_{-2cp}$, if $\delta_j \geq 0$	
<i>f</i>	$1 + \frac{\delta_e}{act_1}$	
<i>C</i>	Annual coupon	e.g. 4 for an annual coupon of 4%
<i>cn</i>	Notional coupon	e.g. 6 for a notional coupon of 6%
<i>k</i>	Coupon frequency	1 = annual; 2 = semi-annual; 4 = quarterly coupons
<i>N</i>	Number of full coupon periods between NCD and the maturity of the bond	
<i>i</i>	<i>i</i> -th coupon period between NCD and the maturity of the bond	e.g. <i>i</i> = 0 refers to NCD
AID	Accrued Interest at Delivery	Percentage of accrued interest at delivery, rounded to seven decimal places for BTPs
<i>d_i</i>	Number of calendar days between the regular and effective payment date of the coupon <i>i</i> (adjusts for holidays or weekends)	

Symbol	Description or Calculation	Note
$t_{i,i+1}$	Number of calendar days between the regular payment dates of the coupons	
$t_{N,N+1}$	Number of calendar days between the maturity of the bond and the maturity date plus a coupon period	

3. Conversion factors are computed as follows:

$$CF = a \times [FirstCouponAdj + S] - AID$$

Where:

$$a = \frac{1}{\left(1 + \frac{cn}{100}\right)^{f/k}}$$

$$FirstCouponAdj = \frac{C}{100 \times k} \times \frac{\delta_j}{act_2}$$

$$AID = \frac{C}{100 \times k} \times \left(\frac{\delta_j}{act_2} - \frac{\delta_e}{act_1} \right)$$

For Bond Future contracts on BTPs ($k = 2$):

$$S = \frac{C}{100 \times k} \times \sum_{i=0}^N \frac{1}{\left(1 + \frac{cn}{100}\right)^{\frac{i}{k} + \frac{d_i}{k \times t_{i,i+1}}}} + \frac{1}{\left(1 + \frac{cn}{100}\right)^{\frac{N}{k} + \frac{d_N}{k \times t_{N,N+1}}}}$$

For other Bond Future contracts ($k = 1$):

$$S = \frac{C}{cn} \times \left(1 + \frac{cn}{100} - \frac{1}{\left(1 + \frac{cn}{100}\right)^N} \right) + \frac{1}{\left(1 + \frac{cn}{100}\right)^N}$$

4. For each Bond Future contract maturity, the composition of the bond basket and the related conversion factors are made available on Euronext web site.

ORDER TO TRADE RATIO

Omissis

Markets and asset classes	OTR type	Max. OTR Permitted Value	Floor Value	Max. OTR Permitted Value for members with a market making role ⁽¹⁾	Floor Value for members with a market making role ⁽¹⁾
...	...	...	...	...	...
Bond Futures	Number terms	2,000	75,000 ord.	10,000	150,000 ord.
	Volume terms	10,000		50,000	
...	...	...	...	...	...

Omissis