

AVVISO n.7365	23 Febbraio 2024	---
--------------------------	------------------	-----

Mittente del comunicato : BORSA ITALIANA

Societa' oggetto : --
dell'Avviso

Oggetto : Modifiche alla Guida ai Parametri di
Negoziazione (migrazione a
Optiq)/Amendments to the Guide to the
Parameters for trading (Optiq migration)

Testo del comunicato

Si veda allegato.

Disposizioni della Borsa

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

**(MIGRAZIONE ALLA PIATTAFORMA DI NEGOZIAZIONE OPTIQ
– FASE 3)**

VERSIONE 72

Facendo seguito all’avviso di Borsa numero 48021 del 19 dicembre 2023 relativo alla terza fase della migrazione dei mercati di Borsa Italiana sulla piattaforma Optiq, si adegua la Guida ai Parametri di negoziazione come segue.

Mercato Euronext Derivatives Milan:

1. Il mercato IDEM viene ridenominato in Euronext Derivatives Milan.
2. Capitolo A: si definisce la struttura dei limiti di prezzo (*Collar*) sul mercato dei derivati, articolata in *Collar* dinamici, *Collar* statici e *Collar* semi-statici. Per ulteriori dettagli si rimanda al documento *Euronext Derivatives: How the Market Works*, disponibile sul sito internet di Euronext.
3. Capitolo B: si definiscono i limiti massimi di quantità per gli ordini singoli, gli ordini di tipo RFC (*Request for Cross*), le proposte combinate e le operazioni concordate. Si rimuovono i riferimenti agli ordini di tipo *iceberg order*, non attivi sulla piattaforma Optiq nel mercato dei derivati.
4. Capitolo C: si adeguano i limiti massimi di scostamento di prezzo e i limiti minimi per la conclusione delle operazioni concordate.
5. Capitolo D: si specificano i limiti di quantità, prezzo e durata degli ordini di tipo RFC disponibili sulla piattaforma Optiq.
6. Capitolo E: si aggiornano gli obblighi di quotazione e le tipologie di operatori soggetti a tali obblighi.
7. Capitolo F: si adegua e semplifica la tabella contenente i criteri quantitativi che possono essere tenuti in considerazione da Borsa Italiana ai fini della dichiarazione delle SMC.
8. Si rimuovono i riferimenti ai mercati IDEX e Agrex, che non verranno migrati sulla piattaforma Optiq.
9. Si rimuove il capitolo relativo ai limiti tecnici all'immissione delle proposte di negoziazione, in quanto non applicabile.

La nuova versione della “Guida ai parametri” entrerà in vigore il **25 marzo 2024**, subordinatamente all’esito dei test.

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**

VERSIONE 72

Omissis

MERCATO EURONEXT DERIVATIVES MILAN

(Il presente capitolo sostituisce il capitolo relativo al mercato IDEM presente nella versione attuale della Guida ai Parametri)

A – Limiti di variazione dei prezzi

1. Al fine del controllo automatico della regolarità delle contrattazioni, Borsa Italiana stabilisce le seguenti tipologie di limiti di prezzo:
 - a. *Collar* dinamico: limite massimo di variazione del prezzo degli ordini e dei contratti rispetto al prezzo dinamico (*Dynamic Collar Reference Price, DCRP*). Gli ordini in acquisto sono rifiutati se inseriti a prezzi più alti del *Collar* dinamico superiore; gli ordini in vendita sono rifiutati se inseriti a prezzi più bassi del *Collar* dinamico inferiore. Il tentativo di conclusione di contratti a prezzi al di fuori del *Collar* dinamico determina l'attivazione di una fase di asta di volatilità;
 - b. *Collar* statico: limite massimo di variazione del prezzo dei contratti rispetto al prezzo statico (*Static Collar Reference Price, SCRIP*). Il tentativo di conclusione di contratti a prezzi al di fuori del *Collar* statico determina l'attivazione di una fase di asta di volatilità;
 - c. *Collar* semi-statico: limite massimo di variazione del prezzo dei contratti rispetto al prezzo semi-statico (funzionalità *Future Limit Interruption Protection, FLIP*). Il tentativo di conclusione di contratti a prezzi al di fuori del *Collar* semi-statico determina l'attivazione di una fase di asta di volatilità.

A.1 – Collar dinamico

2. Il *Collar* dinamico si applica a tutti gli strumenti del mercato Euronext Derivatives Milan ed è definito come prodotto tra i seguenti fattori: *spread* di *market making*,¹ *Collar Multiplier*, *Collar Expansion Factor*.
3. Il *Collar* dinamico definito al precedente comma determina l'intervallo massimo di variazione del prezzo delle proposte e dei contratti intorno al DCRP.²
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 <i>Collar</i> dinamico (meccanismo TPV)
Futures, mini-futures e micro-futures sull'indice FTSE MIB	<i>Spread</i> di <i>market making</i> applicabile in base al prezzo DCRP e alla scadenza dello strumento (*)	20	1	232
Futures sull'indice FTSE Italia PIR PMI TR		10	1	232
Opzioni sull'indice FTSE MIB		3	1	15
Futures su azioni		tra 2 e 20, definito a livello di contratto	1	232
Opzioni su azioni		tra 2 e 5, definito a livello di contratto	1	15
Futures sull'indice FTSE MIB Dividend e su dividendi azionari		tra 2 e 5, definito a livello di contratto	1	232

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

5. Borsa Italiana aggiorna il DCRP durante la seduta di negoziazione tenendo conto dei seguenti elementi:
 - fasi di negoziazione;
 - prezzi di mercato;
 - *bid-ask* di mercato;
 - prezzi teorici calcolati sulla base di modelli di generale accettazione;
 - condizioni di negoziazione.

¹ Noto anche come *Reference Spread* o *Market Quality Spread* (MQS).

² A titolo esemplificativo, un *Collar* dinamico del 10% con DCRP pari a 100 determina un limite inferiore di 95 e un limite superiore di 105; un *Collar* di 0,1 euro con DCRP pari a 0,4 determina un limite inferiore di 0,35 e un limite superiore di 0,45.

6. Il *bid-ask* di mercato è preso in considerazione per il calcolo del DCRP se lo *spread bid-ask* è inferiore al *Reference Spread* moltiplicato per i seguenti fattori: *Actual Quality Spread* (AQS) *Multiplier* e *AQS Expansion Factor*.
7. In base alle condizioni di negoziazione, Borsa Italiana può interrompere, modificare o limitare l'aggiornamento del DCRP, anche su un singolo strumento finanziario.
8. Il DCRP per le strategie è calcolato come combinazione lineare dei DCRP degli strumenti facenti parte della strategia stessa. Il *Collar* dinamico per le strategie è calcolato tenendo in considerazione il *Reference Spread* dello strumento con scadenza più lontana facente parte della strategia.
9. Eventuali modifiche ai parametri *Collar Expansion Factor* e *AQS Expansion Factor* sono diffuse in tempo reale nell'informativa pubblica MDG a livello di contratto.
10. Per la determinazione delle soglie massime di scostamento in caso di procedura straordinaria di gestione errori di cui all'articolo IA.9.1.3, tabella 2, delle Istruzioni al Regolamento, si applicano eventuali modifiche al *Collar Expansion Factor* intervenute in corso di giornata. Nel caso in cui il parametro *AQS Multiplier*³ sia pari a uno, si applica un *Collar Expansion Factor* pari a uno.⁴

A.2 – Collar statico

11. Ai sensi dell'articolo 5.3.8, comma 1, del Regolamento, fermo restando quanto stabilito nei precedenti commi, Borsa Italiana applica i *Collar* statici ai contratti futures.
12. Il *Collar* statico è definito come intervallo di prezzo statico (*Static Spread*) rispetto al prezzo SCRCP (*Static Collar Reference Price*).
13. Il prezzo SCRCP sulla prima scadenza futures è inizializzato con il prezzo ufficiale di chiusura del giorno precedente (*Official Closing Price, OCP*) e aggiornato al termine dell'asta di apertura con il prezzo di conclusione dei contratti in asta. Il prezzo SCRCP

³ Parametro di cui al paragrafo E.2.

⁴ A titolo esemplificativo, il *Collar* dinamico per i contratti *futures* sull'indice FTSE MIB – ipotizzando un obbligo di spread di 30 punti indice – risulta calcolato a inizio seduta come segue: *Reference Spread* * *Collar Multiplier* * *Collar Expansion Factor* = 30 * 20 * 1 = 600 punti indice. Il limite dinamico superiore in questo esempio risulta pari al DCRP + 300 punti (cioè 600 / 2), il limite inferiore pari a DCRP – 300 punti.

In caso di modifica in corso di seduta del *Collar Expansion Factor* da 1 a 3 con *AQS Multiplier* pari a 1, il nuovo limite dinamico superiore diventa DCRP + 900 punti, il limite inferiore diventa DCRP – 900 punti. La soglia di scostamento per la procedura di gestione errori in questo esempio rimane invariata a 300 punti rispetto al prezzo teorico di riferimento. Nel caso in cui venga modificato anche il parametro *AQS multiplier* di cui al paragrafo E.2, la soglia di scostamento per la procedura di gestione errori viene ricalcolata tenendo conto del *Collar Expansion Factor*, risultando pari a 900 nell'esempio di cui sopra.

per le scadenze successive alla prima è calcolato tenendo conto del differenziale di prezzo tra scadenze (*Inter-Month Spread, IMS*).

14. Lo *Static Spread*⁵ è stabilito in via generale come segue:

Strumenti	Static Spread
Futures, mini-futures, micro-futures sull'indice FTSE MIB	8%
Futures sull'indice FTSE Italia PIR TR	8%
Futures su azioni	15%
Futures sull'indice FTSE MIB Dividend	20%
Futures su dividendi azionari	20%

15. I prezzi massimi e minimi ammissibili rispetto al *Collar* statico sono pubblicati attraverso i dati di mercato (MDG).

A.3 – *Collar* semi-statico (funzionalità FLIP)

16. Ai sensi dell'articolo 5.3.8, comma 1, del Regolamento, fermo restando quanto stabilito nei precedenti commi, Borsa Italiana applica la funzionalità FLIP ai contratti futures, mini-futures e micro-futures sull'indice FTSE MIB.

17. La funzionalità FLIP consiste in un *Collar* semi-statico definito come massimo intervallo (*FLIP spread*) del prezzo dei contratti rispetto al *FLIP Reference Price*.

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*⁶ è stabilito in via generale come segue:

Strumenti	FLIP Spread
Futures, mini-futures, micro-futures sull'indice FTSE MIB	4%

19. Eventuali modifiche al *FLIP spread* intervenute durante la seduta non sono pubblicate nell'informativa di mercato.

A.4 – Disposizioni generali

⁵ A titolo esemplificativo, uno *Static Spread* del 10% con SCRP pari a 1000 punti determina un limite inferiore di 950 e un limite superiore di 1050 punti; uno *Static Spread* di 1000 punti con SCRP pari a 30000 determina un limite inferiore di 29500 e un limite superiore di 30500 punti.

⁶ Il funzionamento del *FLIP Spread* è analogo a quello dello *Static Spread*.

20. Ai sensi dell'articolo 5.3.8 del Regolamento, le condizioni di negoziazione di cui ai precedenti commi possono essere modificate o temporaneamente disattivate.

B - Limiti di quantità degli ordini

- Al fine del controllo automatico della regolarità delle contrattazioni, Borsa Italiana stabilisce i seguenti limiti di quantità delle proposte.⁷

Contratti	Proposta singola		
	(Central OrderBook, Request for Cross, strategie diverse dal calendar spread)	Proposte combinate su calendar spread	Operazioni concordate (Wholesales)
Futures sull'indice FTSE MIB	500	2.500	5.000
Mini-futures sull'indice FTSE MIB	500	2.500	25.000
Micro-futures sull'indice FTSE MIB	500	2.500	50.000
Futures sull'indice FTSE Italia PIR TR	500	2.500	2.500
Futures sull'indice FTSE MIB Dividend	500	2.500	5.000
Futures su azioni	10.000	10.000	60.000
Futures su dividendi azionari	5.000	5.000	30.000
Opzioni sull'indice FTSE MIB	5.000	25.000	30.000
Opzioni su azioni	10.000	10.000	30.000

- I quantitativi massimi di cui al precedente comma sono resi disponibili attraverso i file anagrafici della piattaforma di negoziazione.

⁷ Le proposte di negoziazione possono essere inserite con quantitativi strettamente inferiori ai limiti indicati in tabella.

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

1. Per le operazioni concordate di cui all'articolo 5.3.5, comma 1, del Regolamento, il prezzo di conclusione dei contratti deve essere compreso all'interno di almeno uno dei seguenti intervalli di scostamento:
 - a. limiti dinamici di variazione dei prezzi di cui al paragrafo A, comma 1, lettera a (*Collar* dinamico);
 - b. intervallo determinato dai prezzi massimi e minimi dei contratti conclusi nella medesima seduta sul *Central Order Book*.
2. La dimensione minima delle operazioni concordate deve essere almeno pari alla quantità individuata da Borsa Italiana con riguardo a ciascun contratto e pubblicata sul sito internet di Euronext.
3. La dimensione minima delle operazioni concordate di cui al precedente comma è disponibile anche nei file anagrafici della piattaforma di negoziazione.
4. Per le operazioni concordate di tipo Ordini a Pacchetto di cui all'articolo 5.3.5, comma 2, del Regolamento, il prezzo delle proposte deve essere compreso all'interno degli intervalli di scostamento di cui al precedente comma 1. Ciascuna transazione (*leg*) facente parte dell'Ordine a Pacchetto deve inoltre rispettare il quantitativo minimo di cui al precedente comma 2, ad eccezione delle strategie considerate illiquide come indicato nell'articolo 4.5.8 delle *Euronext Derivatives Trading Procedures*.

D – Limiti di prezzo, di quantità e durata degli ordini RFC

1. Gli ordini RFC sono ammissibili solo sulle opzioni e sulle relative strategie.
2. Sono definiti i seguenti limiti per le operazioni RFC di cui all'articolo 5.3.2, comma 5, del Regolamento:
 - a. *Initiator Minimum Volume*: limite minimo di quantità per l'inserimento degli ordini RFC, pari a 1 lotto;
 - b. limiti massimi di quantità degli ordini RFC, pari ai limiti massimi definiti nel paragrafo B, comma 1, per le proposte singole.
3. Il prezzo della proposta RFC - su un singolo strumento o su una strategia - deve essere incluso all'interno dei limiti dinamici di variazione dei prezzi di cui al paragrafo A, comma 1 (*Collar* dinamico). Il prezzo della proposta RFC, in presenza di proposte sul *Central*

Orderbook, deve essere inoltre compreso all'interno dei migliori prezzi bid-ask di mercato, estremi inclusi.

4. La durata della proposta RFC (*Period Duration*) è resa disponibile nei dati anagrafici di mercato.

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 e micro-futures sull'indice FTSE MIB	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 (%)	50%	Futures su indici e opzioni su indici: 70% Derivati su azioni e dividend futures: 60%	Futures, mini-futures e micro-futures sull'indice FTSE MIB: 70%

* 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

2. Le scadenze oggetto di obbligo di quotazione, gli obblighi di *spread* massimo e gli obblighi di quantità minima sono definiti per ciascun contratto derivato e resi disponibili sul sito internet di Euronext.

3. Con riferimento ai contratti futures, il *rolling* degli obblighi di quotazione sulla scadenza successiva avviene il giorno precedente la scadenza stessa.
4. Con riferimento ai contratti di opzione:
 - a. gli obblighi di quotazione sulle opzioni mensili su azioni o su indice non si applicano il giorno precedente la scadenza e il giorno di scadenza;
 - b. limitatamente alle opzioni settimanali su indici o su azioni, si applicano quantitativi dimezzati e spread raddoppiati il giorno precedente la scadenza; gli obblighi di quotazione sulle opzioni settimanali non si applicano il giorno di scadenza.
5. Gli obblighi di *spread* possono essere definiti in valore assoluto o in percentuale, sulla base del prezzo *bid* dell'operatore *market maker*.
6. Gli obblighi di *spread* in percentuale sono verificati rispetto alla media del *bid - ask* dell'operatore *market maker*.⁸
7. Gli obblighi di *spread* possono essere modificati nel corso della seduta attraverso un moltiplicatore denominato *AQS multiplier*, pubblicato in tempo reale nell'informativa di mercato MDG.

E.3 – Definizione del numero minimo di serie oggetto di obbligo di quotazione per scadenza sui contratti di opzione

8. Il numero minimo di serie oggetto di obbligo di quotazione sui contratti di opzione è definito sulla base dell'area *Near-The-Money* (NTM), calcolata separatamente per ciascuna scadenza oggetto di obbligo di quotazione.
9. L'area NTM è definita dall'intorno del $\pm 10\%$ rispetto al prezzo del sottostante e si aggiorna costantemente nel corso della seduta sulla base del prezzo del sottostante.⁹
10. Il numero minimo di serie oggetto di obbligo di quotazione è determinato a inizio seduta come percentuale $X\%$ del numero di serie che ricadono nell'area NTM, calcolata rispetto all'ultimo prezzo di chiusura del sottostante. Il numero di serie oggetto di obbligo è

⁸ A titolo esemplificativo, si consideri un obbligo di *spread* del 10% valido per i prezzi *bid* compresi tra 0,2 e 1 euro. In caso di inserimento di un *bid-ask* di 0,5 – 0,55 euro, lo *spread* misurato ai fini del rispetto degli obblighi di quotazione è del 9,5%, calcolato come $\frac{0,55-0,5}{(0,5+0,55)/2}$. Nell'esempio in questione l'obbligo di *spread* si considera correttamente rispettato.

⁹ All'inizio della seduta, l'intorno del $\pm 10\%$ è calcolato rispetto al prezzo di chiusura del sottostante nella seduta precedente; dopo l'apertura, l'area NTM si aggiorna dinamicamente sulla base del prezzo dei contratti conclusi sulle azioni sottostanti o dell'ultimo valore dell'indice nel caso delle opzioni su indice.

arrotondato per eccesso all'intero più vicino, non può essere inferiore al numero minimo di serie N e non può eccedere il numero di serie presenti nell'area NTM.¹⁰

11. Fermo restando il numero minimo di serie oggetto di obblighi all'interno dell'area NTM, gli operatori *market maker* e *liquidity provider* possono quotare serie non necessariamente consecutive o simmetriche rispetto allo *strike at-the-money*.
12. I parametri $X\%$ e N di cui al precedente comma sono resi disponibili sul sito internet di Euronext.
13. Il numero minimo di serie da quotare, determinato come indicato ai precedenti commi, resta invariato per tutta la seduta, mentre l'area NTM, che definisce le serie quotabili, si aggiorna costantemente durante la seduta di negoziazione sulla base del prezzo del sottostante.

E.4 – Disposizioni generali

14. Borsa Italiana può adeguare gli obblighi di cui ai paragrafi precedenti in ogni circostanza che richieda interventi di natura tecnica, nonché qualora siano mutate le condizioni di mercato.
15. I valori delle *performance* giornaliere e mensili sono resi disponibili a ciascun operatore con obblighi di quotazione attraverso un apposito servizio denominato "*Market Making Performance Report*". I report con le *performance* giornaliere sono generati a T+1.
16. Gli obblighi di quotazione durante le situazioni di stress di mercato sono definiti nel paragrafo F.
17. I limiti OTR (*Order to Trade ratio*) per gli operatori con obblighi di quotazione sono stabiliti nel capitolo dedicato.

F – Situazione di stress del mercato

1. Ricorrono situazioni di stress di mercato sugli strumenti finanziari negoziati nel mercato Euronext Derivatives Milan al verificarsi delle condizioni indicate nella seguente tabella:

¹⁰ A titolo esemplificativo, si consideri un contratto derivato che presenta 10 serie nell'area NTM (5 *call* e 5 *put*) per una determinata scadenza sulla base del prezzo di chiusura precedente del sottostante. Si consideri inoltre $X\% = 60\%$ e $N = 4$. In questo caso il numero minimo di serie da quotare nell'area NTM è pari a 6. Tale numero di serie è comprensivo delle opzioni *call* e *put*. Nel medesimo esempio, se $N = 8$, le serie oggetto di obbligo di quotazione sono 8. Se $N = 12$, tutte le 10 serie che ricadono nell'area NTM per la scadenza interessata devono essere quotate.

Contratti	Situazioni di stress di mercato
Derivati su azioni	<p>Nei 15 minuti dopo il ripristino della fase continua dopo l'interruzione per volatilità delle azioni sottostanti.</p> <p>In ogni altro caso di dichiarazione di situazioni di stress del mercato sul sottostante.</p>

2. 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
Derivati su Indice	<p>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 5%</p> <p>Lotti negoziati > 3 volte i lotti medi dei 5 giorni precedenti</p>	<p>Variazione dell'indice sottostante superiore a 3,5% in valore assoluto</p> <p>Asta di volatilità su un numero di azioni componenti l'indice con peso complessivo superiore ad almeno il 30% dell'indice</p>

3. Borsa Italiana può inoltre dichiarare, con comunicazione agli operatori, che ricorrono situazioni di stress del mercato qualora lo richiedano l'andamento delle negoziazioni sugli strumenti derivati o sui sottostanti.
4. Nelle situazioni di stress di mercato, qualora previsto negli accordi di *market making*, gli operatori *market maker* e *liquidity provider* sono tenuti a quotare con quantitativi dimezzati e con *spread* raddoppiati.

Omissis

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⁾
Commodity derivatives	In termini numerici	500	25.000 ord.	2.000	50.000 ord.
	In termini di Volume	2.500		10.000	
	In termini di Volume	20.000.000		100.000.000	

Omissis

~~LIMITI TECNICI ALL'IMMISSIONE DELLE PROPOSTE DI NEGOZIAZIONE~~

(Capitolo rimosso)

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

**(MIGRATION TO OPTIQ TRADING PLATFORM
– PHASE 3)**

VERSION 72

Following the Exchange notice 48021 dated 19 December 2023 relating to the third phase of the migration of Borsa Italiana's markets onto Optiq trading platform, the "Guide to the Parameters" is adapted as follows.

Euronext Derivatives Milan Market

1. The IDEM market is renamed Euronext Derivatives Milan.
2. Chapter A: the structure of price limits (Collars) in the derivatives market is articulated into dynamic Collar, static Collar, and semi-static Collar. For further details, please refer to the document "*Euronext Derivatives: How the Market Works*", available on Euronext website.
3. Chapter B: maximum quantity limits are defined for single orders, RFC (Request for Cross) orders, strategy orders and negotiated transactions. References to iceberg order type, not active on the Optiq platform in the derivatives market, are removed.
4. Chapter C: maximum price deviation limits and minimum limits for the execution of negotiated transactions are updated.
5. Chapter D: quantity, price and duration limits for RFC order types available on the Optiq platform are set in this chapter.
6. Chapter E: market making obligations and roles are updated.
7. Chapter F: the table containing quantitative criteria that Borsa Italiana may consider for the declaration of Stressed Market Conditions (SMC) is adjusted and simplified.
8. References to the IDEX and Agrex markets, which will not be migrated to the Optiq platform, are removed.
9. The chapter on technical limits for the order entry is removed as it is not applicable.

The new version of the Guide to the Parameters will enter into force on **25 March 2024**, subject to the outcome of the technical tests.

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

The updated version of the Guide 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**

VERSION 72

Omissis

EURONEXT DERIVATIVES MILAN MARKET

(This section replaces the IDEM market chapter of the current version of the Guide to the Parameters)

A - Price variation limits

1. For the purpose of the automatic control of the regularity of trading, Borsa Italiana establishes the following price limits:
 - a. Dynamic Collar: maximum price variation limit for orders and trades respect to the Dynamic Collar Reference Price (DCRP). Buy orders are rejected if entered at prices higher than the upper Dynamic Collar; sell orders are rejected if entered at prices lower than the lower Dynamic Collar. Any attempt to execute trades at prices outside the Dynamic Collar triggers a reservation;
 - b. Static Collar: maximum price variation limit for the execution of trades respect to the Static Collar Reference Price (SCRCP). Any attempt to execute trades at prices outside the Static Collar triggers a reservation;
 - c. Semi-static Collar: maximum price variation limit for the execution of trades respect to the semi-static price (Future Limit Interruption Protection, FLIP functionality). Any attempt to execute trades at prices outside the Semi-static Collar triggers a reservation.

A.1 – Dynamic Collar

2. The Dynamic Collar is applied to all instruments traded on the Euronext Derivatives Milan market and is defined as the product of the following factors: market making spread,¹¹ Collar Multiplier, Collar Expansion Factor.
3. The Dynamic Collar defined in the previous paragraph determines the maximum range of price variation for orders and trades around the DCRP.¹²
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)
FTSE MIB index futures, mini-futures and micro-futures	Market making spread determined based on the DCRP price and expiry of the instrument (*)	20	1	232
FTSE Italia PIR PMI TR index futures		10	1	232
FTSE MIB index options		3	1	15
Single stock futures		between 2 and 20, set at contract level	1	232
Single stock options		between 2 and 5, set at contract level	1	15
FTSE MIB Dividend index and stock dividend futures		between 2 and 5, set at contract level	1	232

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

5. Borsa Italiana updates the DCRP along the trading session taking into account the following elements:
 - trading phases;
 - market prices;
 - market *bid-ask* spread;
 - theoretical prices computed based on widely accepted models;
 - trading conditions.

¹¹ Also known as Reference Spread or Market Quality Spread (MQS).

¹² As an example, a Dynamic Collar of 10% with a DCRP of 100 determines a lower limit of 95 and an upper limit of 105. Similarly, a Collar of 0.1 euro with a DCRP of 0.4 determines a lower limit of 0.35 and an upper limit of 0.45.

6. The market bid-ask spread is taken into account for DCRP calculation if the bid-ask spread is lower than the Reference Spread multiplied by the following factors: Actual Quality Spread (AQS) Multiplier and AQS Expansion Factor.
7. According to the trading conditions, Borsa Italiana may interrupt, modify or limit the update of the DCRP, even for a single financial instrument.
8. The DCRP for strategies is calculated as a linear combination of the DCRPs of the instruments that are part of the strategy. The dynamic collar for strategies is calculated taking into account the Reference Spread of the instrument with the furthest expiry date within the strategy.
9. Any changes to the Collar Expansion Factor and AQS Expansion Factor parameters are disseminated in real-time through the public market data (MDG) at contract level.
10. For the determination of the maximum deviation thresholds in case of an extraordinary error handling procedure referred to in Article IA.9.1.3, Table 2, of the Instructions to the Rules, any changes to the Collar Expansion Factor occurring during the day are applied. In the event that the AQS Multiplier¹³ is equal to one, a Collar Expansion Factor equal to one is applied.¹⁴

A.2 – Static Collars

11. Pursuant to Article 5.3.8, paragraph 1, of the Rules, notwithstanding what is established in the preceding paragraphs, Borsa Italiana applies static collars to futures contracts.
12. The static collar is defined as a static price range (Static Spread) relative to the SCRP (Static Collar Reference Price).
13. The SCRP on the first futures expiry is initialized with the Official Closing Price (OCP) from the previous day and updated at the end of the opening call phase with the

¹³ Parameter referred to in paragraph E.2.

¹⁴ As an illustrative example, the dynamic collar for futures contracts on the FTSE MIB index – assuming a spread obligation of 30 index points – is calculated at the beginning of the session as follows: Reference Spread * Collar Multiplier * Collar Expansion Factor = 30 * 20 * 1 = 600 index points. The upper dynamic limit in this example is equal to DCRP + 300 points (i.e. 600 / 2) and the lower limit is DCRP – 300 points. In the event of an intraday modification of the Collar Expansion Factor from 1 to 3 with an AQS Multiplier of 1, the new upper dynamic limit becomes DCRP + 900 points, and the lower limit becomes DCRP – 900 points. The deviation threshold for the error handling procedure in this example remains unchanged at 300 points respect to the theoretical reference price. In the event the AQS multiplier parameter referred to in paragraph E.2 is also modified, the deviation threshold for the error handling procedure is recalculated taking into account the Collar Expansion Factor, resulting in 900 in the example.

uncrossing price. The SCRP for subsequent expiries is calculated considering the price difference between expiries (Inter-Month Spread, IMS).

14. The Static Spread¹⁵ is defined in general as follows:

Contracts	Static Spread
Futures, mini-futures, micro-futures on FTSE MIB index	8%
FTSE Italia PIR TR index futures	8%
Single stock futures	15%
FTSE MIB Dividend index futures	20%
Stock dividend futures	20%

15. The maximum and minimum permissible prices with respect to the Static Collar are published through market data (MDG).

A.3 – Semi-static Collars (FLIP functionality)

16. Pursuant to Article 5.3.8, paragraph 1 of the Rules, notwithstanding what is established in the preceding paragraphs, Borsa Italiana applies the FLIP functionality to futures, mini-futures, and micro-futures contracts on the FTSE MIB index.

17. The FLIP functionality consists of a semi-static collar defined as the maximum price range (FLIP spread) of the trades relative to the FLIP Reference Price.

18. The FLIP Reference Price is calculated as the average of a sample of DCRP prices observed over a significant time interval. The FLIP spread¹⁶ is generally established as follows:

Contracts	FLIP Spread
Futures, mini-futures, micro-futures on FTSE MIB index	4%

19. Any changes to the FLIP spread made during the trading session are not published in the market data.

¹⁵ As an illustrative example, a Static Spread of 10% with an SCRP of 1000 points determines a lower limit of 950 and an upper limit of 1050 points; a Static Spread of 1000 points with an SCRP of 30000 determines a lower limit of 29500 and an upper limit of 30500 points.

¹⁶ The functioning of the FLIP Spread is similar to that of the Static Spread.

A.4 – General provisions

20. Pursuant to Article 5.3.8 of the Rules, the trading conditions outlined in the previous paragraphs can be modified or temporarily deactivated.

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:¹⁷

Contracts	Single orders (Central OrderBook, Request for Cross, Strategies different from calendar spreads)	Strategy orders on calendar spreads	Negotiated transactions (Wholesales)
FTSE MIB index futures	500	2,500	5,000
FTSE MIB index mini-futures	500	2,500	25,000
FTSE MIB index micro-futures	500	2,500	50,000
FTSE Italia PIR TR index futures	500	2,500	2,500
FTSE MIB Dividend index futures	500	2,500	5,000
Stock futures	10,000	10,000	60,000
Stock dividend futures	5,000	5,000	30,000
FTSE MIB index options	5,000	25,000	30,000
Stock options	10,000	10,000	30,000

2. The maximum quantities as referred to in the previous paragraph are made available through the trading platform's standing data files.

¹⁷ Orders can be submitted with quantities strictly below the limits in the table.

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

1. The price of negotiated transactions as per Article 5.3.5, paragraph 1, of the Rules, must fall within at least one of the following price limits:
 - a. Dynamic collars as specified in Section A, paragraph 1, letter a;
 - b. Range determined by the maximum and minimum prices of the trades executed in the same trading session on the Central Order Book.
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 published on Euronext website.
3. The minimum size of negotiated transactions as per the previous paragraph is also available in the standing data files of the trading platform.
4. The price of each leg part of Package Orders as per Article 5.3.5, paragraph 2, of the Rules, must fall within the deviation limits specified in paragraph 1. Each leg must also comply with the minimum quantity specified in paragraph 2, except for strategies considered illiquid as indicated in Article 4.5.8 of Euronext Derivatives Trading Procedures.

D – RFC Orders: price limits, quantity limits and duration

1. RFC orders are eligible only for options and their related strategies.
2. The following limits are defined for RFC orders as per Article 5.3.2, paragraph 5, of the Rules:
 - a. Initiator Minimum Volume: the minimum quantity limit for placing RFC orders, set at 1 lot;
 - b. Maximum quantity limits for RFC orders, equal to the maximum limits defined in Section B, paragraph 1, for single orders.
3. The price of the RFC proposal - on a single instrument or on a strategy - must be included within the Dynamic Collars referred to in Section A, paragraph 1. The price of the RFC proposal, in the presence of proposals on the Central Orderbook, must also be included within the best market bid-ask prices, extremes included.
4. The duration of the RFC order (Period Duration) is made available in the standing data files.

E – Obligations of market makers e 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 (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 (%)	50%	Index futures and index options: 70% Stock derivatives and dividend futures: 60%	Futures, mini-futures and micro-futures on FTSE MIB index: 70%

* 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

2. The expiries to quote, the maximum spread obligations and the minimum quantity obligations are defined for each derivative contract and are made available on Euronext website.
3. With reference to 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 option contracts:
 - a. quotation obligations on monthly index or stock option contracts do not apply on the day prior to expiration and on the expiration day;

- b. limited to weekly option contracts on indices or stocks, halved quantities and doubled spreads apply on the day prior to expiration; quotation obligations do not apply on weekly options on the expiration date.
5. Spread obligations can be defined in absolute value or as a percentage, based on the market maker's bid price.
 6. Percentage spread obligations are checked against the market maker's bid-ask average.¹⁸
 7. Spread obligations can be modified during the session through a multiplier called AQS multiplier, published in real-time in the MDG market data.

E.3 – Definition of the minimum number of series subject to quotation obligations per expiry for option contracts

8. The minimum number of series subject to quotation obligations for option contracts is defined based on the Near-The-Money (NTM) area, calculated separately for each expiry subject to obligations.
9. The NTM area is defined as the $\pm 10\%$ range around the underlying price and is continuously updated throughout the trading session based on the underlying price.¹⁹
10. The minimum number of series subject to obligations is determined at start of day as a percentage $X\%$ of the number of series falling within the NTM area, computed on the basis of the previous day's closing price of the underlying. The number of series to quote is rounded up to the nearest whole number, cannot be less than the minimum number N and cannot exceed the number of series within the NTM area.²⁰
11. Without prejudice to the minimum number of series subject to obligations within the NTM area, market maker and liquidity provider operators can quote series that are not necessarily consecutive or symmetric with respect to the at-the-money strike.

¹⁸ As an example, let's consider a 10% spread obligation applicable to bid prices ranging from 0.2 to 1 euro. If a bid-ask of 0.5 - 0.55 euros is entered, the spread measured for compliance with quoting obligations is 9.5%, calculated as $\frac{0.55-0.5}{(0.5+0.55)/2}$. In this example, the spread obligation is considered to be correctly met.

¹⁹ At start of day, the NTM area is defined as $\pm 10\%$ of the option's underlying previous day closing price; afterwards, it is dynamically updated based on the last trading price of the underlying shares or the last index fixing in case of index options.

²⁰ As an example, consider a derivative contract that has 10 series in the NTM area at the market opening (5 calls and 5 puts) for a specific expiry, based on the last available closing price. Also, consider $X\% = 60\%$ and $N = 4$. In this case, the minimum number of series to be quoted in the NTM area is 6. This number of series includes both call and put options. In the same example, if $N = 8$, the number of series to quote is 8. If $N = 12$, all 10 series falling within the NTM area for the relevant expiry must be quoted.

12. The parameters $X\%$ and N mentioned in the previous paragraph are made available on Euronext website.
13. The minimum number of series to be quoted, determined as described in the previous paragraphs, remains unchanged throughout the session, while the NTM area, defining the eligible series to quote, is continuously updated during the trading session based on the underlying price.

E.4 – General provisions

14. Borsa Italiana may adjust the obligations outlined in the previous paragraphs in any circumstance requiring technical actions or when market conditions change.
15. Daily and monthly performance values are made available to each market maker through the “*Market Making Performance Report*” service. Daily performance reports are generated on T+1.
16. Quotation obligations during stressed market conditions are defined in Section F.
17. Order to Trade ratio (OTR) limits for market makers are established in the dedicated chapter.

F – Stressed market conditions

1. Stressed market conditions occur on financial instruments traded on the Euronext Derivatives Milan market when the conditions outlined in the following table are met:

Contracts	Stressed market conditions
Equity derivatives	<p>In the 15 minutes following the resumption of continuous trading after the volatility interruption in the underlying shares.</p> <p>In any other case of declaring stressed market conditions in the underlying shares.</p>

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
Index derivatives	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 5% in absolute value Traded lots > 3 times the average traded lots in the previous 5 days.	Change in the underlying index exceeding 3.5% in absolute value. Volatility reservation on a number of index constituents with a total weight of at least 30% of the index.

- Borsa Italiana may also declare, through communication to market participants, that stressed market conditions occur based on the trading activity in derivatives or underlying instruments.
- During stressed market conditions, where specified in the market making agreements, market makers and liquidity providers are required to quote with halved quantities and doubled spreads.

Omissis

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 (*)	Floor Value for members with a market making role (*)
Commodity derivatives ³	Number terms	500	25,000 ord.	2,000	50,000 ord.
	Volume terms	2,500		10,000	

Omissis

~~TECHNICAL LIMITS FOR THE ORDER ENTRY~~

(Chapter removed)