GUIDA AI PARAMETRI

di negoziazione dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana

VERSIONE 84

IN VIGORE DAL 23 NOVEMBRE 2026

BORSA ITALIANA

INDICE

1. MERCATI Equity 4

A - Limiti di variazione dei prezzi 5

B - Limiti di quantità e di controvalore degli ordini 6

C – Obblighi degli operatori specialisti, liquidity provider e market maker 7

D – Situazione di stress del mercato 8

2. MERCATO ETFplus 10

A - Limiti di variazione dei prezzi 11

B - Limiti di quantità e di controvalore degli ordini 12

C – RFQ 12

D – Obblighi degli operatori market maker 13

E – Situazione di stress del mercato 14

3. MERCATI Fixed Income 15

A - Limiti di variazione dei prezzi 16

B - Limiti di quantità e di controvalore degli ordini 18

C – RFQ 19

D – Obblighi degli operatori specialisti, liquidity provider e market maker 19

E – Situazione di stress del mercato 22

4. MERCATI dei Securitised Derivatives 23

A - Limiti di variazione dei prezzi 24

B - Limiti di quantità e di controvalore degli ordini 27

C – Periodo di aggiornamento del modello di mercato RFE 28

D - Obblighi degli operatori liquidity provider, secondary liquidity provider e market maker 28

E - Situazioni di stress di mercato 30

5. Tick di negoziazione del mercato EuroTLX 31

A – Tick di negoziazione del mercato EuroTLX 32

6. MERCATO Euronext Derivatives Milan 33

A - Limiti di variazione dei prezzi 34

B - Limiti di quantità degli ordini 38

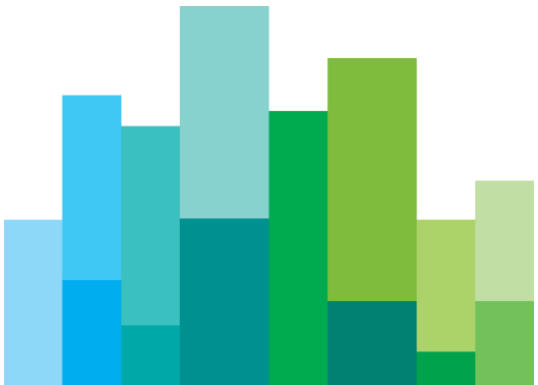
C – Limiti di scostamento e soglie minime per le operazioni concordate (*wholesales*) 39

D – Limiti di prezzo, di quantità e durata degli ordini RFC 39

E – Obblighi di quotazione degli operatori market maker e liquidity provider40
F – Situazione di stress del mercato 42
G – Fattori di Conversione per i contratti Bond Futures 44
7. ORDER TO TRADE RATIO 46
A - OTR: METODOLOGIA 47
8. DETERMINAZIONE DEL CORRISPETTIVO PER LA GESTIONE ERRORI 48
A – Corrispettivo della procedura di gestione errori 49

1. MERCATI EQUITY

EURONEXT MILAN, EURONEXT MIV MILAN, EURONEXT GROWTH MILAN, EURONEXT GEM, TRADING AFTER HOURS, EUROTLX SEGMENTO EQUITY



A - Limiti di variazione dei prezzi

1. Ai fini del controllo automatico della regolarità delle contrattazioni sono stabilite le seguenti condizioni di negoziazione:

   a) limite massimo di variazione dei prezzi delle proposte rispetto al prezzo statico di riferimento (parametro X);
   b) limite massimo di variazione dei prezzi dei contratti rispetto al prezzo statico di riferimento (parametro Y);
   c) limite massimo di variazione dei prezzi dei contratti rispetto al prezzo dinamico di riferimento (parametro Z).

Strumenti	X	Y	Z
Azioni componenti l'indice FTSE MIB	±50%	±5%	±3%
Altre azioni	±50%	±10%	±5%
Quote di fondi chiusi	±50%	±7,5%	±3,5%
Warrant	±90%	±30%	±5%
Diritti	±90%	±30%	±15%
Obbligazioni convertibili	±25%	±5%	±2,5%
Mercato TAH	±30%	±5%	±3%
Euronext MIV Milan (strategia generalista)	±30%	±10%	±5%
Euronext MIV Milan (strategia Private Debt)	±30%	±7,5%	±2,5%
Euronext MIV Milan (strategia Private Equity)	±50%	±15%	±5%
Euronext MIV Milan (strategia Venture Capital)	±50%	±20%	±5%

2. Le condizioni di negoziazione di cui al comma 1 possono essere modificate o temporaneamente disattivate.

B - Limiti di quantità e di controvalore degli ordini

1. I controvalori massimi di strumenti finanziari oggetto di una proposta di negoziazione sono riportati nella seguente tabella.

Mercati e strumenti	Controvalore massimo in continua (euro)	Controvalore massimo in asta (euro)
Mercato Euronext Milan	50.000.000	50.000.000
Mercato Euronext Milan, segmento Euronext STAR Milan	50.000.000	50.000.000
Mercato Euronext MIV Milan, Mercato Euronext Growth Milan, Mercato Euronext GEM, Mercato TAH	10.000.000	10.000.000
Diritti inoptati	Indicato nell'Avviso di inizio negoziazione	Indicato nell'Avviso di inizio negoziazione
Titoli dei mercati Euronext Milan e Euronext MIV Milan negoziati in un'unica fase di asta	10.000.000	10.000.000
EuroTLX segmento Equity	15.000.000	15.000.000

2. I quantitativi massimi di strumenti finanziari oggetto di una proposta di negoziazione sono calcolati in funzione dei controvalori massimi di cui al comma 1 e adeguati periodicamente sulla base del prezzo del singolo strumento finanziario.

3. Per gli strumenti negoziati in valuta diversa dall'euro, i limiti di cui al comma 1 sono periodicamente adeguati sulla base del tasso di cambio rispetto all'euro.

4. Al fine di garantire la regolarità delle negoziazioni, Borsa Italiana si riserva di stabilire controvalori o quantitativi massimi diversi anche per singolo strumento finanziario.

5. I quantitativi e controvalori massimi di cui ai precedenti commi sono resi disponibili attraverso i file anagrafici della piattaforma di negoziazione.

6. Per le proposte di negoziazione del tipo *iceberg order* valgono i parametri indicati nella seguente tabella:

Controvalore minimo dell'ordine in euro (*minimum order amount*)	**Quantità visibile (*minimum disclosed lots * instrument lot size*)**
10.000	10 * lotto minimo

C – Obblighi degli operatori specialisti, liquidity provider e market maker

1. Gli obblighi degli operatori specialisti (SPE), *liquidity provider* (LPU) e *market maker* (MMA, MMS, MMX) sui mercati Equity sono stabiliti come segue:

Mercati e strumenti	**Controvalore minimo delle proposte (euro)**	***Spread* massimo (%)**	**Presenza minima (%) (SPE*)**	**Presenza minima (%) (LPU*)**	**Presenza minima (%) (MMA**, MMS*, MMX*)**	**Orario obblighi**
Euronext Milan: azioni dell'indice FTSE MIB	10.000	0,5%	-	60%	55% (**MMA**, **MMS**)	8:50:00 – 17:35:30
Euronext Milan: azioni del segmento STAR	2.500	3%	60%	60%	55% (**MMA**, **MMS**)	8:50:00 – 17:35:30
Euronext Milan: altre azioni	2.500	3%	60%	60%	55% (**MMA**, **MMS**)	8:50:00 – 17:35:30
Euronext Milan: obbligazioni convertibili	2.500	4,5%	-	60%	55% (**MMA**, **MMS**)	8:50:00 – 17:35:30
Euronext MIV Milan	2.500	4,5%	60%	60%	55% (**MMA**, **MMS**)	8:50:00 – 17:35:30
Euronext Growth Milan	2.500	4,5%	60%	60%	55% (**MMA**, **MMS**)	8:50:00 – 17:35:30
Euronext GEM	2.500	3%	-	60%	55% (**MMA**, **MMS**)	8:50:00 – 17:35:30

Mercati e strumenti	Controvalore minimo delle proposte (euro)	*Spread* massimo (%)	Presenza minima (%) (SPE*)	Presenza minima (%) (LPU*)	Presenza minima (%) (MMA**, MMS*, MMX*)	Orario obblighi
TAH	2.500	3%	-	60%	50% (**MMA**, **MMS**)	18:00:00 – 20:30:00
EuroTLX segmento Equity	2.500	3%	-	-	50% (**MMX**)	9:00:00 – 17:30:00

* Con obblighi ridotti durante le *stressed market conditions*
** Con obblighi normali durante le *stressed market conditions*

2. Il differenziale massimo di prezzo delle proposte (*spread*) è calcolato come rapporto tra la differenza tra il prezzo in vendita e il prezzo in acquisto e la loro semisomma.

3. Borsa Italiana può stabilire obblighi diversi e adeguare la tabella di cui al comma 1 in ogni circostanza che richieda interventi di natura tecnica o in base alle condizioni di mercato.

4. 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.

5. Gli obblighi di quotazione durante le situazioni di stress di mercato sono definiti nel paragrafo D.

6. I limiti OTR (*Order to Trade ratio*) per gli operatori con obblighi di quotazione sono stabiliti nel capitolo dedicato.

D – Situazione di stress del mercato

1. Ricorrono situazioni di stress di mercato su uno strumento finanziario negoziato nei mercati Equity nei 15 minuti successivi alla ripresa delle negoziazioni dopo l'interruzione per volatilità.

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 contemporaneamente le soglie di seguito indicate:

Strumenti	Condizioni che devono ricorrere contemporaneamente	
Azioni FTSE MIB e azioni liquide	Variazione del prezzo medio degli ultimi 30 minuti rispetto al prezzo di chiusura precedente superiore in valore assoluto al 15%	Controvalore negoziato > 2,5 volte il controvalore medio dei 5 gg precedenti
Mercato Euronext GEM, Mercato EuroTLX segmento Equity, altre azioni	Variazione del prezzo medio degli ultimi 30 minuti rispetto al prezzo di chiusura precedente superiore in valore assoluto al 25%	Controvalore negoziato > 3,5 volte il controvalore medio dei 5 gg precedenti
Mercato TAH	Variazione del prezzo medio degli ultimi 30 minuti rispetto al prezzo di chiusura precedente superiore in valore assoluto al 4%	Controvalore negoziato > 3 volte il controvalore (TAH) medio dei 5 gg precedenti

3. Borsa Italiana può inoltre dichiarare, con comunicazione agli operatori, che ricorrono situazioni di stress del mercato qualora lo richiedano situazioni relative alle negoziazioni degli strumenti interessati.

4. Nelle situazioni di stress di mercato gli operatori specialisti, *liquidity provider* e, qualora previsto negli accordi di *market making*, gli operatori *market maker* sono tenuti a quotare con quantitativi dimezzati e con *spread* raddoppiati.

2. MERCATO ETFPLUS



A - Limiti di variazione dei prezzi

1. Ai fini del controllo automatico della regolarità delle contrattazioni sono stabilite le seguenti condizioni di negoziazione:

   a) limite massimo di variazione dei prezzi delle proposte rispetto al prezzo statico di riferimento, definito per categorie di strumenti (parametro X);
   b) limite massimo di variazione dei prezzi dei contratti rispetto al prezzo statico di riferimento, definito per categorie di strumenti (parametro Y);
   c) limite massimo di variazione dei prezzi dei contratti rispetto al prezzo dinamico di riferimento, definito per categorie di strumenti (parametro Z).

Tipologia di sottostante	X	Y	Z
Materie prime, con leva	±60%	±12,5%	±5%
Materie prime, senza leva	±40%	±7,5%	±3,75%
Valute, con leva	±40%	±7,5%	±3,75%
Valute, senza leva	±20%	±3,5%	±1,75%
Indici azionari, con leva	±75%	±15%	±5%
Indici azionari, senza leva	±30%	±5%	±2,5%
Azioni singole (o basket di azioni), con leva	±75%	±30%	±15%
Azioni singole (o basket di azioni), senza leva	±50%	±10%	±5%
Obbligazioni con scadenza fino a un anno, mercato monetario	±5%	±0,5%	±0,25%
Obbligazioni, con leva	±30%	±5%	±2,5%
Obbligazioni paesi emergenti, high yield, inflazione, senza leva	±20%	±3,5%	±1,75%
Altre obbligazioni e indici di credito, senza leva	±10%	±2%	±1%
Altri sottostanti	±75%	±15%	±5%
Multi asset	±10%	±2%	±1%

2. Nel caso in cui il prezzo statico di riferimento sia inferiore a 0,05, il limite X è pari a 0,04 in valore assoluto.

3. Per gli strumenti finanziari negoziati nel mercato ETFplus, Borsa Italiana si riserva di stabilire, dandone comunicazione al mercato, limiti di variazione dei prezzi diversi da quelli indicati nel comma 1, tenuto conto della volatilità storica del sottostante nonché del presumibile livello di liquidità dello strumento finanziario.

4. Le condizioni di negoziazione di cui ai commi precedenti possono essere modificate o temporaneamente disattivate.

B - Limiti di quantità e di controvalore degli ordini

1. I controvalori massimi di strumenti finanziari oggetto di una proposta di negoziazione sono riportati nella seguente tabella:

Strumenti	Controvalore massimo in continua (euro) per ordini e RFQ	Controvalore massimo in asta (euro)
ETF	50.000.000	50.000.000
ETC/ETN	30.000.000	30.000.000

2. I quantitativi massimi di strumenti finanziari oggetto di una proposta di negoziazione sono calcolati in funzione dei controvalori massimi di cui al comma 1 e adeguati in base al prezzo di chiusura precedente del singolo strumento finanziario.

3. Al fine di garantire la regolarità delle negoziazioni, Borsa Italiana si riserva di stabilire controvalori o quantitativi massimi diversi anche per singolo strumento finanziario.

4. I quantitativi e controvalori massimi di cui ai precedenti commi sono resi disponibili attraverso i file anagrafici della piattaforma di negoziazione.

5. Per le proposte di negoziazione del tipo *iceberg order* valgono i parametri indicati nella seguente tabella:

Controvalore minimo dell'ordine in euro (***minimum order amount***)	Quantità visibile (***minimum disclosed lots * instrument lot size***)
10.000	10 * lotto minimo

C – RFQ

1. Possono essere conclusi contratti risultanti da proposte di negoziazione RFQ per le quali il prezzo sia compreso all'interno delle percentuali di scostamento – rispetto al prezzo statico di riferimento e al prezzo dinamico di riferimento – di cui ai parametri Y e Z definiti nel capitolo A.

2. Le proposte di tipo RFQ possono essere inserite senza vincoli di dimensione minima.

D – Obblighi degli operatori market maker

1. Gli obblighi degli operatori *market maker* agreement (MMA) e market maker scheme (MMS) nel mercato ETFplus sono definiti come segue:

		MMS (*) **Orario obblighi:** **09:02:00 – 17:35:30**		**MMA (**)** **Orario obblighi:** **09:04:00 – 17:30:00**	
Categoria del sottostante	***Spread* massimo (%)**	**Quantitativo minimo (euro)**	**Presenza minima (%)**	**Quantitativo minimo (euro)**	**Presenza minima (%)**
ETF-*Bond*	2,00%	50.000	50%	50.000	50%
ETF-*Equity*	3,00%	50.000	50%	50.000	50%
ETF-*Structured*	3,00%	50.000	50%	50.000	50%
ETC/ETN con leva	6,00%	25.000	50%	25.000	50%
ETC/ETN senza leva	3,00%	50.000	50%	50.000	50%

* Con obblighi ridotti durante le stressed market conditions
** Con obblighi normali durante le stressed market conditions

2. Il differenziale massimo di prezzo (*spread*), è calcolato come rapporto tra la differenza tra il prezzo in vendita e il prezzo in acquisto e la loro semisomma.

3. 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.

4. 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.

5. Gli obblighi di quotazione durante le situazioni di stress di mercato sono definiti nel paragrafo E.

6. I limiti OTR (*Order to Trade ratio*) per gli operatori con obblighi di quotazione sono stabiliti nel capitolo dedicato.

E – Situazione di stress del mercato

1. Ricorrono situazioni di stress di mercato su uno strumento finanziario negoziato nel mercato ETFplus, nei 15 minuti successivi alla ripresa delle negoziazioni dopo l'interruzione per volatilità.

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 contemporaneamente le soglie di seguito indicate:

Strumenti	**Condizioni che devono ricorrere contemporaneamente**	
Strumenti del mercato ETFPlus	Variazione del prezzo medio degli ultimi 30 minuti rispetto al prezzo di chiusura precedente superiore in valore assoluto a 1,5*Y [dove Y rappresenta il limite di variazione dei prezzi indicato al precedente capitolo A]	Controvalore negoziato > 3 volte il controvalore medio dei 5 gg precedenti

3. Borsa Italiana può inoltre dichiarare, con comunicazione agli operatori, che ricorrono situazioni di stress del mercato:

   - per gli ETF su indici di azioni italiane, in caso di dichiarazione di condizioni di stress di mercato sui derivati su indice negoziati nel mercato Euronext Derivatives Milan;

   - per tutti gli strumenti, qualora lo richiedano situazioni relative alle negoziazioni degli strumenti interessati.

4. Nelle situazioni di stress di mercato, qualora previsto negli accordi di *market making*, gli operatori *market maker* sono tenuti a quotare con quantitativi dimezzati e con *spread* raddoppiati.

3. MERCATI
FIXED INCOME

MOT,
EURONEXT ACCESS MILAN,
EUROTLX SEGMENTO BOND-X



A - Limiti di variazione dei prezzi

1. Ai fini del controllo automatico della regolarità delle contrattazioni sono stabilite le seguenti condizioni di negoziazione:

   a) limite massimo di variazione dei prezzi delle proposte rispetto al prezzo statico di riferimento, definito per classi di strumenti e in base alla vita residua di ciascuno strumento (parametro X):

Classi di vita residua	**DomesticMOT** (Classe titoli di stato italiani)	**DomesticMOT** (Classe altri titoli di debito) **Bond-X** (Corporate e Finanziarie, Titoli di Stato)	**EuroMOT** (Classe euro-obbligazioni, ABS e titoli di emittenti esteri e altri titoli di debito)	**Euronext Access Milan,** **Bond-X** (Obbligazioni Branded, Obbligazioni di mercati emergenti e Obbligazioni con valute differenti da EUR, ITL, DEM, GBP, USD, AUD, CAD
0 – 180 (6 mesi)	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
181 - 365 (1 anno)	5,00%	10,00%	10,00%	10,00%
366 – 730 (2 anni)	5,00%	10,00%	10,00%	10,00%
731 – 1095 (3 anni)	10,00%	10,00%	10,00%	15,00%
1096 – 1825 (5 anni)	10,00%	15,00%	15,00%	15,00%
1826 – 2556 (7 anni)	10,00%	15,00%	15,00%	15,00%
2557 – 3650 (10 anni)	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%
3651 – 5475 (15 anni)	15,00%	15,00%	15,00%	20,00%
5476 e oltre	15,00%	20,00%	20,00%	20,00%

   b) limite massimo di variazione dei prezzi dei contratti rispetto al prezzo statico di riferimento, definito per classi di strumenti e in base alla vita residua di ciascuno strumento (parametro Y):

Classi di vita residua	**DomesticMOT** (Classe titoli di stato italiani)	**DomesticMOT** (Classe altri titoli di debito) **Bond-X** (Corporate e Finanziarie, Titoli di Stato)	**EuroMOT** (Classe euro-obbligazioni, ABS e titoli di emittenti esteri e altri titoli di debito)	**Euronext Access Milan,** **Bond-X** (Obbligazioni Branded, Obbligazioni di mercati emergenti e Obbligazioni con valute differenti da EUR, ITL, DEM, GBP, USD, AUD, CAD
0 – 180 (6 mesi)	0,25%	1,00%	1,00%	2,00%
181 - 365 (1 anno)	0,50%	1,25%	1,25%	2,00%
366 – 730 (2 anni)	0,75%	1,50%	1,50%	3,00%

Classi di vita residua	**DomesticMOT** (Classe titoli di stato italiani)	**DomesticMOT** (Classe altri titoli di debito) **Bond-X** (Corporate e Finanziarie, Titoli di Stato)	**EuroMOT** (Classe euro-obbligazioni, ABS e titoli di emittenti esteri e altri titoli di debito)	**Euronext Access Milan,** **Bond-X** (Obbligazioni Branded, Obbligazioni di mercati emergenti e Obbligazioni con valute differenti da EUR, ITL, DEM, GBP, USD, AUD, CAD
731 – 1095 (3 anni)	1,50%	2,00%	2,00%	3,00%
1096 – 1825 (5 anni)	2,00%	2,50%	2,50%	4,00%
1826 – 2556 (7 anni)	2,00%	3,00%	3,00%	5,00%
2557 – 3650 (10 anni)	2,00%	3,00%	3,00%	5,00%
3651 – 5475 (15 anni)	2,50%	3,50%	3,50%	5,50%
5476 e oltre	2,50%	4,00%	4,00%	7,00%

c) limite massimo di variazione dei prezzi dei contratti rispetto al prezzo dinamico di riferimento, definito per classi di strumenti e in base alla vita residua di ciascuno strumento (parametro Z):

Classi di vita residua	**DomesticMOT** (Classe titoli di stato italiani)	**DomesticMOT** (Classe altri titoli di debito) **Bond-X** (Corporate e Finanziarie, Titoli di Stato)	**EuroMOT** (Classe euro-obbligazioni, ABS e titoli di emittenti esteri e altri titoli di debito)	**Euronext Access Milan,** **Bond-X** (Obbligazioni Branded, Obbligazioni di mercati emergenti e Obbligazioni con valute differenti da EUR, ITL, DEM, GBP, USD, AUD, CAD
0 - 180 (6 mesi)	0,25%	1,00%	1,00%	1,50%
181 - 365 (1 anno)	0,25%	1,00%	1,00%	1,50%
366 – 730 (2 anni)	0,50%	1,00%	1,00%	2,50%
731 – 1095 (3 anni)	0,75%	1,50%	1,50%	2,50%
1096 – 1825 (5 anni)	1,00%	1,50%	1,50%	3,00%
1826 – 2556 (7 anni)	1,00%	1,50%	1,50%	4,00%
2557 – 3650 (10 anni)	1,00%	2,00%	2,00%	4,00%
3651 – 5475 (15 anni)	1,50%	2,00%	2,00%	4,50%
5476 e oltre	1,50%	2,50%	2,50%	5,00%

2. Sono stabilite le seguenti condizioni di negoziazione sul segmento Professionale del mercato Euronext Access Milan:

Strumenti	X	Y	Z
Euronext Access Milan, segmento Professionale	30,00%	5,00%	2,50%

3. Le condizioni di negoziazione di cui ai precedenti commi possono essere modificate o temporaneamente disattivate.

B - Limiti di quantità e di controvalore degli ordini

1. I quantitativi e controvalori massimi di strumenti finanziari oggetto di una proposta di negoziazione sono riportati nella seguente tabella:

Strumenti	Controvalore massimo in continua (euro) per ordini e RFQ	Controvalore massimo in asta (euro)	Quantitativo massimo in continua per ordini e RFQ (valore nominale)	Quantitativo massimo in asta (valore nominale)
Mercato MOT	50.000.000	50.000.000	50.000.000	50.000.000
Mercato Euronext Access Milan	25.000.000	25.000.000	25.000.000	25.000.000
Mercato EuroTLX segmento Bond-X	25.000.000	25.000.000	25.000.000	25.000.000

2. Per gli strumenti negoziati in valuta diversa dall'euro, i limiti di cui al comma precedente sono periodicamente adeguati sulla base del tasso di cambio rispetto all'euro.

3. Al fine di garantire la regolarità delle negoziazioni, Borsa Italiana si riserva di stabilire controvalori o quantitativi massimi diversi anche per singolo strumento finanziario.

4. I quantitativi e controvalori massimi di cui ai precedenti commi sono resi disponibili attraverso i file anagrafici della piattaforma di negoziazione.

5. Per le proposte di negoziazione del tipo *iceberg order* valgono i parametri indicati nella seguente tabella:

Controvalore nominale minimo in euro dell'ordine (*minimum nominal order amount*)	**Quantità visibile (*minimum disclosed lots * instrument lot size*)**
10.000	10 * lotto minimo

C – RFQ

1. Possono essere conclusi contratti risultanti da proposte di negoziazione RFQ per le quali il prezzo sia compreso all'interno delle percentuali di scostamento – rispetto al prezzo statico di riferimento e al prezzo dinamico di riferimento – di cui ai parametri Y e Z definiti nel capitolo A.

2. Le proposte di tipo RFQ possono essere inserite senza vincoli di dimensione minima.

D – Obblighi degli operatori specialisti, liquidity provider e market maker

1. Gli obblighi degli operatori specialisti (SPE), *liquidity provider* (LPU) e *market maker* (MMA, MMX) sui mercati Fixed Income sono stabiliti come segue:

Tabella A: quantitativo minimo (valore nominale)

Mercati	**TABELLA A.1.a** Titoli di Stato Italia	**TABELLA A.2.a** Altri titoli di debito garantiti da controparte centrale	**TABELLA A.3.a** Altri titoli di debito non garantiti da controparte centrale
MOT, Euronext Access Milan	50.000 EUR	50.000 EUR	25.000 EUR

Mercati	**TABELLA A.1.b** Obbligazioni in valute differenti da EUR, ITL, DEM, GBP, USD, AUD, CAD	**TABELLA A.2.b** Corporate e Finanziarie,Titoli di Stato	**TABELLA A.3.b** Obbligazioni Branded, Obbligazioni di mercati emergenti
EuroTLX segmento Bond-X	25.000 EUR	50.000 EUR	25.000 EUR

Tabella B: *spread* massimo (mercati MOT ed Euronext Access Milan)

Vita residua	**TABELLA B.1** Titoli di Stato Italia	**TABELLA B.2** Altri titoli di debito garantiti da controparte centrale	**TABELLA B.3** Altri titoli di debito non garantiti da controparte centrale
0 -180 (6 mesi)	1,00%	1,00%	3,00%
181 - 365 (1 anno)	1,00%	1,50%	3,00%
366 - 730 (2 anni)	1,00%	2,50%	5,00%
731 - 1095 (3 anni)	2,00%	3,00%	5,00%
1096 - 1825 (5 anni)	2,00%	3,00%	6,00%
1826 - 2556 (7 anni)	3,00%	4,00%	6,00%
2557 - 3650 (10 anni)	3,00%	5,00%	7,00%
3651 - 5475 (15 anni)	3,50%	5,00%	7,00%
5476 e oltre	3,50%	6,00%	8,00%

Tabella C: *spread* massimo (mercato EuroTLX segmento Bond-X)

Vita residua	**TABELLA C.1** Obbligazioni in valute differenti da EUR, ITL, DEM, GBP, USD, AUD, CAD	**TABELLA C.2** Corporate e Finanziarie,Titoli di Stato	**TABELLA C.3** Obbligazioni Branded, Obbligazioni di mercati emergenti
0 -180 (6 mesi)	3,00%	1,00%	2,00%
181 - 365 (1 anno)	3,00%	2,00%	2,00%
366 - 730 (2 anni)	6,00%	2,00%	3,00%
731 - 1095 (3 anni)	6,00%	3,00%	4,00%
1096 - 1825 (5 anni)	7,00%	3,00%	6,00%
1826 - 2556 (7 anni)	8,00%	5,00%	7,00%
2557 - 3650 (10 anni)	8,00%	6,00%	8,00%
3651 - 5475 (15 anni)	9,00%	6,00%	10,00%
5476 e oltre	11,00%	7,00%	11,00%

Tabella D: obblighi di presenza minima e orari di quotazione

Mercato	Presenza minima % (Specialista*)	Presenza minima % (Liquidity Provider*)	Presenza minima % (Market Maker Agreement MMA*, Market Maker MMX*)	Orario obblighi
MOT	50% (bid-ask, bid-only, **SPE**)	50% (bid-only, **LPU**)	50% (bid-ask, **MMA**)	09:00:00 – 17:30:00
Euronext Access Milan	50% (bid-ask, bid-only, **SPE**)	50% (bid-only, **LPU**)	50% (bid-ask, **MMA**)	09:00:00 – 17:30:00
EuroTLX segmento Bond-X	50% (bid-ask, bid-only, **SPE**)	-	50% (bid-ask, bid-only, **MMX**)	09:00:00 – 17:30:00

* Con obblighi ridotti durante le *stressed market conditions*

2. Per gli strumenti negoziati in valuta diversa dall'euro, gli obblighi di cui al comma precedente sono periodicamente adeguati sulla base del tasso di cambio rispetto all'euro.
3. Il differenziale massimo di prezzo delle proposte (*spread*) è calcolato come rapporto tra la differenza tra il prezzo in vendita e il prezzo in acquisto e la loro semisomma.
4. Gli operatori specialisti in acquisto rispettano gli obblighi di quantitativo minimo, secondo quanto indicato al comma 1, tabella A.
5. Borsa Italiana può adeguare gli obblighi di cui al comma 1 in occasione della modifica dei lotti minimi negoziabili e in ogni altra circostanza che richieda interventi di natura tecnica, nonché qualora siano mutate le condizioni di mercato.
6. 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.
7. Gli obblighi di quotazione durante le situazioni di stress di mercato sono definiti nel paragrafo E.
8. I limiti OTR (*Order to Trade ratio*) per gli operatori con obblighi di quotazione sono stabiliti nel capitolo dedicato.

E – Situazione di stress del mercato

1. Ricorrono situazioni di stress di mercato su uno strumento finanziario negoziato nei mercati Fixed Income nei 15 minuti successivi alla ripresa delle negoziazioni dopo l'interruzione per volatilità.

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 contemporaneamente le soglie di seguito indicate:

Strumenti	**Condizioni che devono ricorrere contemporaneamente**	
Mercato MOT, Mercato Euronext Access Milan, Mercato EuroTLX segmento Bond-X	Variazione del prezzo medio degli ultimi 30 minuti rispetto al prezzo di chiusura precedente superiore in valore assoluto al 2*Y% [dove Y rappresenta il limite di variazione dei prezzi indicato al precedente capitolo A]	Controvalore negoziato > 3 volte il controvalore medio dei 5 gg precedenti

3. Borsa Italiana può inoltre dichiarare, con comunicazione agli operatori, che ricorrono situazioni di stress del mercato qualora lo richiedano situazioni relative alle negoziazioni degli strumenti interessati.

4. Nelle situazioni di stress di mercato gli operatori specialisti, liquidity provider e, qualora previsto negli accordi di market making, gli operatori market maker sono tenuti a quotare con quantitativi dimezzati e con spread raddoppiati. Gli operatori con obblighi solo in acquisto sono tenuti a quotare con quantitativi dimezzati.

4. MERCATI DEI SECURITISED DERIVATIVES

SEDEX, EUROTLX SEGMENTO CERT-X



A - Limiti di variazione dei prezzi

1. Ai fini del controllo automatico della regolarità delle contrattazioni sono stabilite le seguenti condizioni di negoziazione:

    a. parametro X: limite massimo di variazione dei prezzi delle proposte rispetto al prezzo statico di riferimento, pari in via generale al Prezzo di Chiusura precedente o al Prezzo di Valutazione.

Tabella 1.a: Parametro X per gli strumenti diversi dai *leverage certificates*, classe B (SeDeX, Cert-X)

Prezzo statico di riferimento	Parametro X
Inferiore o uguale a 0,03	0,6 (in valuta di negoziazione)
0,0301 – 0,1	2500%
0,1001 – 0,3	2000%
0,3001 – 1,5	900%
1,5001 - 5	400%
5,0001 - 10	250%
10,0001 - 30	150%
30,0001 – 100	60%
100,0001 – 10000	30%
Superiore a 10000	20%

Tabella 1.b: Parametro X per gli strumenti *leverage certificates*, classe B (SeDeX)

Tipologia sottostante	Prezzo statico di riferimento	Parametro X (Leva 1,2,3)	Parametro X (Leva 4,5)	Parametro X (Leva 6,7)
Materie prime	Inferiore o uguale a 0,01	180%	240%	300%
	0,01 – 0,05	120%	160%	200%
	Superiore a 0,05	60%	80%	100%
Indici di volatilità	Inferiore o uguale a 0,01	300%	300%	-
	0,01 – 0,05	200%	200%	-
	Superiore a 0,05	100%	100%	-
Obbligazioni e tassi di cambio	Inferiore o uguale a 0,01	90%	120%	150%
	0,01 – 0,05	60%	80%	100%
	Superiore a 0,05	30%	40%	50%
Azioni e indici azionari	Inferiore o uguale a 0,01	240%	300%	300%
	0,01 – 0,05	160%	200%	200%
	Superiore a 0,05	80%	100%	100%
Altri sottostanti	Inferiore o uguale a 0,01	180%	240%	300%
	0,01 – 0,05	120%	160%	200%
	Superiore a 0,05	60%	80%	100%

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.

4. Durante la fase di negoziazione continua il Prezzo di Valutazione (*Valuation Price*) è calcolato e diffuso almeno ogni 5 minuti, posto che al termine del periodo di calcolo siano presenti sul mercato le quote del *liquidity provider*.

5. Le condizioni di negoziazione di cui ai precedenti commi possono essere modificate o temporaneamente disattivate.

6. Nel caso in cui il *liquidity provider* abbia obblighi di quotazione solo in acquisto, il limite superiore per la conclusione dei contratti (*Virtual Offer Price*, VOP) è stabilito come segue in funzione del prezzo *bid* (b) del *liquidity provider*:

Prezzo *bid* (b) del liquidity provider	**Limite superiore per la conclusione dei contratti (VOP = b + importo nella valuta di negoziazione)**
b < 0,0003	b + 0,0005
0,0003 ≤ b < 0,001	b + 0,002
0,001 ≤ b < 0,003	b + 0,005
0,003 ≤ b < 0,03	b + 0,015
0,03 ≤ b < 0,1	b + 0,04
0,1 ≤ b < 0,2	b + 0,05
0,2 ≤ b < 0,3	b + 0,07
0,3 ≤ b < 0,75	b + 0,1
0,75 ≤ b < 1,5	b + 0,2
1,5 ≤ b < 3	b + 0,3
3 ≤ b < 5	b + 0,5
5 ≤ b < 10	b + 0,8
10 ≤ b < 30	b + 1,5
30 ≤ b < 70	b + 4
70 ≤ b < 90	b + 7
90 ≤ b < 110	b + 9
110 ≤ b < 200	b + 12,5
200 ≤ b < 300	b + 20
300 ≤ b < 500	b + 30
500 ≤ b < 750	b + 50
750 ≤ b < 1.000	b + 75
1.000 ≤ b < 5.000	b + 90
5.000 ≤ b < 10.000	b + 150
10.000 ≤ b < 25.000	b + 200
25.000 ≤ b < 50.000	b + 500
50.000 ≤ b < 80.000	b + 1.000
80.000 ≤ b < 100.000	b + 1.600
100.000 ≤ b < 500.000	b + 2.000

Prezzo *bid* (b) del liquidity provider	Limite superiore per la conclusione dei contratti (VOP = b + importo nella valuta di negoziazione)
500.000 ≤ b < 1.000.000	b + 10.000
b ≥ 1.000.000	b + 20.000

7. Il tentativo di conclusione di contratti a prezzi maggiori del VOP determina l'attivazione di una fase di *reservation* della durata minima di 30 secondi. Tale fase è reiterabile.

B - Limiti di quantità e di controvalore degli ordini

1. Il quantitativo e il controvalore massimo di strumenti finanziari oggetto di una proposta di negoziazione sono riportati nella seguente tabella:

Quantitativo massimo ordini (numero di strumenti)	Controvalore massimo ordini (euro)
50.000.000	25.000.000

2. Per gli strumenti negoziati in valuta diversa dall'euro, il controvalore massimo di cui al comma precedente è periodicamente adeguato sulla base del tasso di cambio rispetto all'euro.
3. Al fine di garantire la regolarità delle negoziazioni, Borsa Italiana si riserva di stabilire controvalori o quantitativi massimi diversi anche per singolo strumento finanziario.
4. I quantitativi e controvalori massimi di cui ai precedenti commi sono resi disponibili attraverso i file anagrafici della piattaforma di negoziazione.
5. Per le proposte di negoziazione del tipo *iceberg order* valgono i parametri indicati nella seguente tabella:

Controvalore minimo dell'ordine in euro (***minimum order amount***)	Quantità visibile (***minimum disclosed lots * instrument lot size***)
10.000	10 * lotto minimo

C – Periodo di aggiornamento del modello di mercato RFE

1. In caso di potenziale abbinamento di un ordine con una proposta passiva del *liquidity provider*, quest'ultimo può aggiornare le quotazioni fino al termine del c.d. periodo di aggiornamento della RFE (*refresh period*) associato a ciascuno strumento. I periodi di aggiornamento possono essere configurati come segue:

Configurazione	**Periodo di aggiornamento della RFE (*refresh period*)**
RFE0	0 secondi
RFE1	0,6 secondi
RFE2	3 secondi

D - Obblighi degli operatori liquidity provider, secondary liquidity provider e market maker

1. Gli obblighi degli operatori *liquidity provider* (LPU), *secondary liquidity provider* (LPS, SLM) e *market maker* (MMA, MMS) sui *securitised derivatives* sono stabiliti come segue:

   Tabella 1.a: quantitativo minimo delle proposte o delle quote (in controvalore), *spread* massimo applicabile e obblighi di presenza

Sessione	**Strumenti**	**Quantitativo minimo (euro)**	***Spread* massimo (%)**	**Presenza minima % (Liquidity Provider*)**	**Presenza minima % (Secondary Liquidity Provider*)**	**Presenza minima % (Market Maker*, solo per il mercato SeDeX)**
Sessione di negoziazione fino alle 09:05	SeDeX	2.500	*Spread* massimo 2	80% (bid-ask, bid-only, **LPU**) Fasi con obblighi: - continua; - Reservation per assenza LPU; - Reservation per superamento del Virtual Offer Price	50% (bid-ask **SLM**, bid-only **LPS**) Fasi con obblighi: - continua	50% (bid-ask **MMA,** per l'intera seduta di negoziazione) (bid-ask **MMS**, solo per la sessione 09:05-17:30) Fasi con obblighi: - continua
Sessione di negoziazione dalle 09:05 alle 17:30	SeDeX e Cert-X	5.000	*Spread* massimo 1			
Sessione di negoziazione a partire dalle 17:30	SeDeX	2.500	*Spread* massimo 2			

*con obblighi ridotti durante le stressed market conditions

Tabella 1.b: tabelle di *spread*

Prezzo di chiusura precedente (in euro)	***Spread* massimo 1 (SeDeX e Cert-X)**	***Spread massimo 2 (SeDeX)***
Inferiore o uguale a 0,003	200%	270%
0,0031 – 0,3	60%	75%
0,3001 – 1,5	25%	30%
1,5001 – 3	17,5%	25%
3,0001 – 30	7,5%	10%
Superiore a 30	3,5%	5%

2. Per gli strumenti negoziati in valuta diversa dall'euro, gli obblighi di cui al comma precedente sono adeguati sulla base del tasso di cambio rispetto all'euro.

3. Il quantitativo minimo di cui al comma 1, tabella 1.a, non potrà in ogni caso essere superiore a 20.000 strumenti.

4. Il differenziale massimo di prezzo delle proposte (spread) è calcolato come rapporto tra la differenza tra il prezzo in vendita e il prezzo in acquisto e la loro semisomma.

5. Borsa Italiana, tenuto conto delle caratteristiche dello strumento, si riserva di prevedere obblighi diversi da quelli indicati al comma 1, dandone comunicazione con Avviso.

6. Borsa Italiana può adeguare gli obblighi cui ai commi precedenti in ogni altra circostanza che richieda interventi di natura tecnica o qualora siano mutate le condizioni di mercato.

7. 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.

8. Gli obblighi di quotazione durante le situazioni di stress di mercato sono definiti nel paragrafo E.

9. I limiti OTR (*Order to Trade ratio*) per gli operatori con obblighi di quotazione sono stabiliti nel capitolo dedicato.

E - Situazioni di stress di mercato

1. Ricorrono situazioni di stress di mercato sugli strumenti finanziari negoziati sui mercati dei *securitised derivatives* al verificarsi delle condizioni indicate nella seguente tabella:

Strumenti su azioni negoziate sul mercato Euronext Milan	Nei 15 minuti dopo il ripristino della fase continua a seguito dell'interruzione per volatilità delle negoziazioni sulle azioni sottostanti; nei casi di dichiarazione di situazioni di stress di mercato sul sottostante
Strumenti su altre azioni	Nei 15 minuti dopo il ripristino della fase continua a seguito dell'attivazione della fase di *Reservation* sui *securitised derivatives*, dovuta all'interruzione per volatilità delle negoziazioni sulle azioni sottostanti nel mercato di riferimento
Strumenti su indici di azioni italiane	Nei casi di dichiarazione di situazioni di stress di mercato sui derivati su indice negoziati nel mercato Euronext Derivatives Milan

2. Borsa Italiana può inoltre dichiarare, con comunicazione agli operatori, che ricorrono situazioni di stress del mercato qualora lo richiedano le condizioni relative alle negoziazioni degli strumenti interessati.

3. Nelle situazioni di stress di mercato gli operatori *liquidity provider*, *secondary liquidity provider* e, qualora previsto negli accordi di *market making*, gli operatori *market maker* sono tenuti a quotare con quantitativi dimezzati e con spread raddoppiati. Gli operatori con obblighi solo in acquisto sono tenuti a quotare con quantitativi dimezzati.

5. TICK DI NEGOZIAZIONE DEL MERCATO EUROTLX



A – Tick di negoziazione del mercato EuroTLX

1. Ai sensi del Regolamento del mercato EuroTLX, i prezzi delle proposte di negoziazione possono essere multipli di valori ("*tick*") che sono stabiliti per ogni strumento finanziario in relazione ai prezzi delle proposte inserite e secondo quanto riportato di seguito:

a) segmento **Equity**: sono applicati i *tick* definiti dal regolamento delegato (UE) 2017/588, determinati considerando classi di liquidità e range di prezzo delle proposte di negoziazione inserite;

b) segmento **Cert-X**:

Prezzo delle proposte di negoziazione inserite	Tick
Inferiore o uguale a 0,0029	0,0001
0,0030 – 0,2995	0,0005
0,300 – 1,499	0,001
1,500 – 2,995	0,005
Superiore o uguale a 3,00	0,01

c) segmento **Bond-X**:

Classe di vita residua a scadenza	Tick
Tutti gli strumenti	0,01

I prezzi delle risposte a una RFQ possono essere multipli del valore ("*tick*") 0,01.

6. MERCATO EURONEXT DERIVATIVES MILAN



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*, SCRP). 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:

[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.

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)**
Futures, mini-futures e micro-futures sull'indice FTSE MIB	*Spread* di *market making* 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
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
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.

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 SCRP (*Static Collar Reference Price*).

13. Il prezzo SCRP 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 SCRP 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%
Bond Futures, contratti decennali	6%
Bond Futures, contratti trentennali	8%
Futures su azioni	15%
Futures sull'indice FTSE MIB Dividend	20%
Futures su dividendi azionari	20%

[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.
[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.

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%
Bond Futures, contratti decennali	4%
Bond Futures, contratti trentennali	5%

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

A.4 – Disposizioni generali

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.

[6] 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 (*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
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
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

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

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 per ciascun contratto ed eventualmente per scadenza. Tali valori sono pubblicati 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, 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

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 su indice e su azioni, il *rolling* degli obblighi di quotazione sulla scadenza successiva avviene il giorno precedente la scadenza stessa.

4. Con riferimento ai contratti Bond Futures, l'ultimo giorno di negoziazione si applicano quantitativi dimezzati e spread raddoppiati.

5. Con riferimento ai contratti di opzione:
    a. gli obblighi di quotazione sulle opzioni mensili su indice o su azioni non si applicano il giorno precedente la scadenza e il giorno di scadenza;

b. limitatamente alle opzioni settimanali su indice 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;

c. limitatamente alle opzioni giornaliere su indice, gli obblighi di quotazione restano applicabili sino al giorno di scadenza incluso; il giorno antecedente la scadenza e il giorno di scadenza si applicano quantitativi dimezzati e spread raddoppiati.

6. Gli obblighi di *spread* possono essere definiti in valore assoluto o in percentuale, sulla base del prezzo *bid* dell'operatore *market maker*.

7. Gli obblighi di *spread* in percentuale sono verificati rispetto alla media del *bid* - *ask* dell'operatore *market maker*.[7]

8. 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

9. 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.

10. L'area NTM è definita dall'intorno del ±10% rispetto al prezzo del sottostante e si aggiorna costantemente nel corso della seduta sulla base del prezzo del sottostante.[8]

11. 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 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.[9]

---

[7] 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.

[8] All'inizio della seduta, l'intorno del ±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.

[9] 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.

12. 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*.

13. I parametri *X*% e *N* di cui al precedente comma sono resi disponibili sul sito internet di Euronext.

14. 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

15. 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.

16. 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.

17. Gli obblighi di quotazione durante le situazioni di stress di mercato sono definiti nel paragrafo F.

18. 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:

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

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	Variazione del prezzo medio della prima scadenza del contratto futures negli ultimi 30 minuti rispetto al *Daily Settlement Price* della seduta precedente superiore in valore assoluto al 5%	Lotti negoziati > 3 volte i lotti medi dei 5 giorni precedenti	Variazione dell'indice sottostante superiore a 3,5% in valore assoluto Asta di volatilità su un numero di azioni componenti l'indice con peso complessivo superiore ad almeno il 30% dell'indice
Bond Futures	Variazione del prezzo medio della prima scadenza del contratto futures negli ultimi 30 minuti rispetto al Daily Settlement Price della seduta precedente superiore in valore assoluto al 3%	Lotti negoziati > 3 volte i lotti medi dei 5 giorni precedenti	

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.

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	*Delivery Date*	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	*Last Coupon Date* (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	*Next Coupon Date* (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 *Bond Futures*	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	*Accrued Interest at Delivery*	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)	
$t_{i,i+1}$	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.

7. ORDER TO TRADE RATIO



A - OTR: METODOLOGIA

Ai sensi dei Regolamenti di Borsa Italiana, è stabilito di seguito il rapporto tra ordini non eseguiti e operazioni inviate da ciascun operatore del mercato (di seguito, anche "OTR"), definito sia in termini di volume sia in termini numerici. Le regole per il calcolo degli indici OTR sono individuate sulla base delle linee guida di cui all'Allegato I della CDR 566/2017.

L'OTR, sia in termini di volume sia in termini numerici, è calcolato giornalmente per (i) ogni strumento (i.e. codice ISIN), (ii) per ogni partecipante al mercato, (iii) sede di negoziazione ove uno strumento finanziario è negoziato e (iv) separatamente per i flussi di ordini trasmessi da un partecipante alla sede di negoziazione con la quale è vincolato da un accordo di market making.

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)**
Mercati Equity	In termini numerici	2.000	75.000 ord.	10.000	150.000 ord.
	In termini di Volume	10.000		50.000	
Index futures	In termini numerici	2.000	75.000 ord.	10.000	150.000 ord.
	In termini di Volume	10.000		50.000	
Bond Futures	In termini numerici	2.000	75.000 ord.	10.000	150.000 ord.
	In termini di Volume	10.000		50.000	
Index options	In termini numerici	2.000	75.000 ord.	10.000	150.000 ord.
	In termini di Volume	10.000		50.000	
Single name derivatives[2]	In termini numerici	1.000	75.000 ord.	10.000	150.000 ord.
	In termini di Volume	5.000		50.000	
ETFPlus	In termini numerici	75.000	200.000 ord	150.000	400.000 ord.
	In termini di Volume	20.000.000		100.000.000	
Mercati Fixed Income	In termini numerici	75.000	150.000 ord	150.000	300.000 ord.
	In termini di Volume	750.000		1.500.000	
Mercati dei Securitised Derivatives	In termini numerici	20.000	50.000 ord	250.000	600.000 ord.
	In termini di Volume	20.000.000		100.000.000	

(1) Partecipanti che forniscono liquidità secondo le regole stabilite in uno specifico accordo con Borsa Italiana, come Specialisti, Liquidity Provider, Secondary Liquidity Provider e Market Maker (2) Stock options, stock futures e stock dividend futures.

8.DETERMINAZIONE DEL CORRISPETTIVO PER LA GESTIONE ERRORI



A – Corrispettivo della procedura di gestione errori

Il corrispettivo dovuto a seguito dell'attivazione della procedura di gestione errori è pari a 250 euro per ciascun contratto cancellato o rettificato, fino a un importo massimo di 500 euro per le cancellazioni o rettifiche derivanti dall'immissione di un'unica proposta di negoziazione (ordine o quota).

Nei casi di procedura di gestione errori disciplinati dalle linee guida Sec. 620 "Procedura straordinaria", paragrafo Sec. 620.3, del Regolamento del Mercato SeDeX, nonché dalle linee guida 8.3(3) "Procedura straordinaria", comma 3, del Regolamento del Mercato EuroTLX, il corrispettivo dovuto è pari a 1.000 euro.

Nell'ambito della presente sezione, la modifica delle caratteristiche di prezzo o di quantità di una proposta di negoziazione è equiparata all'immissione di una nuova proposta.


EURONEXT