

<b>AVVISO n.48021</b>	19 Dicembre 2023	---
---------------------------	------------------	-----

Mittente del comunicato : BORSA ITALIANA

Societa' oggetto : --  
dell'Avviso

Oggetto : Modifiche al Regolamento dei Mercati  
/Amendments to the Market Rules

*Testo del comunicato*

Si veda l'allegato/see the annex

*Disposizioni della Borsa*

**MODIFICHE AL REGOLAMENTO DI BORSA ITALIANA ED ALLE RELATIVE  
ISTRUZIONI**

**MIGRAZIONE ALLA PIATTAFORMA DI NEGOZIAZIONE OPTIQ - MERCATO DEI DERIVATI**

**ARMONIZZAZIONE DEGLI INTERVENTI SUGLI STRUMENTI DERIVATI PREVISTI IN CASO  
DI OPERAZIONI STRAORDINARIE SUL CAPITALE**

La Consob con delibera n. 22920 del 6 dicembre 2023 ha approvato le modifiche al Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana, (il "Regolamento") e alle relative Istruzioni ("Istruzioni"), deliberate dal Consiglio di Amministrazione nella seduta dello scorso 8 novembre.

Le modifiche di seguito illustrate entreranno in vigore il **25 marzo 2024, subordinatamente all'esito positivo dei test.**

Gli operatori ammessi al mercato dei derivati alla data del 22 Marzo 2024 si considerano ammessi alla data del 25 marzo 2024, subordinatamente alla sottoscrizione dei relativi contratti e al buon esito dei test.

\*\*\*

Con la terza Fase della migrazione dei mercati gestiti da Borsa Italiana alla piattaforma Optiq, alcune delle modifiche al Regolamento dei Mercati e alle relative Istruzioni già in vigore per i mercati "cash" saranno estese anche al mercato dei derivati gestito da Borsa Italiana.

Più nel dettaglio, tali modifiche riguardano:

1. Disposizioni Generali;
2. Partecipazione degli operatori.

Sono altresì apportate modifiche regolamentari, di carattere funzionale, che riguardano la migrazione degli strumenti derivati dalla attuale piattaforma in utilizzo da Borsa Italiana (SOLA) alla piattaforma del gruppo Euronext (Optiq).

Più nel dettaglio, tali modifiche riguardano:

3. Partecipazione degli operatori, per gli aspetti relativi al *logical access* e alcuni fine-tuning;
4. Modalità di negoziazione;
5. Operatori *Market Making* e *Liquidity Provider*;
6. Trasparenza dei mercati;

## 7. La gestione errori.

A partire dalla data di go-live della Fase 3 il mercato dei derivati organizzato e gestito da Borsa Italiana sarà nominato *Euronext Derivatives Milan* in sostituzione dell'attuale nome "IDEM". La nomenclatura "IDEM" sarà presente nella documentazione tecnica.

\*\*\*

### **1. Disposizioni Generali**

Come noto, l'integrazione dei mercati di Borsa Italiana nel Gruppo Euronext e la migrazione dei suoi mercati in Optiq sono agevolate e accompagnate dall'armonizzazione delle regole di riferimento nel rispetto delle specificità locali.

Questo modello regolamentare è esteso anche a Borsa Italiana, ma con una struttura che, come stabilito dalla Consob, agevola l'allineamento degli stakeholder italiani alla migrazione.

Segnatamente, il regolamento di Borsa Italiana rimane la fonte legale delle normative applicabili ai partecipanti al mercato e agli emittenti di Borsa Italiana.

Gli stakeholder di Borsa Italiana devono tenere conto dei riferimenti ai Regolamenti Armonizzati di Euronext ed agli altri testi normativi del Gruppo solo se e quando tali norme sono esplicitamente incluse nei regolamenti di Borsa Italiana (nel prosieguo: il *Book II*).

### **2. / 3. Partecipazione degli operatori (*Parte 3 del Regolamento di Borsa Italiana*)**

Le modifiche riguardano:

1. la procedura di ammissione alle negoziazioni;
2. la rettifica dell'esclusione di un intermediario dalle contrattazioni;
3. l'istituzione del nuovo ruolo di Responsabile;
4. il portale dedicato ai membri di Borsa Italiana che è sostituito dal portale di Gruppo;
5. le regole di condotta.

- *Modifiche alla procedura di ammissione alle negoziazioni*

La disciplina riguardante la procedura di ammissione alle negoziazioni per gli intermediari comprende due fasi:

- una prima fase di **ammissione** dell'operatore, subordinata all'accettazione della domanda sulla base della ricezione e analisi della richiesta da parte di Borsa italiana;
- una seconda fase di **avvio dell'operatività**, a seguito dell'eventuale ammissione dell'operatore, che prevede la verifica dei requisiti tecnici-operativi da parte di Borsa Italiana e/o di Euronext. Una volta effettuate le verifiche, *Membership Italy* di Borsa Italiana prende la decisione se procedere o meno con l'avvio dell'operatività e comunica la data di attivazione del servizio.

Si coglie l'occasione per un fine-tuning all'articolo IA.3.1.3, comma 4, dove si esplicita che nel caso di operatori già ammessi alle negoziazioni su un mercato regolamentato/comparto/segmento gestito da Borsa Italiana, la *trading venue* si riserva di gestire la fase di ammissione e avvio dell'operatività congiuntamente.

Si esplicita altresì l'obbligo per l'intermediario di firmare l'apposito contratto per il rispetto degli obblighi di cui all'articolo IA.3.2.3, comma 6 delle Istruzioni al Regolamento di Borsa che riferisce all'obbligo per gli operatori di comunicare a Borsa Italiana le informazioni necessarie per consentire di completare il contenuto delle proposte che Borsa Italiana è tenuta ad archiviare ai sensi del Regolamento n° 2017/580/UE.

- *Rettifica dell'esclusione di un intermediario dalle contrattazioni*

Gli operatori ammessi alle contrattazioni nei mercati possono chiedere, dandone un preavviso scritto di 10 giorni, di esserne esclusi con le modalità indicate nella Sezione 2801 del *Book I*. In questo caso le clausole delle condizioni generali del contratto di partecipazione sono state sostituite dalla normativa del Gruppo richiamata nel Regolamento Armonizzato, la cui differenza sostanziale con le precedenti modalità adottate è rappresentata dal preavviso di dieci giorni.

- *Istituzione del ruolo di Persona Responsabile*

È stato introdotto il ruolo della Persona Responsabile facendo esplicito riferimento ai requisiti definiti all'interno del Regolamento Book I di Euronext e alla Notice 2-01 "Registration of Authorised Representatives and Responsible Persons". Quest'ultima è stata opportunamente modificata al fine di evitare discrepanze con quanto previsto dal framework regolamentare di Borsa Italiana e permettere un riferimento puntuale.

I riferimenti al Compliance Officer sono stati rimossi poiché già coperti dalla Notice 2-01 a cui si fa esplicito riferimento all'interno delle Istruzioni al Regolamento di Borsa Italiana.

- *Il portale dedicato ai membri di Borsa Italiana è stato sostituito dal portale del Gruppo*

MyEuronext è una piattaforma digitale del Gruppo per la gestione dei membri, dotato di funzionalità analoghe a quelle dell'attuale portale di Borsa Italiana. Per questo servizio Borsa Italiana ed Euronext hanno stipulato un contratto apposito. Il membro deve firmare un contratto per l'utilizzo del nuovo portale.

- Regole di condotta e Sponsored Access

Nel contesto delle regole di condotta e delle norme di Sponsored Access sono state inserite le definizioni di codice di accesso e di codice di negoziazione, per riflettere la nuova connettività dei membri e la configurazione operativa della piattaforma Optiq.

Si coglie l'occasione per un fine-tuning all'articolo 3.3.2, comma 5, lettera c), che descrive le configurazioni di accesso alla piattaforma Optiq, al fine di riportare correttamente l'utilizzo dei codici di accesso logico e dei codici di negoziazione per i mercati cash.

Gli operatori del mercato Euronext Derivatives Milan che svolgono l'attività di supporto della liquidità in qualità di Market Maker e di Liquidity Provider mediante l'utilizzo delle quote, laddove abilitate sul prodotto, saranno tenuti ad avvalersi di uno specifico accesso logico.

L'entrata in vigore della modalità di Sponsored Access per il mercato Euronext Derivatives Milan sarà comunicata con successivo avviso, in continuità con l'attuale operatività.

### ***Partecipazione del Non-executing broker.***

La figura del "non-executing broker" viene eliminata considerato il ridotto interesse riscontrato sul mercato.

## **4. Modalità di negoziazione nei Mercati dei Derivati (Parte 5 – Titolo 5.3)**

### ***Modalità e Fasi di Negoziazione – Orario di negoziazione nel Mercato Euronext Derivatives Milan)***

Si modificano le attuali modalità e fasi di negoziazione del mercato Euronext Derivatives Milan in coerenza con le modalità di asta e negoziazione continua descritte nei paragrafi 4302 and 4303 del Book I (eccettuati gli Articoli 4302/3, 4302/4 e 4303/3).

Inoltre, l'apposito sistema permetterà di stipulare transazioni Large In Scale (LIS) su derivati azionari anche oltre l'orario di negoziazione continua, purché negli orari e secondo i parametri indicati nelle Istruzioni.

Per effetto delle variazioni suddette, si modificano le regole di funzionamento dell'asta e di calcolo del prezzo indicativo di asta in coerenza con quanto in essere sui mercati dei derivati di Euronext e di conseguenza anche le regole relative alla negoziazione continua.

Si modifica l'orario di negoziazione, tuttora stabilito nelle Istruzioni, per armonizzarlo nell'intero mercato Euronext Derivatives Milan. La fase di negoziazione continua si concluderà alle ore 17:30 anziché alle ore 18:00.

In particolare, si apportano due modifiche delle fasi e dell'orario di negoziazione. La prima riguarda l'introduzione di una fase di asta di apertura (fase call e fase di determinazione del prezzo) per tutti i contratti derivati su indici e azioni, che in armonizzazione con quanto previsto per i mercati dei derivati del gruppo Euronext, si aggiunge a quella già vigente per i futures sugli indici FTSE MIB (standard, mini e micro) e su FTSE Italia PIR PMI.

La seconda modifica riguarda l'orario d'inizio della fase call che sarà anticipato alle ore 7:30.

L'anticipo della fase call concederebbe ai partecipanti più tempo per individuare e gestire prima dell'apertura eventuali problematiche.

Essendo questa nuova fase di pre-apertura solo un ampliamento di quella attuale, nessuna proposta nel *order book* sarà negoziata in questi orari, bensì saranno effettuate la sola raccolta, cancellazione e modifica delle proposte, per costituire gradualmente il libro ordini per la determinazione del prezzo indicativo di asta alle ore 8:00 o 9:00 CET.

### ***Prezzo di riferimento - Prezzo di settlement giornaliero***

L'attuale prezzo di riferimento, ridenominato in prezzo di settlement giornaliero coerentemente alle formulazioni utilizzate da Euronext, è stato modificato. Il prezzo di settlement giornaliero di ciascuno strumento sarà il prezzo di chiusura giornaliero, calcolato come indicato nei paragrafi 2.2 e 2.3 delle Euronext Derivatives Trading Procedures.

### ***Dynamic Collar Reference Price***

I prezzi statici e dinamici sono stati sostituiti dal Dynamic Collar Reference Price ("DCRP"), ossia dal prezzo di riferimento indicato nel paragrafo 2.1.1 delle Procedure di Negoziazione dei Mercati dei Derivati di Euronext. Durante la contrattazione Borsa Italiana potrà modificare tale prezzo per garantire il regolare svolgimento delle negoziazioni.

### ***Limiti massimi di variazione del prezzo***

Ai fini del controllo automatico della regolarità delle contrattazioni, i controlli automatici delle negoziazioni sono stati sostituiti da una procedura aggiornata di convalida dei prezzi.

Nella nuova procedura, ai fini dei controlli automatici delle negoziazioni i limiti delle variazioni massime dei prezzi delle proposte e delle transazioni (*c.d. collar*) sono definiti rispetto al DCRP.

In via generale Borsa Italiana stabilisce nella Guida ai Parametri i succitati limiti delle variazioni percentuali massime dei prezzi e li comunica tramite Avviso.

Nell'eventualità di un potenziale superamento dei collars, su uno strumento, oltre il limite della variazione di prezzo ammessa, si attiva la fase di *reservation*, la cui durata è definita dalle Istruzioni.

Borsa Italiana stabilisce nella Guida ai Parametri gli strumenti per i quali viene applicato un numero massimo di reiterazioni della fase di *reservation*. Per questi strumenti, una volta esaurito il numero massimo di reiterazioni della fase di *reservation*, gli ordini ancora presenti sul book di negoziazione a prezzi al di fuori dei collar dinamici vengono automaticamente cancellati. Questo processo viene chiamato meccanismo di "*Trade Price Validation*".

Durante la contrattazione Borsa Italiana potrà modificare tali condizioni per garantire il regolare svolgimento delle negoziazioni secondo le regole generali.

### ***Proposte di negoziazione***

La sezione seguente illustra le variazioni ai tipi di proposte di negoziazione accettate nel mercato Euronext Derivatives Milan. Le regole di Borsa Italiana sono state modificate di conseguenza, secondo il metodo descritto nell'introduzione del presente documento.

#### *A. Proposte senza limite di prezzo*

In un'ottica di armonizzazione dei mercati dei derivati di Euronext si estende la gestione delle proposte senza limite di prezzo ("market order") attualmente adottata da Optiq anche ai derivati negoziati sul mercato Euronext Derivatives Milan.

Diversamente dall'attuale impostazione, nella fase call gli ordini senza limiti di prezzo sono automaticamente respinti.

#### *B. Iceberg Order*

Gli Iceberg order non saranno più disponibili.

#### *C. Stop Order*

La tipologia di ordine c.d. "stop order" consentita fino ad oggi sul mercato dei derivati gestito da Borsa Italiana sarà sostituita da una tipologia di ordine, sempre chiamata "stop order" che sarà introdotta sulla piattaforma "Optiq" con alcune caratteristiche differenti rispetto a quella attualmente utilizzata. Una delle differenze sostanziali sarà l'indisponibilità dello stop order ai prezzi delle proposte in acquisto e in vendita.

Gli stop order saranno disponibili durante la fase call; in questo caso, uno stop order potrà essere attivato da un prezzo di asta convalidato (e non parteciperà alla determinazione del prezzo indicativo di asta, ma sarà immediatamente inserito nell'*order book*).

Si applicheranno i price collar quando lo stop order viene attivato.

#### *A. Client Price Improvement (CPI) / Request For Cross (RFC)*

La funzionalità *Request For Cross* (RFC) disponibile nei mercati dei Derivati di Euronext sarà estesa al mercato italiano dei Derivati in sostituzione della funzionalità *Client Price Improvement* (CPI).

#### *B. Strategy trades*

Le "strategy trades" attualmente disponibili sulla piattaforma Optiq saranno estese al mercato italiano dei Derivati, in sostituzione delle proposte combinate standard ("FLEXCO").

Saranno altresì resi disponibili i "calendar spread" in continuità con l'offerta del Gruppo i cui dettagli sono anche descritti nel documento "Guide to trading system - Borsa Italiana migration to Optiq".

#### *C. Operazioni concordate*

Sul mercato Euronext Derivatives Milan potranno essere immesse operazioni pre-arranged ai sensi dell'articolo 5501/1 del Regolamento Armonizzato alle condizioni specificate ai paragrafi 3.6, 3.7, 3.8 e 4.5 delle Euronext Derivatives Trading Procedure, rispettivamente riferiti alle Strategy trades, alle Delta neutral strategy trades, alle Stock Contingent Trades e alle Large-in-scale Trades.

L'entrata in vigore delle disposizioni relative alle Stock Contingent Trades è prevista contestualmente alla data di go-live della Clearing migration.

Ulteriori dettagli tecnici su quanto sopra descritto sono fruibili nel documento "Guide to trading system - Borsa Italiana migration to Optiq" che è pubblicato sul sito di Borsa Italiana al seguente link ([https://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/gestione-mercati/optiq/guidetotradingsystem-borsaitalianamigrationtooptiq-functionalchangesv31.en\\_pdf.htm](https://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/gestione-mercati/optiq/guidetotradingsystem-borsaitalianamigrationtooptiq-functionalchangesv31.en_pdf.htm)).

### **Comunicazione dei prezzi di Regolamento dei Derivati**



Si modifica la disposizione regolamentare relativa al calcolo dei prezzi di regolamento nel mercato Euronext Derivatives Milan. A seguito della migrazione, infatti, i prezzi di regolamento di fine giornata saranno calcolati dalla piattaforma Optiq.

### **Agrex**

È stata disposta la chiusura del segmento del mercato Euronext Derivatives Milan dedicato alla negoziazione di derivati su materie prime agricole (AGREX), in cui da tempo non avvenivano contrattazioni.

Pertanto, sono abrogate le relative regole di riferimento.

### **IDEX**

Il segmento del Mercato Euronext Derivatives Milan dedicato alla negoziazione dei derivati sull'energia non sarà migrato alla nuova piattaforma di negoziazione Optiq, pendenti le relative procedure amministrative.

### **5. Market Making e Liquidity Provider (Parte 5 – Titolo 5.4)**

Per allineamento alle figure del Gruppo sono ridenominati i ruoli degli operatori del mercato e la relativa disciplina continua a essere contenuta nella regolamentazione di Borsa Italiana. In un'ottica di razionalizzazione e di facilità di consultazione per gli operatori, le tabelle contenenti le percentuali degli obblighi minimi di permanenza degli operatori sono state interamente riportate nella Guida ai Parametri di negoziazione.

Più nel dettaglio, i cambiamenti riguardano la standardizzazione delle formulazioni utilizzate nel Regolamento Armonizzato e il tipo di figure previste a supporto della liquidità.

In proposito, si introduce la figura dei Market Maker, identificati dagli operatori che conducono una strategia di market making mediante tecniche di negoziazioni algoritmiche su uno o più strumenti finanziari, e che al verificarsi delle condizioni indicate nel Regolamento n° 2017/578/UE sono tenuti ad auto dichiararsi e sottoscrivere l'accordo di market making con Borsa Italiana, nonché nei soggetti che volontariamente aderiscono ad un *market making scheme*. Tali soggetti svolgono l'attività di sostegno della liquidità ai sensi dell'articolo 5.4.2.

Coerentemente con le formulazioni utilizzate nel Regolamento Armonizzato si prevede inoltre la disciplina del *Liquidity Provider*. Detti soggetti svolgono l'attività di sostegno della liquidità ai sensi dell'articolo 5.4.1 del Regolamento di Borsa.

Le figure che svolgono l'attività di sostegno della liquidità, ai sensi degli articoli qui citati, saranno indicate nella Guida ai Parametri di negoziazione.

## **6. Trasparenza dei mercati**

### **A. Pubblicazione Differita dei contratti**

I differimenti post trade, ossia le pubblicazioni differite di transazioni Large-In-Scale (LIS), attualmente disponibili nel mercato italiano dei Derivati, non saranno più ammessi dopo la migrazione.

### **B. Informazioni al Pubblico**

Le modifiche di cui all'articolo 5.6.2 del regolamento di Borsa Italiana riflettono l'adeguamento alla prassi del gruppo Euronext e derivano da alcune modifiche.

In linea con la prassi adottata dal gruppo Euronext saranno disponibili al pubblico, in tempo reale, le seguenti informazioni:

- (i) Nella fase call, il prezzo indicativo di asta unitamente al volume indicativo di asta e il volume indicativo di sbilancio (*imbalance*);
- (ii) Nella fase di negoziazione continua, i migliori livelli di prezzo in acquisto e in vendita e relativi ordini e quantità aggregate; unitamente alle altre informazioni elencate nell'articolo 5.6.2 del Regolamento di Borsa Italiana.

Le ulteriori modifiche all'articolo 5.6.2 sono apportate conseguentemente alla variazione della tipologia di proposte (espunzione delle FLEXCO) e delle regole relative alla pubblicazione differita dei contratti.

Si apporta altresì un fine-tuning per meglio riferirsi al numero dei lotti negoziati in luogo dei contratti conclusi.

Con riferimento alle informazioni pubblicate sul listino ufficiale e relative al numero dei lotti negoziati e al controvalore nozionale dei contratti negoziati, si espunge la previsione secondo la quale Borsa Italiana diffonde dette informazioni con separata evidenza di quelli conclusi secondo le modalità indicate nell'articolo 5.3.5, non avendo riscontrato un obbligo normativo specifico e in allineamento all'operatività fino ad ora adottata da Borsa Italiana.

Si segnala che non verranno altresì diffuse le informazioni relative alla volatilità implicita in allineamento alle prassi del gruppo Euronext.

## **7. La Gestione Errori**

In un'ottica di semplificazione del processo di gestione degli errori, si apportano alcune modifiche alle Istruzioni al Regolamento dei mercati. In particolare, oltre ad un mero allineamento terminologico tra i mercati, si elimina il concetto della "perdita minima" quale requisito per la cancellazione di contratti derivanti da errori materiali evidenti per tutti gli strumenti finanziari, al fine di semplificare la gestione delle suddette cancellazioni. Questo approccio è a vantaggio dell'operatore in quanto si

consente maggiore flessibilità nella richiesta di rettifica al gestore del mercato la cui attività amministrativa risulta aumentata ma a beneficio del mercato nel suo complesso. Restano infatti fermi gli obblighi consueti in capo agli intermediari di operare in conformità con le regole del mercato e senza detrimento per le negoziazioni. Di conseguenza, si ridefiniscono altresì i criteri per la determinazione delle soglie di scostamento massimo. Sono altresì eliminate le previsioni relative a errori derivanti da una pluralità di ordini per i mercati regolamentati.

#### **ARMONIZZAZIONE DEGLI INTERVENTI SUGLI STRUMENTI DERIVATI PREVISTI IN CASO DI OPERAZIONI STRAORDINARIE SUL CAPITALE**

Si apportano le seguenti modifiche alle Istruzioni al Regolamento di Borsa Italiana con l'obiettivo di armonizzare gli interventi sugli strumenti derivati previsti in caso di operazioni straordinarie sul capitale, alla *practice* di gruppo in vista della migrazione alla piattaforma *Optiq* – Fase 3. Nello specifico:

1. Si elimina la sospensione dell'esercizio anticipato nel giorno antecedente un evento di Corporate Action o lo stacco di un dividendo, con l'obiettivo di consentire agli investitori in opzioni americane di poter continuare fino al giorno lavorativo antecedente all'operazione ad esercitare l'opzione e pertanto di non obbligare i suddetti operatori a quotare l'opzione come se fosse di tipo europeo nell'ultimo giorno di negoziazione cum. Resta inteso che la facoltà di esercizio anticipato può essere sospesa da Borsa Italiana con apposito Avviso.

La ragione di tale abrogazione è da ritrovarsi nella necessità di allineare la gestione dei suddetti eventi al contesto europeo, consentendo al contempo di eliminare le difficoltà di pricing manifestate da alcuni operatori derivanti dalla trasformazione di fatto, in coincidenza con una corporate action, delle opzioni da americane a europee. Resta salva la possibilità di Borsa Italiana di prevedere la sospensione dell'esercizio anticipato in tutti i casi in cui se ne ravvisi l'opportunità, al fine di garantire l'ordinato svolgimento delle negoziazioni.

2. Si modifica la soglia di partecipazione detenuta dall'offerente ai fini della chiusura e liquidazione dei contratti derivati, nell'ambito di offerte pubbliche di acquisto o scambio sul sottostante, dal 90% (come attualmente previsto da Borsa Italiana) al 50% + 1 (ovvero al 75% in caso di offerta pubblica di acquisto obbligatoria ai sensi della normativa vigente); anche in ragione della riduzione delle soglie si evidenzia che la chiusura e liquidazione dei contratti avverrà solo una volta che l'offerente abbia dichiarato l'offerta efficace. Le disposizioni in parola sono espunte dalle Istruzioni e saranno disciplinate nel manuale delle corporate action di gruppo (Euronext Derivatives Corporate Actions Policy).

3. Si modifica il preavviso relativo alla comunicazione che Borsa Italiana è tenuta a dare in caso di esclusione dalle negoziazioni di un contratto di opzione su azioni e dei contratti futures su dividendi e futures su azioni. Oggi è previsto che, verificate le condizioni di cui all'articolo 5.1.2, comma 5, del Regolamento, Borsa Italiana comunica alla Consob e al mercato l'avvio della procedura di esclusione con almeno 20 giorni di preavviso. Nel contesto di armonizzazione delle procedure e delle tempistiche di gestione di tali casistiche con il gruppo Euronext si stabilisce che tali comunicazioni avvengano con un congruo preavviso, alla Consob e al mercato, che sarà di volta in volta valutato in base alla fattispecie da gestire.

A complemento delle citate modifiche si introduce pertanto il nuovo Manuale delle Corporate Action. A tal proposito si evidenzia che considerata l'esigenza di armonizzare le modalità di gestione delle operazioni straordinarie al fine di costituire una best practice europea – peraltro già attuata nei contenuti nell'ambito dei lavori svolti dall'ECAC (European Corporate Action Committee) di cui Borsa Italiana è stata promotrice, verrà adottato un unico manuale a livello di gruppo Euronext, "Euronext Derivatives Corporate Actions Policy", che terrà conto delle specificità del mercato Euronext Derivatives Milan. Ulteriore ragione per adottare un unico manuale delle corporate action a livello di gruppo è quello di cogliere l'opportunità di poter sistematizzare la disciplina della gestione delle corporate actions che negli anni si è stratificata tra riferimenti alle Istruzioni, agli Avvisi di Borsa e al Manuale delle Corporate Actions.

*Il Regolamento di Borsa Italiana (Book II) e le relative Istruzioni, con evidenza delle modifiche, sono pubblicati sul sito internet di Borsa Italiana al seguente [link](#).*

*Le bozze delle disposizioni armonizzate e degli avvisi di Euronext applicabili alla migrazione, soggette ad approvazione regolamentare, saranno rese disponibili sulla seguente pagina del sito internet del gruppo Euronext relativa ai mercati regolamentati ([Euronext Regulated Markets | euronext.com](#)).*

**AMENDMENTS TO THE BORSA ITALIANA RULES AND THE ACCOMPANYING INSTRUCTIONS**

**MIGRATION TO THE OPTIQ TRADING PLATFORM – EURONEXT DERIVATIVE MILAN MARKET**

**HARMONISATION OF THE INTERVENTIONS ON DERIVATIVE INSTRUMENTS ENVISAGED FOR CORPORATE TRANSACTIONS ON SHARE'S CAPITAL**

With resolution no. 22920 of 6 December 2023, Consob approved the amendments to the Rules of the Markets managed and organized by Borsa Italiana (the "Rules"), and related Instructions (the "Instructions") already approved by Borsa Italiana's Board of Directors on 8 November May 2023.

The amendments to the Rules and relevant Instructions, below described, will enter into force on **25 March 2024, subject to the positive outcome of the relevant testing activities.**

Market intermediaries admitted to the derivatives market on 22 March 2024 are deemed admitted on 25 March 2024, subject to the signing of the relevant contracts and the successful completion of the tests.

\*\*\*

With the third Phase of the migration of the markets managed by Borsa Italiana to the Optiq platform, some of the amendments to the Rules of the Markets and relating Instructions already in force for the cash markets will also be extended to the derivatives market managed by Borsa Italiana.

More specifically, such amendments concern:

1. General Provisions;
2. Participation of intermediaries.

Some functional amendments to the rules are also made: they concern the migration of derivative instruments from the current platform used by Borsa Italiana (SOLA) to the Euronext group's platform (Optiq).

More specifically, such amendments concern:

3. Participation of intermediaries, for logical access aspects and some fine-tuning;
4. Trading methods;
5. Market Makers and Liquidity Providers;
6. Market transparency;

## 7. The handling of errors.

As of the go-live date of Phase 3, the derivatives market organised and managed by Borsa Italiana will be named *Euronext Derivatives Milan*, replacing the current name "IDEM". The nomenclature "IDEM" will be present in the technical documentation.

\*\*\*

## 1. General Provisions

As is known, the integration of the Borsa Italiana markets into the Euronext Group and the migration of its markets into Optiq are facilitated and accompanied by the harmonisation of the related rules while respecting local specificities.

This regulatory model is also extended to Borsa Italiana, but with a structure that, as established by Consob, will facilitate the alignment of the Italian stakeholders to the migration.

In particular, the Borsa Italiana rules remain the legal source of the regulations applicable to Borsa Italiana market participants and companies.

Borsa Italiana's stakeholders are only required to take into account references to the Euronext Harmonised Rule Book I and the Group's other regulatory texts if and when those rules are explicitly included in the Borsa Italiana rules (hereinafter: Book II).

## 2. / 3. Participation of intermediaries (*Part 3 of the Borsa Italiana Rules*)

The amendments concern:

6. the procedure for admission to trading;
7. the correction of the exclusion of an intermediary from trading;
8. creation of the role of Responsible Person;
9. the portal dedicated to Borsa Italiana members, which is replaced by the Group portal;
10. the rules of conduct.

- *Changes to the procedure for admission to trading*

The rules governing the procedure for admission to trading for intermediaries lay down two stages:

- the first phase of **admission** of the intermediary, subject to the acceptance of the application on the basis of its receipt and analysis by Borsa Italiana;

- the second **activation** phase, if the intermediary is admitted, in which Borsa Italiana and/or Euronext verify fulfilment of the technical-operational requirements. Once the requirements have been verified, *Membership Italy* of Borsa Italiana shall decide whether or not to proceed with activation and shall communicate the service activation date.

We take this opportunity to fine-tune Article IA.3.1.3, paragraph 4, where it is made explicit that in the case of intermediaries already admitted to trading on a regulated market/segment managed by Borsa Italiana, the trading venue reserves the right to manage the admission and activation phase jointly.

It is also made explicit the obligation for the intermediary to sign the specific contract for compliance with the obligations set forth in Article IA.3.2.3, paragraph 6 of the Instructions accompanying the Rules of Borsa Italiana which refers to the obligation for intermediaries to report the necessary information to complete the content of the orders which Borsa Italiana is required to file pursuant to Regulation (EU) 2017/580.

- *Correction of the exclusion of an intermediary from trading*

Intermediaries admitted to trading on the markets may request, by giving 10 days' written notice, to be excluded from them in the manner set forth in Section 2801 of Book I. In this case, the clauses of the general terms and conditions of the participation contract have been replaced by the Group rules referred to in the Harmonised Rules, the main difference to the previous arrangements being the 10-day notice period.

- *Establishment of the role of Responsible Person*

The role of the Responsible Person has been introduced by explicitly referring to the requirements defined within the Euronext Rule Book 1 and Notice 2-01 "Registration of Authorised Representatives and Responsible Persons". The Notice has been appropriately amended in order to avoid discrepancies with the Borsa Italiana regulatory framework and to provide precise reference.

The references to the Compliance Officer have been removed as they are already covered by Notice 2-01, which is explicitly referred to in the Instructions accompanying the Rules of Borsa Italiana.

- *The member portal of Borsa Italiana has been replaced by the Group portal*

MyEuronext is the Group's digital platform for member management, with similar functions to the current member portal of Borsa Italiana. For this service, Borsa Italiana and Euronext have concluded a dedicated contract. The member must sign a contract for the use of the new portal.

- *Rules of Conduct and Sponsored Access*

In the context of the Rules of Conduct and Sponsored Access rules, definitions of access code and trading code have been inserted to reflect the new connectivity of members and the operational configuration of the Optiq platform.

The opportunity has also been taken to fine-tune Article 3.3.2, paragraph 5, letter c), which describes the configurations for accessing the Optiq platform, in order to correctly report the use of logical access codes and trading codes for cash markets.

Intermediaries of the Euronext Derivatives Milan market who carry out liquidity support activities as Market Makers and Liquidity Providers through the use of quotas, where enabled on the product, will be required to make use of a specific logical access.

The entry into force of the Sponsored Access mode for the Euronext Derivatives Milan market will be announced in a subsequent notice, in continuity with current operations.

#### ***Participation of the Non-executing Broker.***

The role of the “non-executing broker” is removed in view of the reduced interest in the market.

#### **4. Trading methods in Derivatives Markets (Part 5 - Section 5.3)**

##### ***Trading Methods and Phases - Trading Hours in the Euronext Derivatives Market Milan)***

The current trading methods and phases of the Euronext Derivatives Milan market for consistency with the auction and continuous trading methods described in paragraphs 4302 and 4303 of Book I are amended (excepting Articles 4302/3, 4302/4 and 4303/3).

In addition, the dedicated system will allow Large-In-Scale Transactions on equity derivatives even after continuous trading hours, provided that they are within the hours and according to the parameters set out in the Instructions.

As a result of the above changes, the following amendments are being introduced:

- a. The rules for the functioning of the auction and the calculation of the indicative auction price are being replaced, consistent with what is in place on Euronext’s derivatives markets.
- b. The current continuous trading has also been amended accordingly.



The trading hours, which are still set out in the Instructions, are changed in order to harmonise them across the Euronext Derivatives Milan market.

In the Euronext Derivatives Milan market, two amendments to trading phases and trading hours are made.

The first is the introduction of an opening auction phase (call and price determination phase) for all index and equity derivative contracts, which to achieve harmonisation with Euronext's derivatives markets is added to the phase already in place for futures contracts on FTSE MIB indices (standard, mini and micro) and FTSE Italia PIR PMI index.

The second change concerns the start time of the call phase, which will be brought forward to 7:30. The continuous negotiation phase will end at 17:30 instead of 18:00.

As this new pre-opening phase is only an extension of the current one, no order in the order book will be traded during these hours, but only the collection, deletion and alteration of orders will be carried out, in order to gradually build up the order book for the determination of the indicative auction price at 8:00 or 9:00 CET.

### ***Reference price - Daily settlement price***

The current reference price, renamed to daily settlement price in line with the formulations used by Euronext, has been amended. The daily settlement price of each instrument shall be the daily closing price, computed as set out in Sections 2.2 and 2.3 of the Euronext Derivatives Trading Procedures.

### ***Dynamic Collar Reference Price***

The static and dynamic prices have been replaced by the Dynamic Collar Reference Price ("DCRP"), i.e., the reference price indicated in paragraph 2.1.1 of the Euronext Derivatives Market Trading Procedures. During trading, Borsa Italiana may modify such price to ensure regular trading.

### ***Maximum price variation limits***

For the purpose of automatic control of the regularity of trading, automatic trading controls have been replaced by an updated price validation procedure.

In the new procedure, for the purpose of automatic trading controls, the limits to the maximum price variations of orders and transactions (collar) are defined with respect to the DCRP.

As a general rule, Borsa Italiana establishes said limits to maximum percentage price variations in the Guide to the Parameters and notifies them by means of a Notice.

In the event that the collars are exceeded, on an instrument, beyond the limit of the permitted price variation, the reservation phase is triggered, for the time defined by the Instructions.

Borsa Italiana sets out in the Guide to the Parameters the instruments to which a maximum number of repetitions of the reservation phase is applied. For these instruments, once the maximum number of repetitions of the reservation phase has been exhausted, orders still on the trading book at prices exceeding the dynamic collars are automatically cancelled. This process is called "Trade Price Validation" mechanism.

During trading, Borsa Italiana may amend these conditions in order to ensure regular trading in accordance with the general rules.

### **Orders**

The following section outlines changes to the types of trading orders accepted on the Euronext Derivatives Milan market. The Borsa Italiana Rules have been amended accordingly, in the manner described in the introduction to this document.

#### *A. Market orders*

With a view to harmonising the Euronext derivatives markets, the management of market orders currently adopted by Optiq also to derivatives traded on the Euronext Derivatives Milan market have been extended.

In contrast to the current setup, in the call phase market orders will be automatically rejected.

#### *B. Iceberg Order*

Iceberg orders will no longer be available.

#### *C. Stop Order*

The current "stop order" allowed until now on the derivatives market managed by Borsa Italiana will be replaced by a new "stop order", which will be introduced on the "Optiq" platform with some different features to the current one. One of the main differences will be the unavailability of the stop to bid and offer prices.

Stop orders will be available during the call phase; in this case, a stop order may be triggered by a validated auction price (and will not participate in the determination of the indicative auction price but will be immediately entered in the order book).

Price collars will be applied when the stop order is activated.

#### *D. Client Price Improvement (CPI) / Request For Cross (RFC)*

The Request For Cross (RFC) functionality available in Euronext's previous Derivatives markets will be extended to the Italian Derivatives market to replace the Client Price Improvement (CPI) functionality.

#### *E. Strategy trades*

The "strategy trades" currently available on the Optiq platform will be extended to the Italian derivatives market, replacing the standard combination orders ("FLEXCO").

Calendar spreads will also be made available in continuity with the Group's offer, the details of which are also described in the document "Guide to trading system - Borsa Italiana migration to Optiq".

#### *F. Negotiated transactions*

Pre-arranged transactions in accordance with Article 5501/1 of the Harmonised Rules may be placed on the Euronext Derivatives Milan market under the conditions specified in paragraphs 3.6, 3.7, 3.8 and 4.5 of the Euronext Derivatives Trading Procedures, respectively referring to Strategy Trades, delta Neutral Strategy Trades, Stock Contingent Trades and Large-In-Scale Trades.

The entry into force of the provisions on Stock Contingent Trades scheduled to coincide with the go-live date of the Clearing migration.

Further technical details on the above can be found in the document "Guide to trading system - Borsa Italiana migration to Optiq" which is published on the Borsa Italiana website at the following link ([https://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/gestione-mercati/optiq/guidetotradingsystem-borsaitalianamigrationtooptiq-functionalchangesv31.en\\_pdf.htm](https://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/gestione-mercati/optiq/guidetotradingsystem-borsaitalianamigrationtooptiq-functionalchangesv31.en_pdf.htm)).

### ***Disclosure of Derivatives Settlement Prices***

The regulatory provision on the calculation of settlement prices in the Euronext Derivatives Milan Market has been amended. As a result of the migration, end-of-day settlement prices will be calculated by the Optiq platform.

### ***Agrex***

The segment of the IDEM market dedicated to the trading of derivatives on agricultural commodities (AGREX), in which no trading had taken place for some time, has been closed.

Therefore, the relevant rules have been repealed.

### **IDEX**

The segment of the Euronext Derivatives Milan market dedicated to the trading of energy derivatives will not be migrated to the new *OPTIQ* trading platform, pending the relevant administrative procedures.

## **5. Market Making and Liquidity Provider (Part 5 - Section 5.4)**

To achieve alignment with the roles of the Group, the roles of market intermediaries have been renamed, and the applicable rules continue to be contained in the Borsa Italiana Rules. With a view to rationalisation and ease of consultation for market intermediaries, the tables containing the percentages of the minimum trading obligations have been fully reproduced in the Guide to the Parameters for trading.

More specifically, the changes concern the standardisation of the wording used in the Harmonised Rules and the type of roles envisaged to support liquidity.

In this regard, the introduction of Market Makers is envisaged; they include those intermediaries who apply a market-making strategy through algorithmic trading techniques on one or more financial instruments, and who, on occurrence of the conditions indicated in Regulation (EU) 2017/578, must self-declare and conclude the market-making agreement with Borsa Italiana, as well as those entities that voluntarily join a market-making scheme. The above entities perform liquidity support activity pursuant to Article 5.4.2.

Consistent with the wording used in the Harmonised Rules, the rules on Liquidity Provider are also introduced. These entities perform liquidity support activities pursuant to Article 5.4.1 of the Rules of Borsa Italiana.

The roles performing liquidity support activities, pursuant to the articles mentioned herein, will be indicated in the Guide to the Parameters for trading.

## **6. Market transparency**

### **A. Deferred Publication of contracts**

Post-trade deferrals, i.e., deferred publications of Large-In-Scale (LIS) transactions, currently available in the Italian Derivatives market, will no longer be allowed after the migration.

### **B. Information available to the public**

The amendments to Article 5.6.2 of the Borsa Italiana Rules reflect the adaptation to the Euronext Group practice and arise from some amendments.

In line with the practice adopted by the Euronext Group, the following information will be made available to the public in real time:

- (i) In the call phase, the indicative auction price together with the indicative auction volume and the indicative imbalance volume;

- (ii) In the continuous trading phase, the best buy and sell price levels and related aggregate orders and quantities; together with the other information listed in Article 5.6.2 of the Borsa Italiana Rules.

Further amendments to Article 5.6.2 are made as a result of the change in the type of orders (deletion of FLEXCOs) and the rules on the deferred publication of contracts.

Fine-tuning is also made to better refer to the number of lots traded instead of contracts concluded.

With reference to the information published on the official list about the number of lots traded and the notional value of the contracts concluded, it has been removed the provision whereby, in disclosing such information, Borsa Italiana shall show separately those contracts concluded in the manner set out in Article 5.3.5, since there is no specific regulatory obligation to do so and in line with the procedure followed thus far by Borsa Italiana.

Please note that information on implied volatility will likewise not be disclosed, in line with Euronext Group practices.

## **8. Error handling**

With a view to simplifying the error handling process, some amendments to the Instructions accompanying the Market Rules are made. In particular, in addition to a mere alignment of terminology between markets, it is eliminated the “minimum loss” as a requirement for cancelling contracts resulting from obvious material errors for all financial instruments, in order to simplify the handling of such cancellations. This approach benefits the intermediary by allowing more flexibility in requesting amendments to the market operator, whose administrative work is increased but for the benefit of the market as a whole. Indeed, this amendment leaves unaffected the usual obligations for intermediaries to operate in accordance with market rules and without detriment to trading. Consequently, the criteria for determining the maximum deviation thresholds are also redefined. The provisions on errors arising from multiple orders for regulated markets are also deleted.

## **HARMONISATION OF THE INTERVENTIONS ON DERIVATIVE INSTRUMENTS ENVISAGED FOR CORPORATE TRANSACTIONS ON SHARE’S CAPITAL**

Some fine-tunings are made to the Instructions to Borsa Italiana Rules with the aim of harmonising the interventions on derivative instruments envisaged for corporate transactions on share’s capital, in view of the migration to the *Optiq* platform – Phase 3. Specifically:

1. the suspension of the early exercise on the day before a corporate action event or the ex-dividend date has been suspended, in order to allow investors in American-style options to continue to exercise the option up to the business day before the transaction and therefore not to force market participants to price the option as if it were a European-style option on the last cum trading day. It is understood that the right of early exercise may be suspended by Borsa Italiana by specific Notice.
2. the threshold of equity investment held by the bidder has been modified for the purpose of closing and settlement of derivative contracts, within takeover bids or exchange on the underlying, from 90% (as currently established by Borsa Italiana) to 50% + 1 (or 75% in the case of a mandatory takeover bid in accordance with the current regulations); in addition, due to the reduction of the thresholds, it is noted that the closing and settlement of the contracts will take place only once the bidder has declared an effective bid. These provisions are deleted from the Instructions and will be regulated in the Group Corporate Actions Manual (Euronext Derivatives Corporate Actions Policy).
3. the notice relating to the communication that Borsa Italiana is required to give in the event of exclusion from trading of an option contract on shares and futures contracts on dividends and futures on shares has been amended. Today it is envisaged that, having verified the conditions referred to in article 5.1.2, paragraph 5, of the Rules, Borsa Italiana notifies Consob and the market of the start of the exclusion procedure with at least 20 days' notice. In the context of harmonizing the procedures and timing for managing these cases with the Euronext group, it is established that such communications take place with due advance, to Consob and to the market, which will be assessed from time to time based on the case to be managed.

In addition to the aforementioned changes, the new Corporate Action Manual is therefore introduced. In this regard, it should be noted that in view of the need to harmonise the procedures for the management of extraordinary transactions in order to constitute a European best practice - the contents of which have already been implemented as part of the work carried out by the ECAC (European Corporate Action Committee) of which Borsa Italiana was the promoter - a single manual will be adopted at the Euronext Group level, "Euronext Derivatives Corporate Actions Policy", which will take into account the specificities of the Euronext Derivatives Milan market. A further reason for adopting a single group-wide corporate actions manual is to seize the opportunity of being able to systematise the discipline of corporate actions management, which over the years has been stratified between references to Instructions, Stock Exchange Notices and the Corporate Actions Manual.

*The updated texts of the Rules (Book II) and Instructions, with evidence of the amendments, are published on Borsa Italiana's website at the following [link](#).*

*The drafts of Euronext common rules and notices applicable upon migration, subject to regulatory approval, will be made available in due course on the regulated markets page of Euronext group website ([Euronext Regulated Markets | euronext.com](#)).*