



**SeDeX e Cert-X:**

**regole di funzionamento dei mercati e  
migrazione sul modello con RFE**



**EURONEXT**

# CONTENUTI

1. I mercati SeDeX e Cert-X
2. Il ruolo centrale del Liquidity Provider
3. Orari di Negoziazione
4. Fasi di Negoziazione (Modello Request for Execution)
5. Tipologia di ordini
6. Il caso del bid-only
7. Liquidity Provider, Market Maker, Secondary Liquidity Provider
8. Gestione Errori

# I MERCATI SEDEX E CERT-X

---



PRIVATE



# SeDeX e Cert-X

DUE MERCATI PER LE NEGOZIAZIONI DI CERTIFICATI DI INVESTIMENTO E ALTRI DERIVATI CARTOLARIZZATI

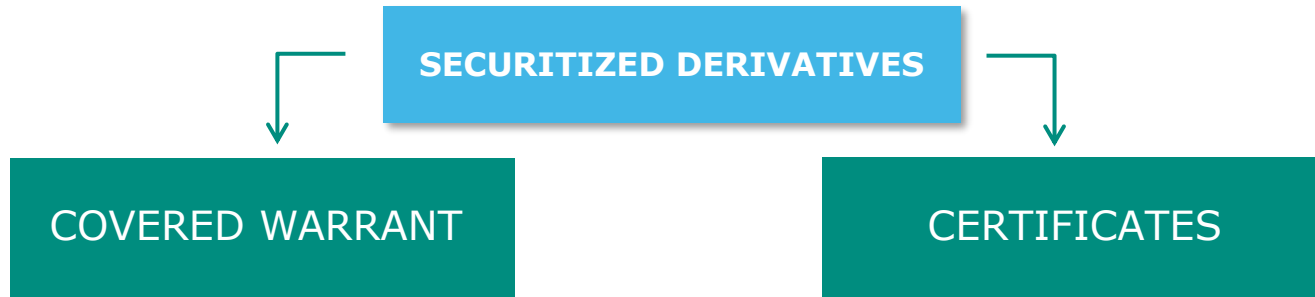
Il gruppo Borsa Italiana offre due mercati (MTF) per le negoziazioni di certificati di investimento e altri derivati cartolarizzati.



# Strumenti negoziati

## 2 STRUMENTI: COVERED WARRANTS E CERTIFICATES

SeDeX e Cert-X sono **MTF** di Borsa Italiana dedicati alla negoziazione di due tipologie di strumenti, **Covered Warrant e Certificati**, definiti nel loro insieme come derivati cartolarizzati o «**securitised derivatives**».



# Segmenti di mercato

## 2 SEGMENTI IN BASE A VALUTA E SISTEMA DI LIQUIDAZIONE

E' possibile emettere, negoziare e liquidare «securitised derivatives» in valuta diversa dall'EUR. I mercati SeDeX e Cert-X si dividono in due segmenti in base alla valuta degli strumenti finanziari e al sistema di liquidazione associato.

### SEGMENTI

Domestico – Monte  
Titoli



Solo EUR

Estero - ICSD



USD, GBP, JPY,  
CHF, AUD, NZD,  
TRY

e EUR per Cert-X

# Prodotti quotati per segmento

## 4 TIPI DI PRODOTTI

### Covered Warrant Plain Vanilla

covered warrant che consistono in un'opzione call o put

### Covered Warrant Strutturati/Esotici

covered warrant che incorporano opzioni esotiche o che sono combinazioni di opzioni call e/o put

### Leverage Certificate

classe A: certificate a leva variabile  
classe B: certificate a leva fissa

### Investment Certificate

classe A: benchmark  
classe B: certificate che incorporano una o più opzioni strutturate o esotiche

# SeDeX vs Cert-X

Potenzialmente tutti i tipi di prodotti potrebbero essere quotati su entrambi i mercati, ma nella pratica solo su **SeDeX** è possibile trovare tutte e quattro le tipologie di prodotti. SeDeX è considerata la **trading venue di riferimento** per i warrant plain vanilla, i warrant strutturati come i corridor, i certificati a leva e quelli d'investimento.

Cert-X è invece la trading venue di riferimento per i **certificati d'investimento** negoziati dopo un'offerta pubblica, un collocamento privato o per gli strumenti dedicati a investitori professionali come i credit linked. E' inoltre il mercato principale per la negoziazione di certificati denominati in valuta estera.

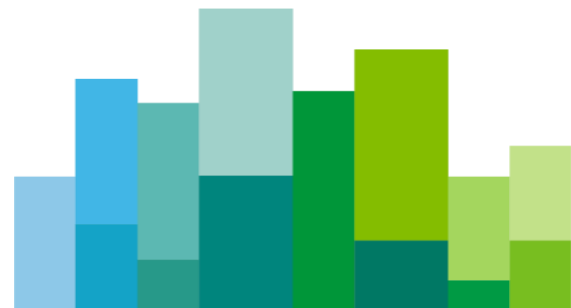


# IL RUOLO CENTRALE DEL LIQUIDITY PROVIDER

---



PRIVATE



# Panoramica sui cambiamenti nei mercati dei DERIVATI CARTOLARIZZATI

**SeDeX &  
Cert-X**

1. MODELLO DI MERCATO REQUEST  
FOR EXECUTION (RFE)

2. EXTENDED TRADING HOURS

3. RUOLO CENTRALE DEL LP

# Il ruolo centrale del LP



*The Borsa Italiana migration onto Optiq and related changes are subject to regulatory approval*

PRIVATE

# Modello di mercato

## LE CARATTERISTICHE CHIAVE DEL MODELLO DI MERCATO SEDEX/CERT-X

### Pre-Migrazione

#### Negoziazione continua standard

- Cert-X
- SeDeX Warrant Plain Vanilla
- SeDeX Leverage certificates classe B
- SeDeX Investment certificates classe A

#### Negoziazione in presenza dello specialista

- SeDeX Leverage certificates classe A
- SeDeX Investment certificates classe B
- SeDeX Warrant strutturati/esotici

### Post-Migrazione

SeDeX e Cert-X: modello di mercato con RFE e regole di funzionamento uniformate tra i due mercati.

# Negoziazione sospesa in assenza dello specialista

## IL CONFRONTO TRA VECCHIO E NUOVO MODELLO

### Pre-Migrazione (frozen period)

La sospensione avviene in automatico quando mancano entrambe le quote dello specialist.  
Durante la sospensione non è possibile inserire o modificare ordini, ma **solo cancellarli**. La negoziazione riprende in automatico ogni volta che lo specialista ripristina le quote.

### Post-Migrazione (reservation phase)

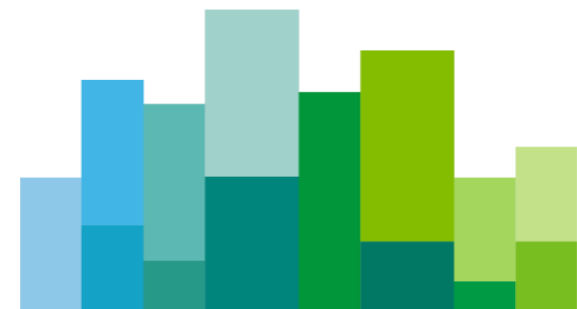
La sospensione avviene in automatico quando mancano entrambe le quote oppure una sola quota è assente e il LP non si è dichiarato in bid-only.  
Durante la sospensione è possibile **inserire, modificare e cancellare** ordini. La negoziazione riprende in automatico ogni volta che lo specialista ripristina le quote.

# ORARI DI NEGOZIAZIONE

---



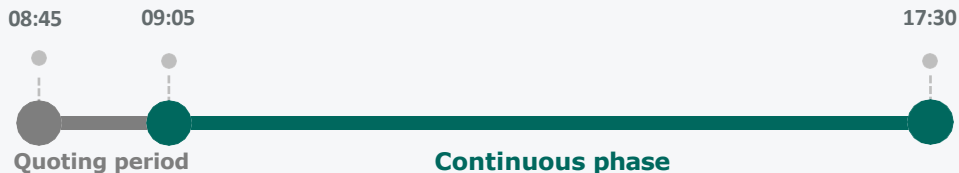
PRIVATE



# Trading hours

## Funzionamento attuale

### SeDeX & Cert-X



## Post migrazione

### ETH su SeDeX



\* La cd. **CALL PHASE** inizia alle 07:30 e termina all'apertura del mercato: 08:00 oppure 09:05 in base all'orario di inizio quotazione dello strumento.

Cert-X Nessun cambiamento atteso per il mercato Cert-X. Permanenza dell'orario standard 9:05 – 17:30

# Attivazione delle Extended Trading Hours (ETH)

1. Alla data di Go-Live tutti gli strumenti saranno associati all'orario standard: 9:05 - 17:30.
2. Post-go live, il servizio di Extended Trading Hours sarà gradualmente disponibile nei mercati italiani dei W&C al fine di garantire un graduale periodo di stabilizzazione per i clienti.
3. Avviso pubblico di Borsa Italiana per l'attivazione delle ETH sarà disponibile con 15 giorni di preavviso.
4. A seguire, gli emittenti possono richiedere l'ammissione alle negoziazioni di nuovi strumenti o richiedere l'estensione di strumenti già negoziati secondo le ETH desiderate.

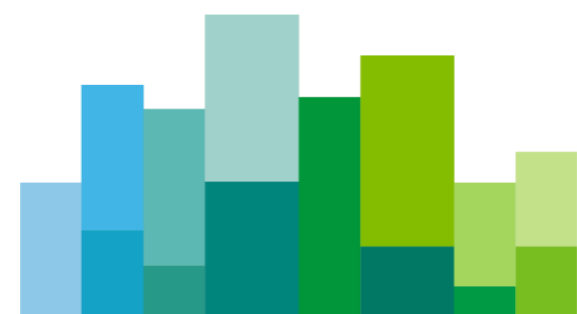


# FASI DI NEGOZIAZIONE

---

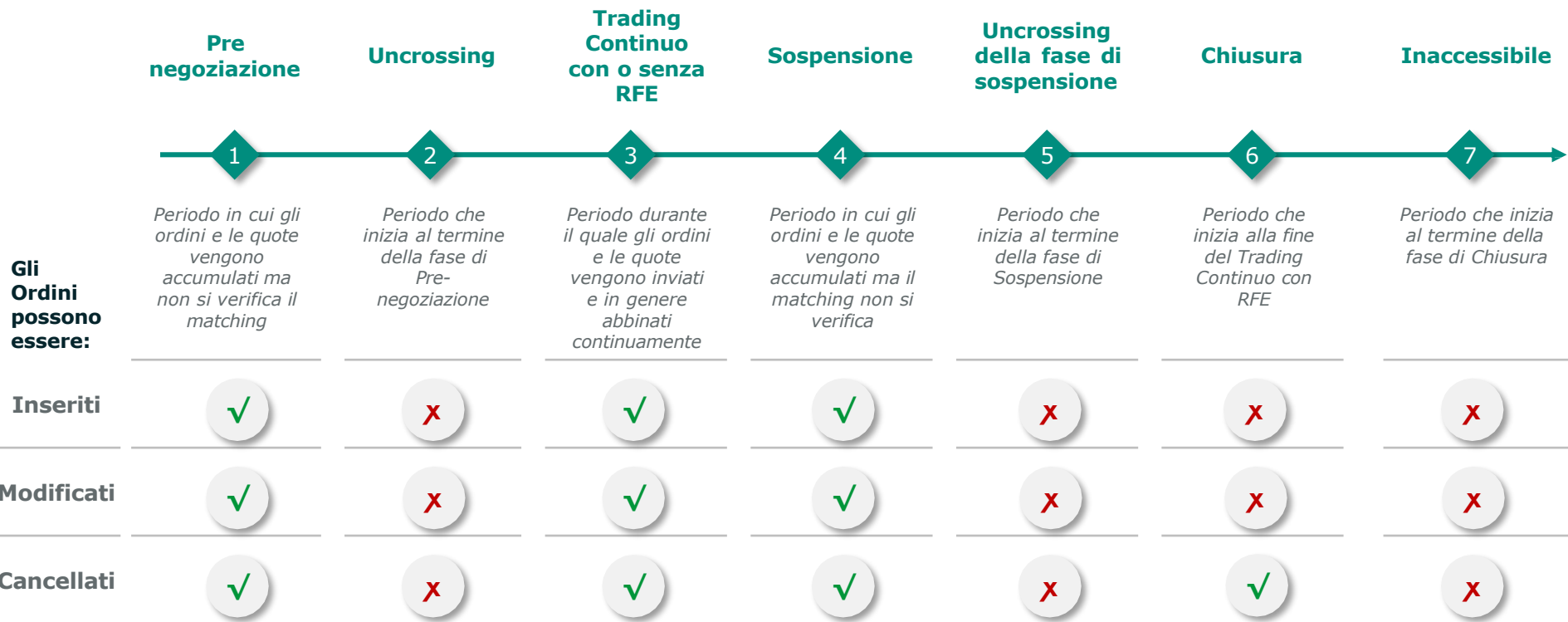


PRIVATE



# Metodi e fasi di trading

Il trading è organizzato con le seguenti fasi:



# Metodi e fasi di trading

Il trading è organizzato con le seguenti fasi:

## 1 Fase di pre negoziazione

Periodo di accumulo di Ordini & Quote, durante il quale Optiq® registra tutti gli ordini e le quote inseriti senza effettuare matching

Durante questa fase:

Le **quote Bid & Ask** del LP vengono **trasmesse al mercato** in maniera visibile a tutti

Gli **ordini Bid & Ask** di altri partecipanti al mercato sono trasmessi al mercato in maniera visibile a tutti

**Se non vengono inserite quote dal LP**, il Sistema invia **un messaggio privato Ask For Quote** al LP

## 2 Fase di uncrossing

All'apertura possono verificarsi 2 casi:

### Presenza di LP nell'order book?

SI

NO

Il sistema tenta di elaborare possibili abbinamenti in base alla configurazione logica RFE

Lo strumento viene sospeso automaticamente

Si passa alla Fase Continua

# Il modello RFE in sintesi

SeDeX e Cert-X beneficeranno del modello Request For Execution (RFE) già attivo sui mercati Euronext:

3

## COME FUNZIONA

- Ogni strumento ha un Liquidity Provider (LP)
- Un investitore può negoziare contro:
  - ✓ il LP,
  - ✓ il Secondary LP (se presente),
  - ✓ il Market Maker (se presente),
  - ✓ un altro investitore
  - ✓ in tutti i casi entro il bid-offer spread del LP
- Quando 2 ordini possono fare match, viene inviato un messaggio di richiesta di esecuzione (RFE) al LP
- Entro un periodo prestabilito, l'esecuzione viene bloccata e il LP può inserire prezzi aggiornati
- Quando il LP risponde all'RFE o al più tardi alla fine del periodo di aggiornamento, il matching avviene per priorità prezzo-tempo
- La negoziazione è sospesa in caso di assenza del Liquidity Provider

## I VANTAGGI

*In caso di peggioramento delle condizioni di mercato, con il modello Order Driven, gli LP possono proteggersi dall'arbitraggio di latenza:*

- ampliando i propri spread bid-ask,
- riducendo le quantità, o
- uscendo dal book per un breve periodo

*Situazioni che portano ad un peggioramento o della liquidità per gli investitori*

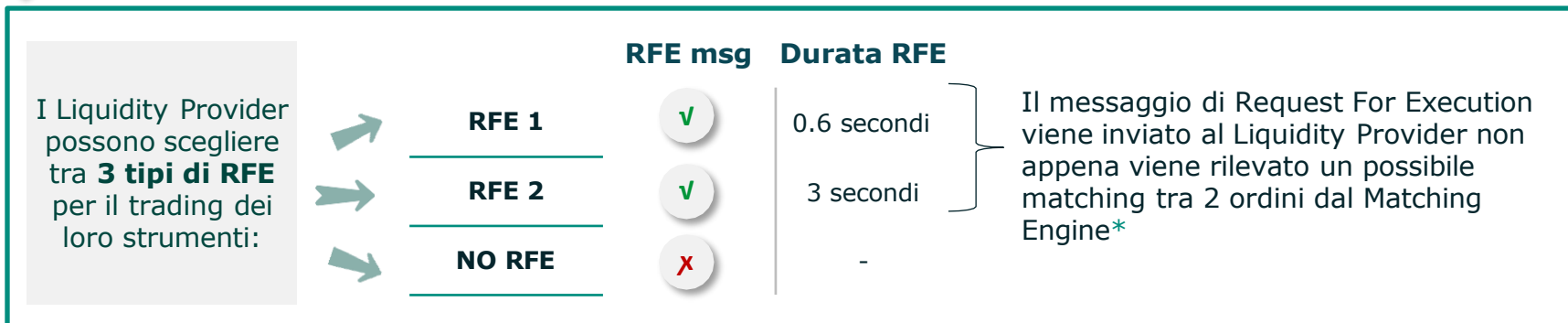
Grazie al meccanismo RFE ed a beneficio degli investitori:

- Gli LP sono protetti dall'arbitraggio di latenza: non hanno bisogno di ridurre la liquidità;
- Gli emittenti si trovano nell'ambiente ideale per ampliare la loro offerta di prodotti quotati
- Durante l'assenza dell'LP, la sospensione dell'orderbook protegge gli investitori dal negoziare a prezzi non ottimali come quelli degli LP.



# Metodi e fasi di trading

## 3 Negoziazione in continua con Request For Execution (RFE)



Al ricevimento del messaggio di Request For Quote, il Liquidity Provider può

- Aggiornare le sue quote inviandone di nuove o confermare quelle già presenti
- Lasciar scadere il periodo di RFE non inviando nessuna nuova quota

Al ricevimento della Risposta RFE o al più tardi alla fine del ritardo RFE

Il Matching Engine attiverà la fase di Uncrossing continua per generare potenziali scambi.

\* Tranne quando l'ordine in entrata che innesca l'abbinamento è una quota aggressiva dall'LP. In tale situazione, gli ordini sono abbinati senza che una RFE venga inviata all'LP.

# Metodi e fasi di trading

4

## Fase di Sospensione

Un'interruzione temporanea del trading di uno strumento innescata da un evento intraday

- Nel modello di mercato RFE, tale fase di interruzione si verifica più spesso **quando l'LP non è presente in uno dei due lati dell'orderbook**
- Una fase di sospensione potrebbe anche essere attivata dal **Matching Engine durante il periodo di Bid-only**, se avviene un possibile abbinamento al di sopra del Virtual Offer Price
- Durante una fase di sospensione **non c'è abbinamento di ordini**, ma l'inserimento di ordini è comunque possibile

5

## Uncrossing della fase di sospensione

- Una volta risolta la condizione che ha attivato la fase di sospensione, il trading riprende automaticamente
- Il processo di riapertura segue lo stesso meccanismo dell'Uncrossing continuo (dopo la fase di Pre-negoziazione)
- Il sistema elabora dunque possibili abbinamenti in base alla configurazione logica RFE, e si procede con fase negoziazione continua

# Metodi e fasi di trading

4

## Chiusura

La fase di Chiusura è una fase breve che conclude la fine della giornata di trading (a partire dalle 17:30, 20:30 o 22:00 su SeDeX per esempio)

- Segue la fase Continua, o una fase di Sospensione se uno strumento è stato sospeso prima della fine della giornata di negoziazione
- Durante la fase di Chiusura, **i partecipanti al mercato sono autorizzati ad cancellare gli ordini presenti nell'orderbook, ma la modifica degli ordini esistenti o l'inserimento di nuovi ordini non è possibile**

5

## Inaccessibile

La fase Inaccessibile è l'ultima fase della giornata di negoziazione

- Durante la fase Inaccessibile, **l'inserimento di ordini è vietato**, per cui non è possibile né inserire nuovi ordini, né modificare o annullare ordini esistenti
- **L'inserimento di ordini sarà di nuovo possibile il giorno successivo** durante la fase di Pre-negoziazione

# TIPOLOGIA DI ORDINI

---





# Tipologie di Ordini

Possono essere inseriti le seguenti tipologie di Ordini:

|                            | Pre<br>apertura | Negoziazione<br>continua | Extended<br>Trading<br>Hours |
|----------------------------|-----------------|--------------------------|------------------------------|
| LIMIT ORDERS               | ✓               | ✓                        | ✓                            |
| MARKET ORDERS              | ✓               | ✓                        | ✓                            |
| STOP-ON-QUOTE ORDERS       | ✓               | ✓                        | ✓                            |
| STOP-ON-QUOTE LIMIT ORDERS | ✓               | ✓                        | ✓                            |
| ICEBERG ORDERS             | ✓               | ✓                        | ✓                            |



# Validità degli Ordini

Agli ordini inseriti dagli operatori diversi dai Liquidity Provider possono essere assegnate le seguenti condizioni:

|   | Pre apertura | Negoziazione continua | Extended Trading Hours |
|---|--------------|-----------------------|------------------------|
| DAY   | ✓            | ✓                     | ✓                      |
| GOOD TILL DAY (GTD)<br><i>durata massima 365 giorni</i> | ✗            | ✗                     | ✗                      |
| GOOD TILL CANCELLED (GTC)                               | ✗            | ✗                     | ✗                      |
| IMMEDIATE OR CANCEL (IOC) *                             | ✓            | ✓                     | ✓                      |



Nuovo



Non disponibile



Disponibile

# Controlli sugli ordini

## 1 TICK MINIMO

Il prezzo inserito deve essere un multiplo dei tick stabiliti per ciascuno strumento finanziario sulla base della tabella sotto riportata:

| Tabella attualmente in vigore sul mercato Cert-X che sarà estesa a SeDeX | Prezzo dell'ordine inserito (euro e altre valute) * |        |
|--|---|--------|
|  |   | Tick   |
|  | Meno di 0.0030                                      | 0.0001 |
|  | 0.0030 - 0.3000                                     | 0.0005 |
|  | 0.3000 - 1.5000                                     | 0.0010 |
|  | 1.5000 - 3.0000                                     | 0.0050 |
|  | Pari o superiore a 3.0000                           | 0.0100 |

Considerando le caratteristiche degli strumenti finanziari, Borsa Italiana può stabilire un tick diverso informando il mercato con un avviso

## 2 FASCE DI PREZZO

- Gli ordini vengono **controllati al momento dell'inserimento rispetto alle Fasce di Prezzo +/- X%** indicate nella Guida ai Parametri
- Nel caso in cui gli ordini non rientrino nelle fasce di prezzo vengono respinti per impedire l'inserimento di ordini aberranti

## 3 LOTTO MINIMO

- Gli ordini vengono **controllati al momento dell'inserimento per essere sicuri che la quantità sia un multiplo** del lotto minimo di negoziazione

# Limiti alla quantità e al controvalore degli ordini

- Quantità massima di strumenti scambiabili in un singolo ordine pari a **50,000,000**
- Controvalore massimo di un singolo ordine pari a **25,000,000 euro**

| Quantità massima degli ordini<br>(numeri di strumenti) | Controvalore massimo degli ordini<br>(euro) |
|--|---|
| 50,000,000   | 25,000,000                                  |



- Per gli strumenti che negoziano in valute diverse dall'euro, i limiti sono periodicamente aggiustati in base al tasso di cambio
- **Per gli ORDINI ICEBERG sono previsti limiti specifici per il picco e il volume totale**
  - gli **ordini iceberg** sono ordini di acquisto o vendita che vengono suddivisi in più blocchi di dimensioni ridotte (picco), in modo da non mostrare l'intera quantità dell'ordine sul mercato (volume totale)
  - quando un ordine iceberg viene eseguito per la quantità mostrata (il "picco"), quella quantità viene rinnovata automaticamente
  - quando viene eseguito un ordine opposto, la quantità mostrata di tutti gli ordini allo stesso prezzo viene eseguita in base alla priorità temporale, successivamente vengono eseguiti i restanti ordini iceberg per la loro quantità totale in base alla priorità temporale

| Quantità mostrata (picco)  | Volume totale   |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"><li>• deve essere un multiplo della dimensione del lotto</li><li>• quantità minima pari a 10 volte la dimensione del lotto</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>• controvalore minimo pari a 10,000 EUR</li></ul> |

# TCS (Trading Confirmation System)

## Limiti alla quantità e al prezzo

Overview della funzionalità:

- permette di eseguire ordini di acquisto e vendita, i cui termini sono già stati determinati tra due soggetti
- l'ordine viene eseguito solo tra i due soggetti coinvolti
- la transazione avviene fuori dal book e non influisce quindi sul prezzo di mercato

➔ Di seguito sono riportati i limiti al controvalore minimo e al range entro cui il prezzo può oscillare:

| Controvalore  |
|---|
| <ul style="list-style-type: none"><li>• Valore minimo pari a 60,000 EUR</li></ul> |

| Prezzo   |
|--|
| <ul style="list-style-type: none"><li>• +/- 25% rispetto al prezzo dell'ultima transazione</li></ul> |

# IL CASO DEL BID-ONLY E I LIMITI A INSERIMENTO ORDINI

---



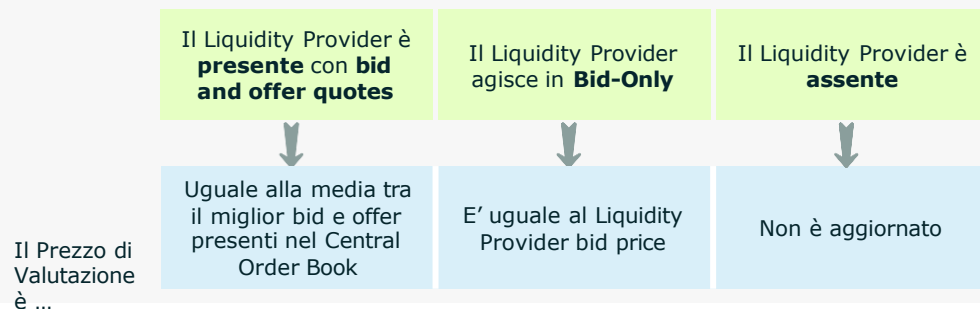
# Prezzo di Valutazione e Prezzo di Chiusura



## Prezzo di Valutazione

- Gli attuali prezzi statici e dinamici sono stati sostituiti dal Valuation Price
- Il Valuation Price è calcolato e diffuso ogni 5 minuti

## Il calcolo del Prezzo di Valutazione



## Prezzo di Chiusura

- L'attuale prezzo di riferimento è sostituito dal Prezzo di Chiusura.
- Il Prezzo di Chiusura è uguale all'ultimo tra i seguenti valori disponibili:

Prezzo dell'ultimo contratto\*

Ultimo Prezzo di Valutazione

Il Prezzo di Chiusura della sessione precedente

# Caso «single side» temporaneo

OLD

SE UN LATO DELLE QUOTE È STATO INTERAMENTE ESEGUITO E NE PERMANE UNO SOLO

Nel caso in cui un lato delle quote è stato interamente eseguito e ne rimane uno solo:

- La negoziazione non è sospesa.
- Per il lato del book dove rimane una quota, tale quota continua a delimitare le negoziazioni.
- Sul lato del book privo della quota, la negoziazione avviene secondo le regole standard di conclusione dei contratti.



# Limiti di variazione dei prezzi

OLD

Con il nuovo modello di mercato, rimane il controllo sui prezzi all'inserimento degli ordini. I controlli su statico e dinamico e il relativo meccanismo di circuit breaker vengono aboliti.

| Prezzo di Riferimento (EUR)       | Var. Max prezzo ordini vs Prezzo Statico | Var. Max prezzo contratto vs Prezzo Statico | Var. Max prezzo contratto vs Pr. Dinamico |
|-----------------------------------|--|---|---|
| <b>Inferiore o uguale a 0,003</b> | ±2000%                                   | ±200%                                       | ±150%                                     |
| <b>0,0031 – 0,3</b>               | ±600%                                    | ±70%  | ±50%                                      |
| <b>0,3001 – 1</b>                 | ±400%                                    | ±70%  | ±50%                                      |
| <b>0,1001 - 0,3</b>               | ±300%                                    | ±60%  | ±40%                                      |
| <b>0,3001 - 1,5</b>               | ±300%                                    | ±50%  | ±25%                                      |
| <b>1,5001 - 3</b>                 | ±200%                                    | ±40%  | ±25%                                      |
| <b>3,0001 – 30</b>                | ±90%                                     | ±30%  | ±10%                                      |
| <b>30,0001 - 70</b>               | ±50%                                     | ±25%  | ±5%                                       |
| <b>70,0001 - 100</b>              | ±30%                                     | ±15%  | ±5%                                       |
| <b>100,0001 - 300</b>             | ±25%                                     | ±12,5%                                      | ±3,5%                                     |
| <b>Superiore a 300</b>            | ±20%                                     | ±7,5%                                       | ±2,5%                                     |

# Esempio

OLD

Prezzo Riferimento: 120€

- 1. Parametro X:** è possibile inserire ordini nella forchetta +/-25% ovvero intervallo 90 – 150.
- 3. Parametro Y:** i contratti possono concludersi a prezzi nel range +/-12,5%, ovvero nell'intervallo 105 - 135.
- 5. Parametro Z:** il prezzo di 2 contratti consecutivi non può discostarsi di più di +/-3,5%, ovvero 115,8 – 124,2.

**MECCANISMO CIRCUIT BREAKER:** Quando due proposte possono essere eseguite ad un prezzo fuori dai parametri, la proposta aggressiva viene rigettata e la negoziazione sospesa per 2 minuti.

# Limiti di variazione dei prezzi

Con il nuovo modello di mercato, rimane il controllo sui prezzi all'inserimento degli ordini. **I controlli su statico e dinamico e il relativo meccanismo di circuit breaker vengono aboliti.**

| Prezzo di Riferimento (EUR) | Var. Max prezzo ordini vs Prezzo Statico | Var. Max prezzo contratto vs Prezzo Statico | Var. Max prezzo contratto vs Pr. Dinamico |
|-----------------------------|--|---|---|
| Inferiore o uguale a 0,003  | ±2000%                                   | ±200%                                       | ±150%                                     |
| 0,0031 - 0,3                | ±600%                                    | ±70%  | ±50%                                      |
| 0,3001 - 1                  | ±400%                                    | ±70%  | ±50%                                      |
| 0,1001 - 0,3                | ±300%                                    | ±60%  | ±40%                                      |
| 0,3001 - 1,5                | ±300%                                    | ±50%  | ±25%                                      |
| 1,5001 - 3                  | ±200%                                    | ±40%  | ±25%                                      |
| 3,0001 - 30                 | ±90%                                     | ±30%  | ±10%                                      |
| 30,0001 - 70                | ±50%                                     | ±25%  | ±5%                                       |
| 70,0001 - 100               | ±30%                                     | ±15%  | ±5%                                       |
| 100,0001 - 300              | ±25%                                     | ±12,5%                                      | ±3,5%                                     |
| Superiore a 300             | ±20%                                     | ±7,5%                                       | ±2,5%                                     |

# Limiti di variazione dei prezzi



**X PARAMETER:** limite massimo di variazione del prezzo negli ordini, rispetto al prezzo di riferimento statico.

Valori degli X parameter validi per tutti gli strumenti esclusi i leverage certificates classe B.

| Prezzo di riferimento statico       | X parameter (OLD) | X parameter (NEW) |
|-------------------------------------|-------------------|-------------------|
| <b>Inferiore o uguale a 0,003</b>   | ±2000%            | ±2000%            |
| <b>0,0031 – 0,3</b>                 | ±600%             | ±600%             |
| <b>0,3001 – 1</b>                   | ±400%             | ±400%             |
| <b>0,1001 - 0,3</b>                 | ±300%             | ±300%             |
| <b>0,3001 - 1,5</b>                 | ±300%             | ±300%             |
| <b>1,5001 - 3</b>                   | ±200%             | ±200%             |
| <b>3,0001 – 30</b>                  | ±90%              | ±90%              |
| <b>30,0001 - 70</b>                 | ±50%              | ±50%              |
| <b>70,0001 - 100</b>                | ±30%              | <b>±40%</b>       |
| <b>100,0001 - 300</b>               | ±25%              | <b>±30%</b>       |
| <i>NEW</i> <b>300.0001 - 1000</b>   | ±20%              | <b>±25%</b>       |
| <i>NEW</i> <b>1000.0001 - 10000</b> | ±20%              | <b>±25%</b>       |
| <b>Superiore a 10000</b>            | ±20%              | ±20%              |

# Limiti di variazione dei prezzi



**X PARAMETER** validi per i leverage certificates classe B

| Sottostante        | Prezzo di riferimento statico | X parameter  | X parameter | X parameter |
|--------------------|-------------------------------|--------------|-------------|-------------|
|                    |                               | (Leva 1,2,3) | (Leva 4,5)  | (Leva 6,7)  |
| Commodities        | Minore o uguale a 0.01        | 180%         | 240%        | 300%        |
|                    | 0.01 – 0.05                   | 120%         | 160%        | 200%        |
|                    | Sopra 0.05                    | 60%          | 80%         | 100%        |
| Volatility indices | Minore o uguale a 0.01        | 300%         | 300%        | -           |
|                    | 0.01 – 0.05                   | 200%         | 200%        | -           |
|                    | Sopra 0.05                    | 100%         | 100%        | -           |
| Bonds and FX rates | Minore o uguale a 0.01        | 90%          | 120%        | 150%        |
|                    | 0.01 – 0.05                   | 60%          | 80%         | 100%        |
|                    | Sopra 0.05                    | 30%          | 40%         | 50%         |
| Equities           | Minore o uguale a 0.01        | 240%         | 300%        | 300%        |
|                    | 0.01 – 0.05                   | 160%         | 200%        | 200%        |
|                    | Sopra 0.05                    | 80%          | 100%        | 100%        |
| Other underlyings  | Minore o uguale a 0.01        | 180%         | 240%        | 300%        |
|                    | 0.01 – 0.05                   | 120%         | 160%        | 200%        |
|                    | Sopra 0.05                    | 60%          | 80%         | 100%        |

# Instruments in bid-only



- 1 I LPs possono operare lo switch a bid-only tramite il cd. «LP Command» in real-time ed in autonomia.
- 2 I LPs possono ripristinare il bid&ask tramite invio di doppia quota.
- 3 Lo status di bid-only è notificato tramite il campo MDG **Trading Side**
- 4 **Attenzione:** se la quota bid è cancellata o la quota ask è cancellata senza l'invio del comando bid-only la negoziazione passa in status «reserved».
- 5 Per gli strumenti in bid-only, la negoziazione avviene all'interno del range tra la quota bid e il Virtual Offer Price (VOP).
- 6 VOP sono stabiliti in base alla guida ai parametri.
- 7 VOP sono disseminati in real-time tra le quote del LP tramite MDG come **Low LP Collar** e **High LP Collar**.

# Virtual offer price



**Virtual offer price:** se il LP è in bid-only il massimo offer price è determinato come funzione del bid price (b).

| Prezzo Bid (b) del Liquidity Provider | Limite Superiore per la conclusione dei contratti<br><br>VOP= (b + importo nella valuta di negoziazione) | Prezzo Bid (b) del Liquidity Provider | Limite Superiore per la conclusione dei contratti<br><br>VOP= (b + importo nella valuta di negoziazione) |
|---------------------------------------|--|---------------------------------------|--|
| $b < 0.003$                           | $b + 0.005$  | $30.0001 \leq b < 70.00$              | $b + 4$  |
| $0.003 \leq b < 0.03$                 | $b + 0.02$   | $70.0001 \leq b < 90.00$              | $b + 7$  |
| $0.0301 \leq b < 0.1$                 | $b + 0.04$   | $90.0001 \leq b < 110.00$             | $b + 9$  |
| $0.1 \leq b < 0.2$                    | $b + 0.05$   | $110.0001 \leq b < 200.00$            | $b + 12,5$   |
| $0.2 \leq b < 0.3$                    | $b + 0.07$   | $200.0001 \leq b < 300.00$            | $b + 20$   |
| $0.3 \leq b < 0.75$                   | $b + 0.1$  | $300.0001 \leq b < 500.00$            | $b + 30$   |
| $0.75 \leq b < 1.5$                   | $b + 0.2$  | $500.001 \leq b < 750.00$             | $b + 50$   |
| $1.5 \leq b < 3.00$                   | $b + 0.3$  | $750.001 \leq b < 1000.00$            | $b + 75$   |
| $3 \leq b < 5$                        | $b + 0.5$  | $1000.001 \leq b < 5000.00$           | $b + 90$   |
| $5 \leq b < 10.00$                    | $b + 0.8$  | $5000.0001 \leq b < 10000.00$         | $b + 150$  |
| $10.0001 \leq b < 30.00$              | $b + 1.5$  | $10000.0001 \leq b < 50000.00$        | $b + 200$  |
|                                       |  | PRIVATE<br>$b > 50000$                | $b + 500$  |



# Sospensione del trading dovuta a VOP Collar



1. Il LP sta quotando a 75 e 77. Quando il LP passa alla modalità bid-only, il sistema calcola automaticamente il nuovo Virtual Offer Price come bid + 7.
2. Se due ordini combaciano potenzialmente a 85 (al di sopra del VOP) la reservation phase è innescata, gli ordini non sono cancellati e il sistema tenta di associare nuovamente a intervalli regolari (**ogni 30 secondi**).
3. Quando il prezzo BID (b) aumenta (da 75 a 78.5), il Virtual Offer Price è automaticamente aggiornato e se gli ordini rientrano nel nuovo intervallo il trade è eseguito.

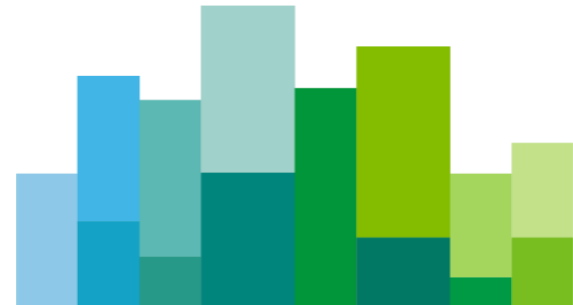
| Bid price (b) of the liquidity provider | Upper price limit for the execution of trades<br>(b + price difference expressed in trading currency) |
|---|---|
| $30.0001 \leq b < 70.00$                | b + 4   |
| $70.0001 \leq b < 90.00$                | b + 7   |
| $90.0001 \leq b < 110.00$               | b + 9   |





# LE FIGURE A SUPPORTO DELLA LIQUIDITA' DEL MERCATO

---



# Liquidity Provider, Secondary Liquidity Provider e Market Maker

Gli operatori che forniranno liquidità ai mercati SeDeX e Cert-X saranno i seguenti:

## Liquidity Provider

L'unico LP ufficiale, in sostituzione dell'attuale Specialist, beneficia di una serie di funzionalità dedicate (RFE msg, bulk quotes, bid-only switch, KOBİ, KIBI, PAKO)

## Secondary Liquidity Provider

LP aggiuntivo che agisce con il consenso dell'emittente in bid&ask o, se necessario, solo in bid-only

## Market Maker (solo SeDeX)

Market maker MiFID II che agisce senza il consenso dell'emittente in bid&ask

# Liquidity Provider, Secondary Liquidity Provider e Market Maker

Un confronto tra i soggetti :

|   | Liquidity Provider | Secondary Liquidity Provider | Market Maker (solo per SeDeX) |
|---|--------------------|------------------------------|-------------------------------|
| <b>E' un soggetto obbligatorio o volontario</b>                     | Obbligatorio       | Volontario                   | Volontario                    |
| <b>Agisce con il consenso dell'emittente</b>                        | ✓                  | ✓                            | ✗                             |
| <b>Fornisce liquidità attraverso</b>                                | Bulk quotes        | Orders                       | Orders                        |
| <b>Quanti soggetti possono esserci per ogni ISIN</b>                | Solo uno per ISIN  | Uno o più per ISIN           | Uno o più per ISIN            |
| <b>Può operare in Bid &amp; Ask</b>                                 | ✓                  | ✓                            | ✓                             |
| <b>Può operare in Bid-Only</b>                                      | ✓                  | ✓                            | ✗                             |
| <b>Obbligo di presenza minima sul book</b>                          | 80%                | 50%                          | 50%                           |
| <b>Book reservation, RFE msg, bid-only, BOBBB, KOBI, KIBI, PAKO</b> | ✓                  | ✗                            | ✗                             |

# Obblighi del Liquidity Provider, Secondary Liquidity Provider e Market Maker

Gli obblighi di quotazione del liquidity provider, secondary liquidity provider e market makers possono variare a seconda dell'orario di negoziazione:

| Sessioni  | Mercato          | Quantità minima (EUR) | Quantità massima (Quantity Cap) | Spread massimo (%) | Obbligo di presenza minima sul book % (Liquidity Provider*) | Obbligo di presenza minima sul book % (Secondary Liquidity Provider*) | Obbligo di presenza minima sul book % (Market Maker*, only on SeDeX market) |
|---|------------------|-----------------------|---------------------------------|--------------------|---|---|---|
| Sessione di trading fino alle 09:05 (CET/CEST)        | SeDeX            | 2,500                 | 20,000                          | Massimo spread 2   | 80%<br><br>(bid-ask, bid-only, LPU)                         | 50%<br><br>(bid-ask <b>SLM</b> , bid-only <b>LPS</b> )                | 50%<br><br>(bid-ask <b>MMA</b> )  |
| Sessione di trading dalle 09:05 alle 17:30 (CET/CEST) | SeDeX and Cert-X | 5,000                 | 20,000                          | Massimo spread 1   |   |   |   |
| Sessione di trading dalle 17:30 (CET/CEST)            | SeDeX            | 2,500                 | 20,000                          | Massimo spread 2   |   |   |   |

# Obblighi del Liquidity Provider, Secondary Liquidity Provider e Market Maker

Valori % degli Spread massimi:

| Prezzo di chiusura a t-1 (EUR) | Spread massimo 1 | Spread massimo 2 |
|--------------------------------|------------------|------------------|
| Minore 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%              |
| Sopra 30                       | 3.5%             | 5%               |

## In caso di "stressed market conditions" sul mercato SeDeX:

- Liquidity Provider, Secondary Liquidity Provider e Market Maker sono tenuti a quotare con quantità dimezzate e con spread doppi
- i Liquidity Provider con obblighi di BID-ONLY sono tenuti a quotare con quantità dimezzate

Tali condizioni di stress si verificano:



| Per strumenti che hanno come sottostante azioni negoziate sul mercato Euronext Milano   | Per strumenti che hanno come sottostante indici azionari italiani  |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• Durante i 15 minuti di negoziazione continua successivi a un'interruzione di volatilità delle azioni sottostanti</li> <li>• nei casi in cui sono state dichiarate condizioni di mercato stressate sull'azione sottostante</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Nei casi in cui sono state dichiarate condizioni di mercato stressate sui derivati su indici negoziati, sul mercato IDEM</li> </ul> |

# Bid-only quote-driven

## FUNZIONE "BID-ONLY QUOTE-DRIVEN"

Su SeDeX la funzione "**Bid-Only Quote-Driven**" è un tipo di bid-only in cui solo lo specialista è autorizzato a riacquistare il prodotto, mentre gli altri operatori di mercato possono solo inserire prezzi Ask o vendere gli strumenti allo specialista.

Il Bid-Only Quote-Driven può essere utile per gli emittenti che intendono riacquistare un prodotto e successivamente rimuovere lo strumento dal listino.

Questa funzionalità rimarrà attiva anche nel nuovo modello con il nome di "**Bid-Only Before Buy-Back**"

# GESTIONE ERRORI

---



# Gestione Errori

Soglia delle perdite  
potenziali minime

## VECCHIO

Applicabile per perdite > 5.000 euro

Applicabile per perdite > 12.500 euro per  
errori multipli.

Soglie differenti tra perdite minori e maggiori  
a 35.000 euro

## NUOVO

Applicabile per perdite > 2.000 euro

Soglie massime di  
scostamento di  
prezzo\*



### (\*) Modalità di determinazione dei "prezzi teorici di riferimento"

**A:** media aritmetica dei prezzi di un numero minimo di tre e un numero massimo di dieci contratti consecutivi, conclusi nella stessa giornata, scelti tra quelli precedenti o successivi l'errore  
**B:** prezzo di chiusura di cui all'articolo 2060;  
**C:** valori di riferimento oggettivi a disposizione del mercato;  
**D:** media delle quotazioni denaro-lettera del liquidity provider o del market maker, immesse nella stessa giornata, scelte tra quelle precedenti o successive l'errore, se non inficiate dall'errore stesso.



# Soglie massime di scostamento di prezzo

Le soglie massime di scostamento di prezzo sono le stesse per tutti i mercati del gruppo Euronext, ad eccezione dei **Leverage Certificates di Classe B**.

| Prezzo teorico di riferimento in euro (FMV = Fair Market Value) | Soglia di scostamento massima |
|---|-------------------------------|
| FMV < 0.01  | 75%                           |
| 0.01 ≤ FMV < 0.1  | 50%                           |
| 0.1 ≤ FMV < 0.25  | 25%                           |
| 0.25 ≤ FMV < 0.75   | 17.50%                        |
| 0.75 ≤ FMV < 1  | 15%                           |
| 1 ≤ FMV < 2   | 10%                           |
| 2 ≤ FMV < 5   | 7.5%                          |
| 5 ≤ FMV < 15  | 5.0%                          |
| 15 ≤ FMV < 100  | 3.5%                          |
| 100 ≤ FMV   | 2.5%                          |

| Prezzo teorico di riferimento in euro | Deviazione massima del Prezzo (Z%) |
|---------------------------------------|------------------------------------|
| ≤ 0.005                               | <u>5 * Z%</u>                      |
| 0.0051 - 0.01                         | <u>3 * Z%</u>                      |
| 0.0101 - 0.05                         | <u>2 * Z%</u>                      |
| > 0.05                                | <u>Z%</u>                          |

| Leva X (long/short) | Commodities (inclusi indici e futures) | Equities (inclusi indici e futures) | Bonds e currencies (inclusi indici e futures) | Altre asset classes |
|---------------------|--|-------------------------------------|---|---------------------|
| X ≥ 3               | <u>10%</u>                             | <u>7.5%</u>                         | <u>2.0%</u>                                   | <u>15%</u>          |
| 3 > X ≥ 5           | <u>15%</u>                             | <u>10%</u>                          | <u>3.0%</u>                                   | <u>20%</u>          |
| X > 5               | <u>25%</u>                             | <u>20%</u>                          | <u>5.0%</u>                                   | <u>25%</u>          |



This publication is for information purposes only and is not a recommendation to engage in investment activities. This publication is provided “as is” without representation or warranty of any kind. Whilst all reasonable care has been taken to ensure the accuracy of the content, Euronext does not guarantee its accuracy or completeness. Euronext will not be held liable for any loss or damages of any nature ensuing from using, trusting or acting on information provided. No information set out or referred to in this publication shall form the basis of any contract. The creation of rights and obligations in respect of financial products that are traded on the exchanges operated by Euronext’s subsidiaries shall depend solely on the applicable rules of the market operator. All proprietary rights and interest in or connected with this publication shall vest in Euronext. No part of it may be redistributed or reproduced in any form without the prior written permission of Euronext. Euronext refers to Euronext N.V. and its affiliates. Information regarding trademarks and intellectual property rights of Euronext is located at [www.euronext.com/terms-use](http://www.euronext.com/terms-use)

© 2022, Euronext N.V. - All rights reserved.



PRIVATE