



SeDeX e Cert-X: regole di funzionamento dei mercati e migrazione sul modello con RFE

AGENDA

- 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



CONTEXT REMINDER

Following Euronext's acquisition of Borsa Italiana in April 2021, Borsa Italiana's trading systems **will migrate from the Millennium Exchange and SOLA systems to the Euronext Optiq® platform**. The migration of Borsa Italiana to Optiq will allow its trading participants to **benefit from existing features provided by the platform through improved connectivity and backward/forward compatible protocols, and an optimised messaging model**.

Migration timeline as currently anticipated

- 0 **End of 2022 – Optiq® upgrades for Euronext's legacy clients**
- 1 **27 March 2023 – Cash: Equities (incl. MIV market) and ETF**
- 2 **11 September 2023 – Cash: Warrants & Certificates, Fixed Income and EuroTLX**
- 3 **25 March 2024 – Financial Derivatives, Energy Commodities**

Countdown to Warrants & Certificates migration is on.

Functional and technical deliveries have started and client readiness activities are ongoing.

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: certificates che incorporano una o più opzioni strutturate o esotiche

SeDeX vs Cert-X

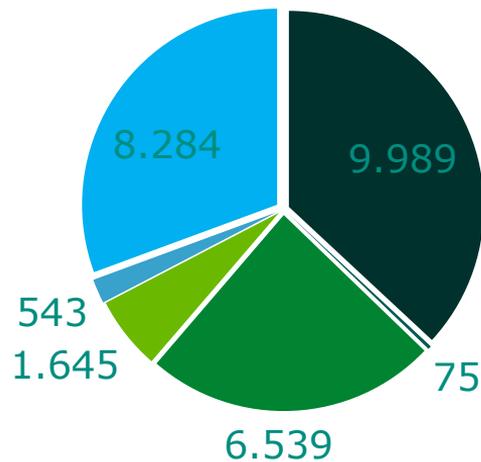
Potenzialmente tutti i tipi di prodotti potrebbero essere quotati su entrambi i mercati, ma nella pratica solo su **SeDeX** è possibile trovare tutte e quattro le tipologie di prodotti. SeDeX è considerata la **trading venue di riferimento** per i warrant plain vanilla, i warrant strutturati, i certificati 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**. E' inoltre il mercato principale per la negoziazione di certificati **denominati in valuta** estera.

SeDeX e Cert-X

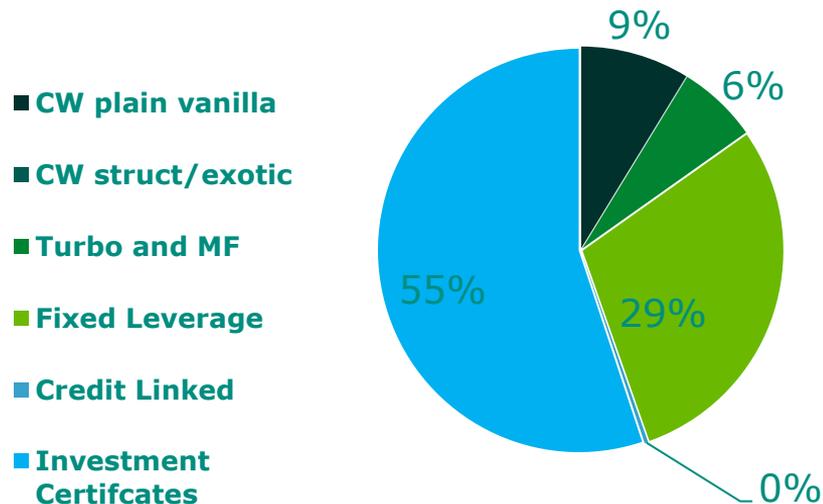
RIPARTIZIONE DI VOLUMI PER SEGMENTO

Numero di strumenti quotati per segmento*



TOT. **27.075**

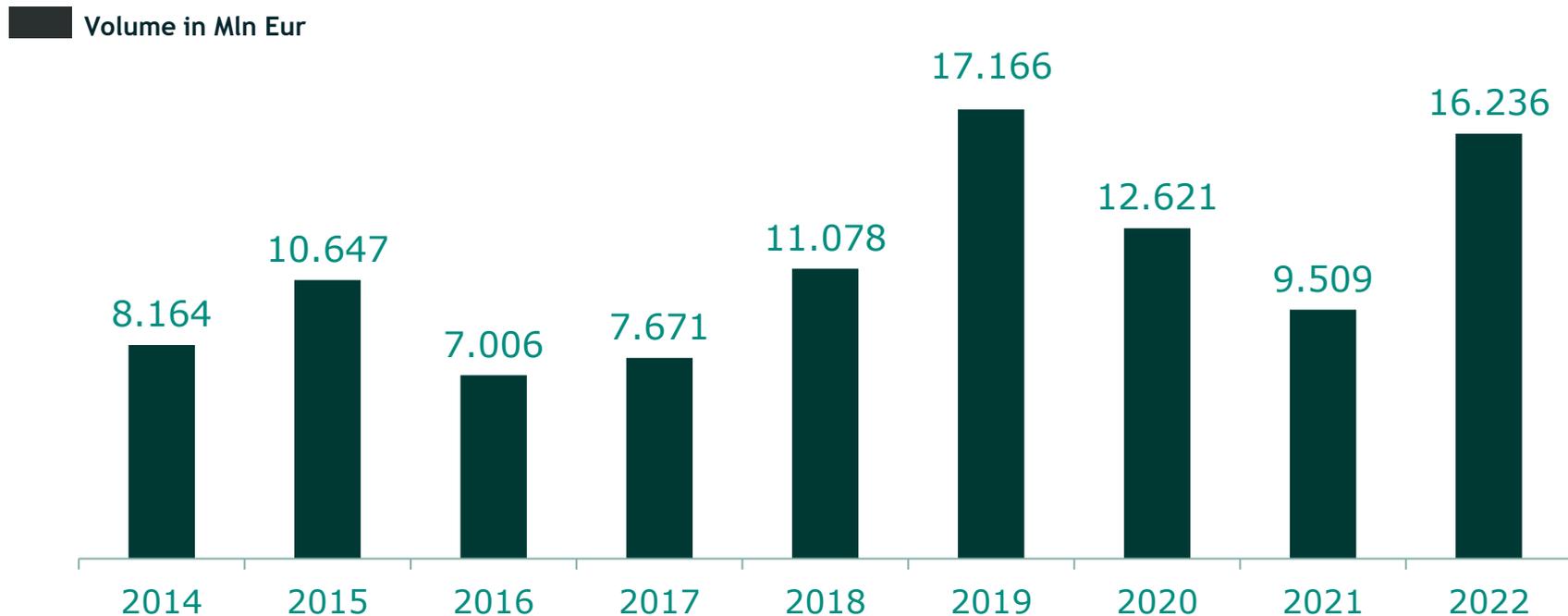
Ripartizione di volumi per segmento*



PRIVATE

Trend nei volumi

PER IL MERCATO PRIMARIO DEGLI INVESTMENT CERTIFICATES



IL RUOLO CENTRALE DEL LIQUIDITY PROVIDER



PRIVATE



Overview of the changes on SECURITISED DERIVATIVES MARKETS

**SeDeX &
Cert-X**

1. REQUEST FOR EXECUTION (RFE)
MARKET MODEL

2. EXTENDED TRADING HOURS

3. INCREASING CENTRAL ROLE OF
THE LP

CENTRAL ROLE OF THE 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 senza 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 changes

Current Functioning

SeDeX & Cert-X



After Migration

ETH on SeDeX only



* The **CALL PHASE** starts at 07:30 and ends when the market opens: 08:00 or 09:05 depending on what time the instrument starts trading

Market participants can set a time validity to the orders submitted by their clients coincident with one of the trading sessions closing time

Cert-X No change expected on Cert-X markets remaining on 9:05 – 17:30

Activation of extended trading hours

- ① On Go-Live date **all instruments will be associated to standard hours**: 9:05 – 17:30
- ② Post-go live, Extended Trading Hours services **will gradually be available to the W&C Italian markets** in order to allow a stabilisation period and smooth ramp-up for clients (length of this transition will be communicated in due course)
- ③ Publication of a **BITA public announcement** to activate Extended Trading Hours with 15 days notice
- ④ After which, **issuers can list new instruments or request to extend trading of existing products** until the desired extended hour

FASI DI NEGOZIAZIONE

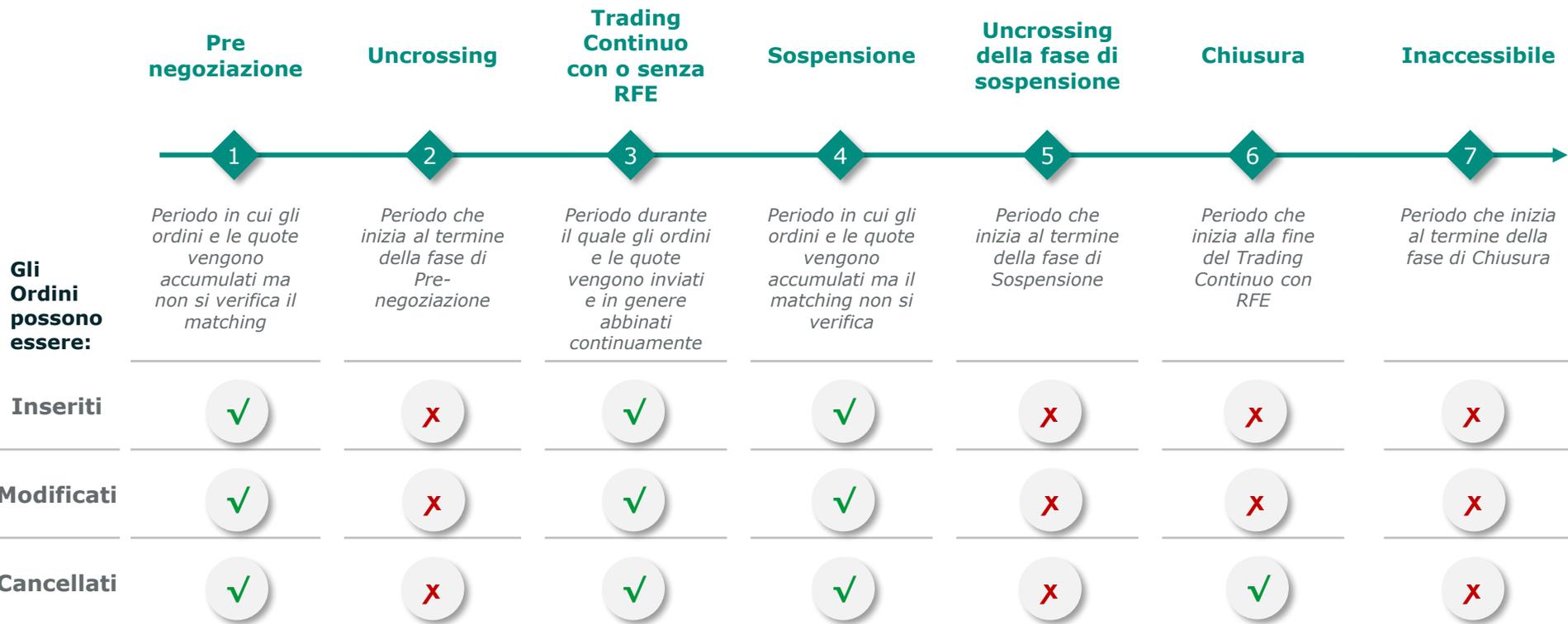


PRIVATE



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

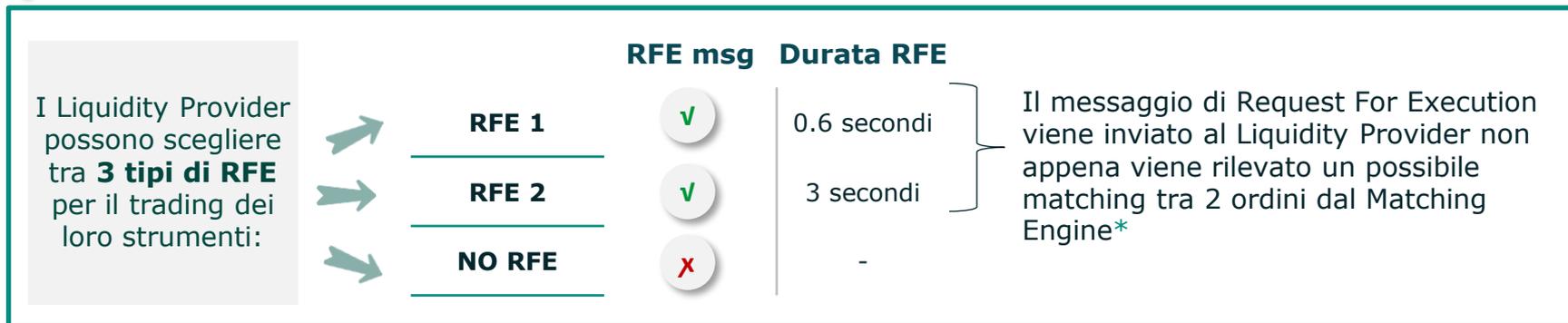
Grazie al meccanismo RFE ed a beneficio degli investitori:

- 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 apertura	Negoziazione continua	Extended Trading 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) <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 (numeri di strumenti)	Controvalore massimo degli ordini (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">deve essere un multiplo della dimensione del lottoquantità minima pari a 10 volte la dimensione del lotto	<ul style="list-style-type: none">controvalore minimo pari a 10,000 EUR

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">• Valore minimo pari a 60,000 EUR

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

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 permane uno solo:

- La negoziazione non è sospesa.
- Per il lato del book dove permane 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
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%

Prezzo Riferimento: 120€

- 1. Parametro X:** è possibile inserire ordini nella forchetta +/-25% ovvero intervallo 90 - 150.
- 2. Parametro Y:** i contratti possono concludersi a prezzi nel range +/-12,5%, ovvero nell'intervallo 105 - 135.
- 3. 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)
Inferiore o uguale a 0,003	±2000%	±2000%
0,0031 – 0,3	±600%	±600%
0,3001 – 1	±400%	±400%
0,1001 - 0,3	±300%	±300%
0,3001 - 1,5	±300%	±300%
1,5001 - 3	±200%	±200%
3,0001 – 30	±90%	±90%
30,0001 - 70	±50%	±50%
70,0001 - 100	±30%	±40%
100,0001 - 300	±25%	±30%
<i>NEW</i> 300.0001 - 1000	±20%	±25%
<i>NEW</i> 1000.0001 - 10000	±20%	±25%
Superiore a 10000	±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 LPs can switch to bid-only via LP Command* in real-time autonomously
- 2 LPs can revert back to bid&ask by sending double quotes
- 3 Bid-only status is notified via MDG **Trading Side** field (Bid Only or Both sides)
- 4 **Attention:** if the bid quote is cancelled or the offer quote is cancelled without sending the switch to bid-only command, trading is reserved;
- 5 In bid-only products, trading occurs in the range between the bid quote and the Virtual Offer Price (VOP)
- 6 VOP values are established in the Guide to the parameters
- 7 VOP are disseminated real time alongside LP quotes via MDG as **Low LP Collar** and **High LP Collar**

* LP Action Code among SBE messages

Virtual offer price table



Virtual offer price: if the liquidity provider is in BID-ONLY, the max offer price is determined as a function of the bid price (b)

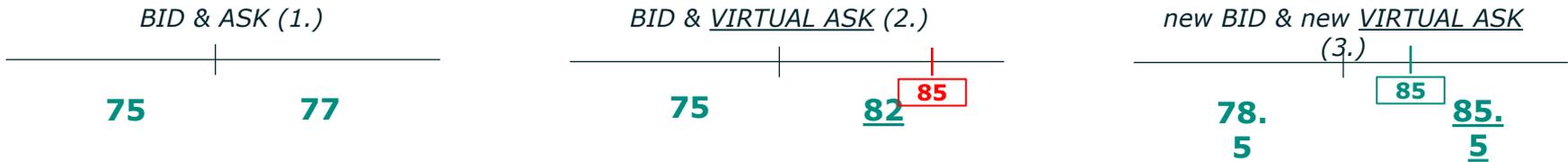
Bid price (b) of the liquidity provider	Upper price limit for the execution of trades (b + price difference expressed in trading currency)	Bid price (b) of the liquidity provider	Upper price limit for the execution of trades (b + price difference expressed in trading currency)
$b < 0.003$	$b + 0.005$	$30.0001 \leq b < 70.00$	$b + 4$
$0.003 \leq b < 0.03$	$b + 0.02$	$70.0001 \leq b < 90.00$	$b + 7$
$0.0301 \leq b < 0.1$	$b + 0.04$	$90.0001 \leq b < 110.00$	$b + 9$
$0.1 \leq b < 0.2$	$b + 0.05$	$110.0001 \leq b < 200.00$	$b + 10$
$0.2 \leq b < 0.3$	$b + 0.07$	$200.0001 \leq b < 300.00$	$b + 17.5$
$0.3 \leq b < 0.75$	$b + 0.1$	$300.0001 \leq b < 500.00$	$b + 20$
$0.75 \leq b < 1.5$	$b + 0.2$	$500.001 \leq b < 1000.00$	$b + 30$
$1.5 \leq b < 3.00$	$b + 0.3$	$1000.001 \leq b < 5000.00$	$b + 50$
$3 \leq b < 5$	$b + 0.5$	$5000.0001 \leq b < 10000.00$	$b + 100$
$5 \leq b < 10.00$	$b + 0.8$	$10000.0001 \leq b < 50000.00$	$b + 200$
$10.0001 \leq b < 30.00$	$b + 1.5$	$b \geq 50000$	$b + 500$

Trading Suspension due to VOP Collar



1. The LP is quoting 75 and 77. When the LP switches to bid-only, the system automatically calculates the new Virtual Offer Price as bid + 7.
2. If two orders potentially match at 85 (above the VOP) a reservation phase is triggered, orders are not cancelled, and the system tries to match again at regular intervals (**every 30 seconds**).
3. When the BID (b) price increases (from 75 to 78.5), the virtual offer price is automatically updated, and if the orders are now within the new range, the trade is executed.

Bid price (b) of the liquidity provider	Upper price limit for the execution of trades (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)
E' un soggetto obbligatorio o volontario	Obbligatorio	Volontario	Volontario
Agisce con il consenso dell'emittente	✓	✓	✗
Fornisce liquidità attraverso	Bulk quotes	Orders	Orders
Quanti soggetti possono esserci per ogni ISIN	Solo uno per ISIN	Uno o più per ISIN	Uno o più per ISIN
Può operare in Bid & Ask	✓	✓	✓
Può operare in Bid-Only	✓	✓	✗
Obbligo di presenza minima sul book	80%	50%	50%
Book reservation, RFE msg, bid-only, BOBBB, KOBI, KIBI, PAKO	✓	✗	✗

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% (bid-ask, bid-only, LPU)	50% (bid-ask SLM , bid-only LPS)	50% (bid-ask MMA)
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"> • Durante i 15 minuti di negoziazione continua successivi a un'interruzione di volatilità delle azioni sottostanti • nei casi in cui sono state dichiarate condizioni di mercato stressate sull'azione sottostante 	<ul style="list-style-type: none"> • Nei casi in cui sono state dichiarate condizioni di mercato stressate sui derivati su indici negoziati, sul mercato IDEM

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



PRIVATE



GESTIONE ERRORI

Soglia delle perdite
potenziali minime

Old

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~~



New

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>

Dove la deviazione Z% è definita come segue:

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

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



PRIVATE