



London

Stock Exchange Group

Un nuovo modello di mercato per SeDeX

Borsa Italiana – LSEG



**Negoziazione continua solo in
presenza dello specialista e
all'interno delle quote del
medesimo**



Negoziiazione Continua

Nell'attuale modello di negoziazione continua, la conclusione dei contratti avviene mediante abbinamento automatico di proposte di segno contrario esposte nel mercato e ordinate secondo il criterio di priorità prezzo-tempo.

Per ogni contratto concluso, il prezzo è pari a quello della proposta avente priorità temporale superiore.

L'esecuzione parziale di una proposta con limite di prezzo dà luogo, per la quantità ineseguita, alla creazione di una proposta che rimane esposta con il prezzo e la priorità temporale delle proposta originaria.



Esempio

Esempio di conclusione dei contratti con l'attuale modello di mercato.

L'ordine entrante O5 si abbina con gli ordini/quote preesistenti concludendo contratti ai prezzi degli ordini/quote colpiti.

Bid		Ask	
O5	107	104	O1
Q1	100	105	Q2
		106	O2
		108	O3



- Contratto 1 a 104
- Contratto 2 a 105
- Contratto 3 a 106



Esempio

Esempio di conclusione dei contratti con l'attuale modello di mercato.

La quantità residua dell'ordine O5 permane sul book in attesa di essere eseguita.

Bid		Ask	
O5	107	108	O3
Q1	100		



London
Stock Exchange Group

Nuova modalità di negoziazione

Negoziazione continua in presenza dello specialista e all'interno delle quote del medesimo.

La nuova modalità di negoziazione prevede che gli operatori possano concludere contratto unicamente a prezzi posti all'interno delle quote dello specialista (quote incluse).

Questa previsione consente a un operatore di concludere contratto con lo specialista oppure con un altro soggetto che esponga un prezzo migliore.



Esempio

Esempio di conclusione dei contratti con il nuovo modello di mercato

Bid		Ask	
O5	107	104	O1
Q1	100	105	Q2
		106	O2
		108	O3

I contratti possono concludersi solo
nell'intervallo delle quote: (100;105)

- Contratto 1 a 104
- Contratto 2 a 105
- Non può concludersi contratto a 106



Eccezione alla logica di matching

Esempio di conclusione dei contratti con il nuovo modello di mercato.

Bid		Ask	
O5	107	106	O2
Q1	100	108	O3

L'esecuzione parziale di una proposta dà luogo, per la quantità ineseguita, alla creazione di una proposta che rimane esposta con il prezzo e la priorità temporale originaria...

Book invertito!

...ad eccezione del caso in cui la proposta così generata sia abbinabile con una proposta di segno contrario all'esterno dell'intervallo delle quote. In questo caso la proposta residua viene cancellata.



Eccezione alla logica di matching

La proposta residua (O5 107) viene cancellata dal book.

La quantità residua di O5 non può essere eseguita con proposte abbinabili che si trovano all'esterno del bid-ask dello specialista e pertanto viene cancellata.

Bid	Ask
O5 107	106 O2
Q1 100	108 O3



Eccezione alla logica di matching

Lo Specialista chiude lo spread a 99-102.

Bid		Ask	
O4	103	104	O1
Q1	100	105	Q2
		106	O2
		108	O3

Bid		Ask	
O4	103	102	Q2
Q1	99	104	O1
		106	O2
		108	O3



Eccezione alla logica di matching

Lo Specialista chiude lo spread a 99-102.

Q2 dovrebbe eseguire con O4 al
prezzo di O4.

Ma i contratti possono solo
concludersi all'interno delle quote (99
– 102).

Per evitare di dover cancellare O4, si
conclude il contratto al prezzo della
quota Q2.

Bid		Ask	
O4	103	102	Q2
Q1	99	104	O1
		106	O2
		108	O3



Eccezione alla logica di matching

Lo Specialista chiude lo spread a 99-102.

Bid		Ask	
O4	103	102	Q2
Q1	99	104	O1
		106	O2
		108	O3

Per ogni contratto concluso mediante abbinamento automatico delle proposte, il prezzo è pari a quello della proposta avente priorità temporale superiore, ad eccezione del caso in cui una quota inserita possa abbinarsi con un ordine già presente. In questo caso il prezzo del contratto è quello della quota.



Negoziazione sospesa senza Spec.

In assenza dello specialista il trading è sospeso.

Questo tipo di sospensione è chiamato «**frozen period**» per essere distinto da altri tipi di sospensione.

La sospensione avviene in automatico quando:

-) lo specialista cancella le quote;
-) lo specialista non inserisce le quote a apertura mercato;
-) entrambe le quote sono interamente eseguite.

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.



Caso «single side» temporaneo

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.



Esempio

Quando un lato delle quote dello specialista viene interamente eseguito, la negoziazione prosegue e il limite definito dalle quote si applica solo sul lato del book con la quota restante, mentre sull'altro lato la negoziazione avviene in maniera standard.

Bid		Ask	
O5	102	101	O1
Q1	100	102	Q2
O4	98	106	O2
		108	O3

Sul lato bid permane una quota. Questo implica che non possono essere conclusi contratti con un prezzo inferiore a 100.



Esempio

Quando un lato delle quote dello specialista viene interamente eseguito, la negoziazione prosegue e il limite definito dalle quote si applica solo sul lato del book con la quota restante, mentre sull'altro lato la negoziazione avviene in maniera standard.

Bid		Ask	
O5	102	198	O3
Q1	100	108	O3
O4	98		

Sul lato bid permane una quota. Questo implica che non possono essere conclusi contratti con un prezzo inferiore a 100.

Quando entra l'ordine O6 in vendita a 98, conclude contratto con O5 a 102 e con Q1 a 100. L'ordine O4 non può essere colpito perché è inferiore alla quota dello specialista.

Una volta esaurita la quantità dello specialista, la negoziazione si sospende in attesa che lo specialista inserisca delle nuove quote



Esempio

Quando un lato delle quote dello specialista viene interamente eseguito, la negoziazione prosegue e il limite definito dalle quote si applica solo sul lato del book con la quota restante, mentre sull'altro lato la negoziazione avviene in maniera standard.

Bid		Ask	
O5	110	106	O2
Q1	100	108	O3
O4	98		

Quando entra l'ordine O5 in acquisto a 110, conclude contratto con O2 a 106 e con O3 a 108. Sul lato ask, in assenza di una quota, non ci sono limiti superiori alla conclusione dei contratti, salvo i limiti di variazione massima dei prezzi già previsti per il mercato.



Limiti di variazione dei prezzi

I limiti alle variazioni dei prezzi continuano ad applicarsi anche al nuovo modello di mercato.

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	-	200%	150%
0,0031 - 0,3	900%	70%	50%
0,3001 - 1,5	500%	50%	30%
1,5001 - 3	300%	50%	25%
3,0001 - 30	150%	50%	10%
30,0001 - 70	50%	30%	5%
70,0001 - 100	30%	20%	5%
100,0001 - 300	25%	15%	3,5%
Superiore a 300	20%	10%	2,5%

**London**

Stock Exchange Group

Limiti di variazione dei prezzi

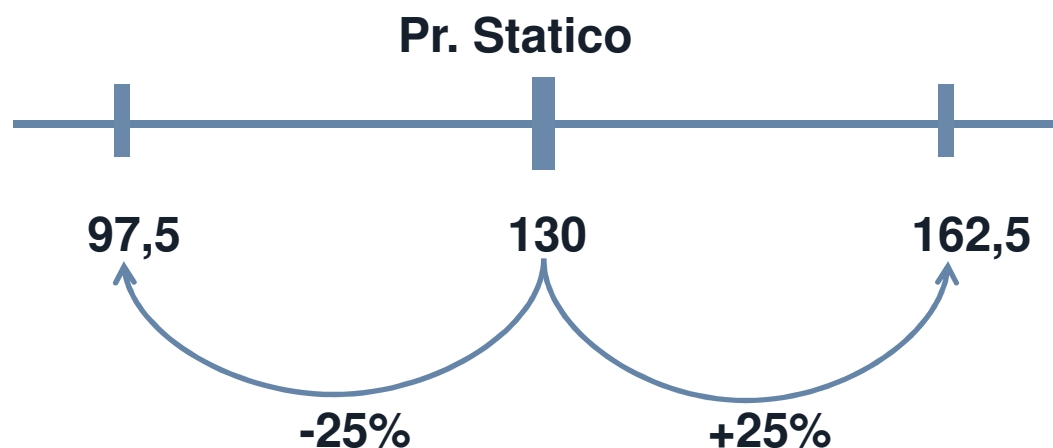
Ipotizziamo un certificato con un **prezzo di riferimento di 130 Eur**. Questo strumento ricade in nella riga di parametri sotto evidenziata.

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	-	200%	150%
0,0031 - 0,3	900%	70%	50%
0,3001 - 1,5	500%	50%	30%
1,5001 - 3	300%	50%	25%
3,0001 - 30	150%	50%	10%
30,0001 - 70	50%	30%	5%
70,0001 - 100	30%	20%	5%
100,0001 - 300	25%	15%	3,5%
Superiore a 300	20%	10%	2,5%



Variazione massima prezzo ordini

A un certificato con un **prezzo statico di 130 Eur** corrisponde un limite all'inserimento degli ordini sul book di **+/- 25%**. Ordini inseriti al di sotto o al di sopra di queste soglie vengono rigettati.

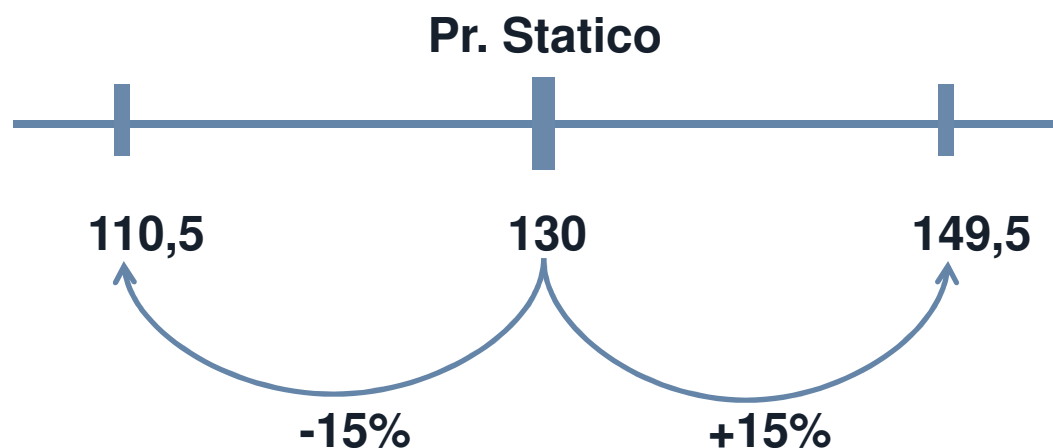




Controllo rispetto al prezzo statico

Il prezzo statico all'apertura del mercato è pari al prezzo di riferimento del giorno precedente, dopodiché diventa il prezzo del primo contratto concluso.

A un prezzo statico **di 130 Eur** corrisponde un limite alla conclusione dei contratti di **+/- 15%**. Contratti eseguibili a prezzi al di fuori di questo intervallo non vengono conclusi, l'ordine entrante viene cancellato e la negoziazione si sospende per 2 minuti.





Esempio con limite prezzo statico

Ipotizziamo che il prezzo statico sia 130 Eur. Conseguentemente, l'intervallo di eseguibilità è 110,5 Eur – 149,5 Eur.

Bid		Ask	
O5	150	148	O1
Q1	147	149	O2
O4	146	150	O3

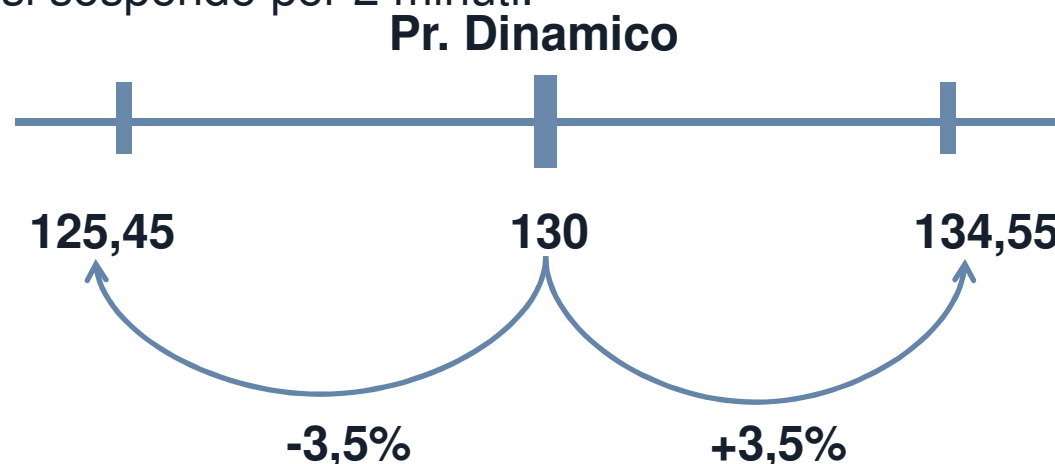
Quando viene inserito l'ordine O5, questo esegue contro gli ordini O1 e O2, ma fa scattare una sospensione per l'eseguibilità con l'ordine O3 a 150 Eur. Il residuo di O5 viene cancellato e la negoziazione viene sospesa per 2 minuti nei quali la Vigilanza di Borsa può valutare di ampliare i parametri.



Controllo rispetto al prezzo dinamico

Il prezzo dinamico all'apertura del mercato è pari al prezzo di riferimento del giorno precedente, dopodiché si aggiorna con il prezzo dell'ultimo contratto concluso.

A un prezzo di riferimento **di 130 Eur** corrisponde un limite dinamico alla conclusione dei contratti di **+/- 3,5%**. Contratti eseguibili a prezzi al di fuori di questo intervallo non vengono conclusi, l'ordine entrante viene cancellato e la negoziazione si sospende per 2 minuti.





Esempio con limite prezzo dinamico

Ipotizziamo che il prezzo dinamico sia 130 Eur. Conseguentemente, l'intervallo di eseguibilità è 125,45 Eur – 134,55 Eur.

Bid		Ask	
O5	140	129	O1
Q1	127	130	O2
O4	126	140	O3

Quando viene inserito l'ordine O5, questo esegue contro gli ordini O1 e O2, ma fa scattare una sospensione per l'eseguibilità con l'ordine O3 a 140 Eur., questo perché 140 Eur si distanzia di più del 3,5% dal prezzo del contratto precedente 130 Eur. Il residuo di O5 viene cancellato e la negoziazione viene sospesa per 2 minuti nei quali la Vigilanza di Borsa può valutare di ampliare i parametri.



Segmenti di mercato

1. COVERED WARRANT PLAIN VANILLA

Covered Warrant che consistono di una opzione call o put

2. C.W. STRUTTURATI / ESOTICI

Covered Warrant che sono una combinazione di opzioni call o put o che incorporano opzioni esotiche

3. CERTIFICATI A LEVA

CLASSE A: Certificati a Leva variabile (Turbo e Mini Futures)

CLASSE B: Certificati a Leva Fissa

4. CERTIFICATI DI INVESTIMENTO

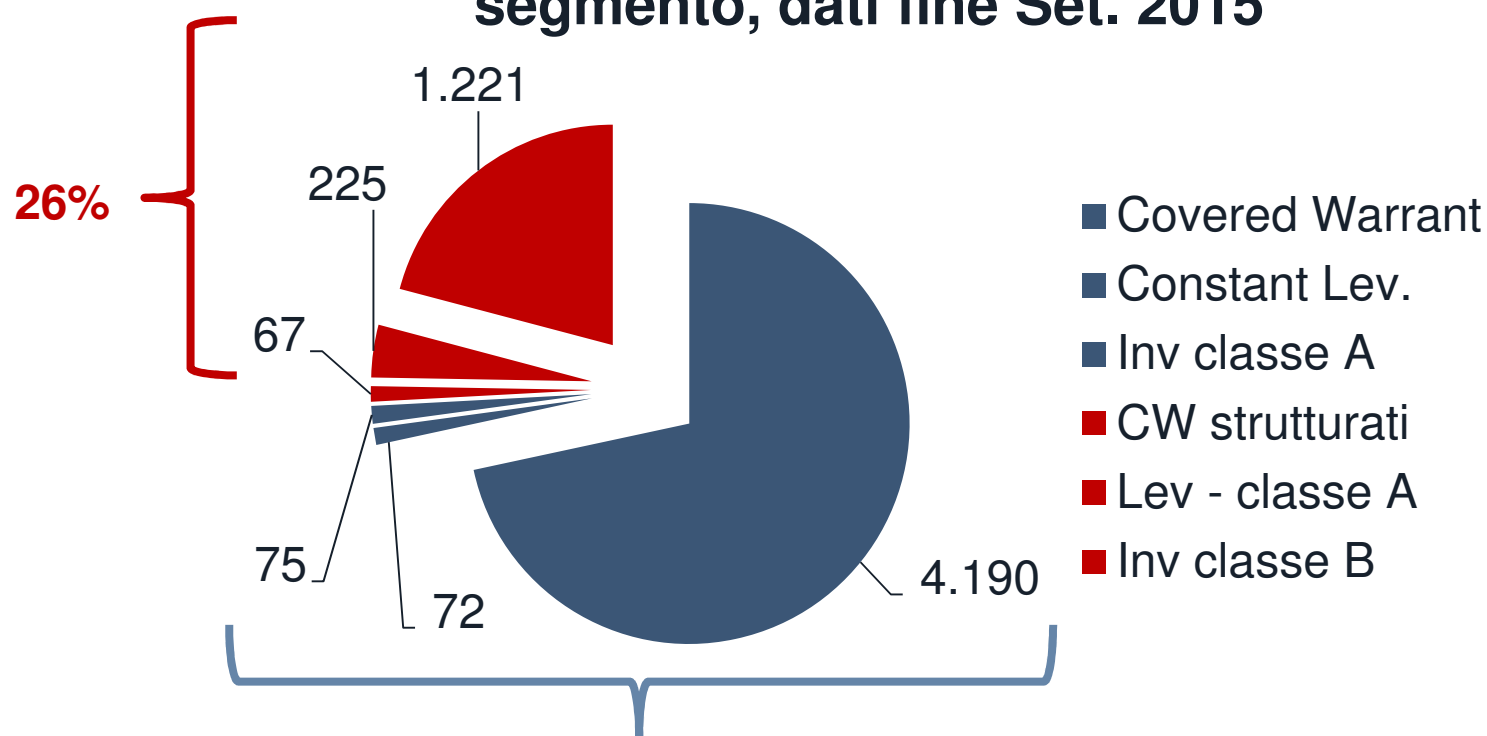
CLASSE A: Certificati che replicano senza effetto leva la performance del sottostante

CLASSE B: Certificati che incorporano una strategia di investimento realizzata con una o più opzioni esotiche



Num. strumenti per segmento

Num. di prodotti quotati per segmento, dati fine Set. 2015

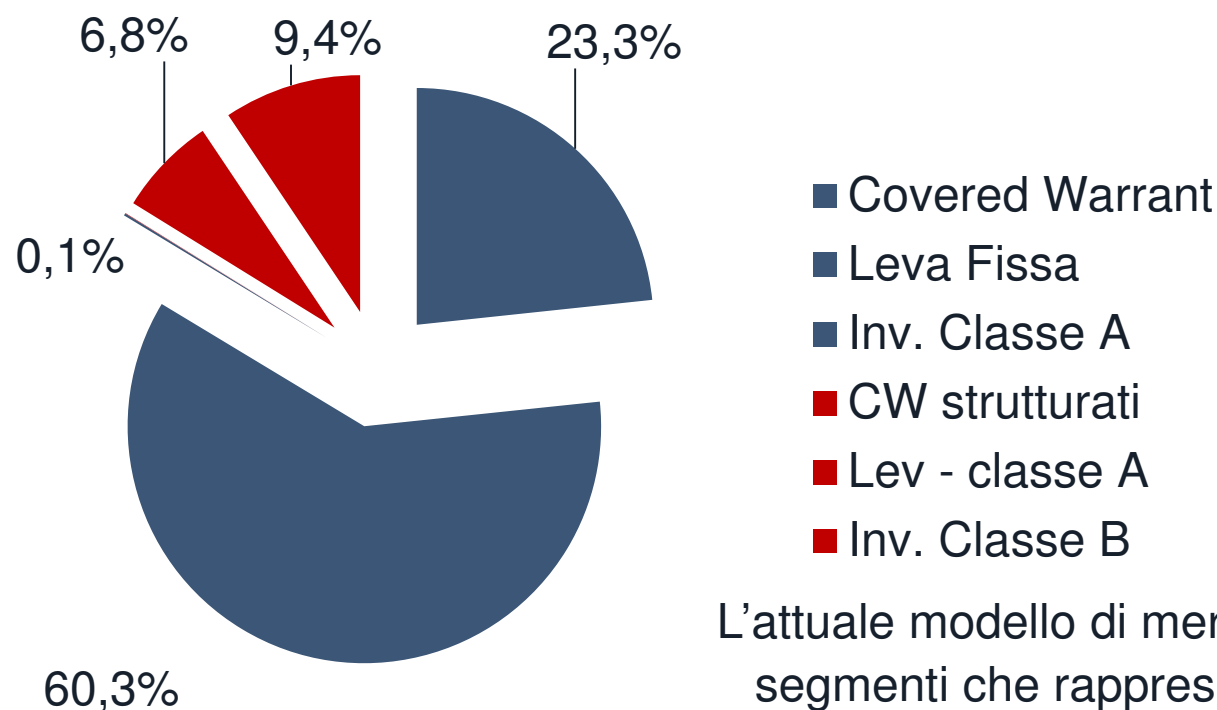


L'attuale modello di mercato rimane in vigore per
4.337 strumenti, pari al 74% del mercato



Volumi ripartiti per segmento

Num. Contratti scambiati per segmento nei primi 9 mesi del 2015



L'attuale modello di mercato rimane in vigore per segmenti che rappresentano oggi l'83,7% dei volumi, mentre il nuovo modello si applica al restante 16,3%.



Il caso dei prodotti con knock-out

Il nuovo modello di mercato si applica a tutti i segmenti nei quali è possibile trovare strumenti che prevedono condizioni di estinzione anticipata (knock-out, stop-loss o autocallability).

Per questi eventi, lo specialista deve prevedere la cancellazione automatica delle quote nel momento in cui si verifica la condizione.

Grazie al nuovo modello di mercato, la negoziazione viene automaticamente sospesa e non si presenta l'eventualità che Vigilanza debba cancellare contratti conclusi successivamente.
