



Il nuovo modello di mercato SeDeX ed EuroTLX (Cert-X)

In data 11 Settembre 2023, i mercati SeDeX ed EuroTLX (Cert-X) hanno completato con successo la migrazione dalla piattaforma di negoziazione Millennium ad Optiq®. Questo traguardo storico rappresenta il completamento del processo di integrazione dei mercati dei Warrants e Certificates nel gruppo Euronext ed introduce alcune modifiche rilevanti ai modelli di negoziazione dei due mercati.



Il modello di mercato Request for Execution (RFE)

In continuità con i mercati dei Warrants e Certificates del gruppo Euronext, anche per i mercati SeDeX ed EuroTLX (Cert-X) è stato introdotto il **modello Request for Execution (RFE)**.

Come funziona il modello RFE

- Il modello prevede la presenza di un Liquidity Provider (LP) obbligatorio per ogni strumento
- Ogni investitore può negoziare un contratto con: il LP, eventuali soggetti aggiuntivi se presenti oppure un altro investitore
- In tutti i casi precedenti il contratto dovrà essere concluso esclusivamente all'interno del bid-offer spread del LP e solo in presenza del LP, in alternativa la negoziazione è infatti automaticamente sospesa.

Vediamo ora nel dettaglio il funzionamento del modello RFE analizzando il comportamento del mercato nel caso di match tra ordini, le tre tipologie di RFE disponibili ed i principali vantaggi offerti da questo modello.

Le tre tipologie di RFE

Per ogni singolo strumento negoziato, il Liquidity Provider ha la possibilità di scegliere tra tre tipologie di RFE:

- **RFE disabilitato:** nessun messaggio di Request for Execution viene inviato al LP, il matching tra i due ordini è istantaneo e non viene consentito al LP l'aggiornamento delle quote
- **RFE 0.6 secondi:** il messaggio di Request for Execution viene inviato al LP non appena viene rilevato un possibile matching tra due ordini. Il LP ha tempo 0.6 secondi per aggiornare le sue quote, inviandone di nuove, o per confermare quelle esistenti rinviandole o lasciando scadere questo lasso temporale senza inviare alcun aggiornamento
- **RFE 3 secondi:** il messaggio di Request for Execution viene inviato al LP non appena viene rilevato un possibile matching tra due ordini. Il LP ha tempo 3 secondi per aggiornare le sue quote, inviandone di nuove, o per confermare quelle esistenti rinviandole o lasciando scadere questo lasso temporale senza inviare alcun aggiornamento.

I principali vantaggi del modello RFE

- I LP sono protetti dall'arbitraggio di latenza e non hanno bisogno di ridurre la liquidità o ampliare i propri bid-ask spread per far fronte a questa condizione
- Gli emittenti sono nella condizione ottimale per aumentare la gamma di prodotti quotati
- I LP sono nella condizione ideale per migliorare le condizioni di liquidità, agendo sul pricing delle quote ed esponendo un bid-ask spread più competitivo.

Il matching con RFE

Nel momento in cui un ordine aggressivo potenzialmente si abbina a uno preesistente, il contratto non si conclude immediatamente ma l'esecuzione viene bloccata e un messaggio RFE viene inviato al LP per consentirgli di aggiornare le proprie quote. Dopo l'aggiornamento, o al più tardi alla scadenza del periodo di risposta massimo dato al LP, il matching riprende con priorità prezzo-tempo. Il messaggio RFE non contiene alcuna informazione in merito alla controparte, il segno dell'operazione, il prezzo e la quantità dell'ordine aggressivo.



Il ruolo centrale del Liquidity Provider

Il modello di mercato **Request for Execution (RFE)** attribuisce al **Liquidity Provider** un ruolo centrale nelle negoziazioni. In particolare occorre ricordare che:

1. E' sempre presente un LP per ogni strumento
2. Un contratto può essere concluso solo all'interno delle quote bid ed ask del LP
3. In caso di assenza del LP dal book, lo strumento viene automaticamente sospeso
4. Il LP gode di alcune funzionalità e comandi per facilitare l'attività di trading: RFE, KOBİ, KIBI, PAKO, RFE, LP command e Bid-Only Before Buy-Back per citarne alcune

In dettaglio, la sospensione automatica degli strumenti avviene quando mancano entrambe le quote oppure una sola quota è assente ed 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 il LP ripristina le quote.

Accanto alla figura del Liquidity Provider, il modello RFE consente di avere due figure aggiuntive a supporto della liquidità dei singoli strumenti:

- **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 per il mercato SeDeX): Market Maker MiFID II che agisce senza il consenso dell'emittente e solo in bid&ask

Virtual Offer Price (VOP)

Quando un LP quota volontariamente in bid only, la negoziazione dello strumento non è sospesa ma prosegue regolarmente. Affinchè sia rispettato il requisito di mercato che richiede l'esecuzione di un contratto all'interno delle quote bid&offer del LP, e mancando in questo caso la quota offer, il Mercato effettua automaticamente il calcolo di un Virtual Offer Price (VOP).

Il VOP è un prezzo offer virtuale, calcolato sulla base delle regole definite all'interno della Guida ai Parametri, e serve a stabilire un limite massimo di esecuzione dei contratti in funzione del prezzo bid esposto dall'LP.

Per maggiori dettagli riguardo le modalità di calcolo del VOP si rimanda alla **Guida ai Parametri**.



Gli orari estesi di negoziazione del mercato SeDeX

Con la migrazione alla **piattaforma Optiq®**, a partire dal 02 Ottobre 2023, il mercato SeDeX apre alla **negoziazione in orari estesi (Extended Trading Hours – ETH)**. Gli emittenti avranno la facoltà di scegliere per ogni singolo strumento:

- due diversi orari di apertura al mattino (08:00 o 09:05)
- tre diversi orari di chiusura serali (17:30, 20:30 o 22:00)

L'informazione relativa alla combinazione di apertura e di chiusura scelta dal LP per ogni singolo strumento è disponibile tramite **Trading Group**.

Il Trading Group identifica un gruppo di titoli caratterizzati da fattori comuni, in particolare il Mercato di negoziazione, l'Emittente (solo per i principali), l'Orario di negoziazione, il parametro RFE e il Sistema di regolamento.

Borsa Italiana rende disponibile per tutti gli strumenti SeDeX e Cert-X il dettaglio del Trading Group attraverso diverse fonti. Per maggiori informazioni visitate il nostro **sito web**

