

# I cambiamenti nel mercato dei Certificati

Borsa Italiana - Euronext Optiq Migration

Milano, 11 Settembre 2023

# Agenda

- 1 **Extended Trading Hours (ETH)**
- 2 **Liquidity Provider (LP)**
- 3 **Request For Execution (RFE)**
- 4 **Conclusioni**

1

# Extended Trading Hours (ETH)

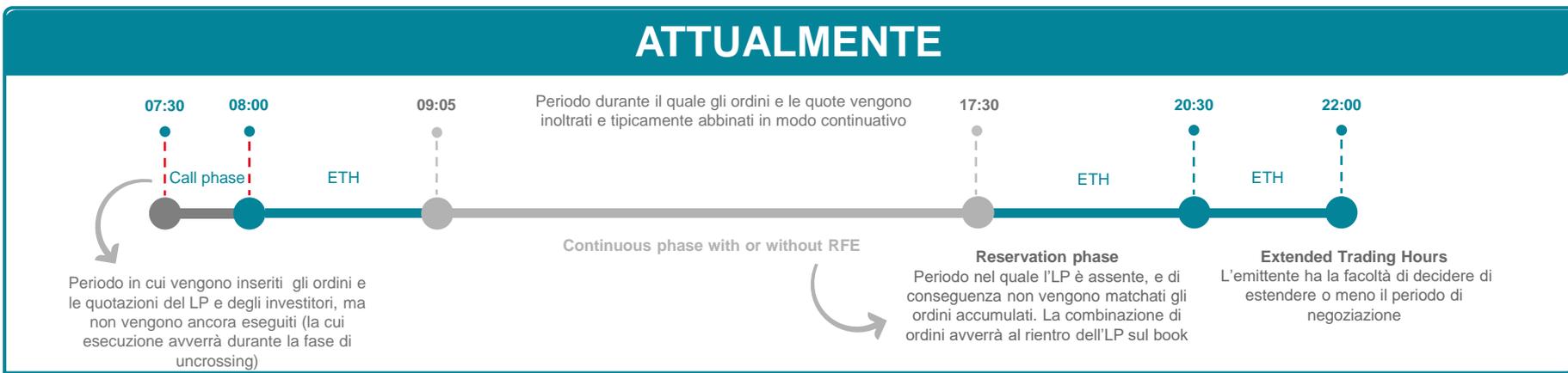
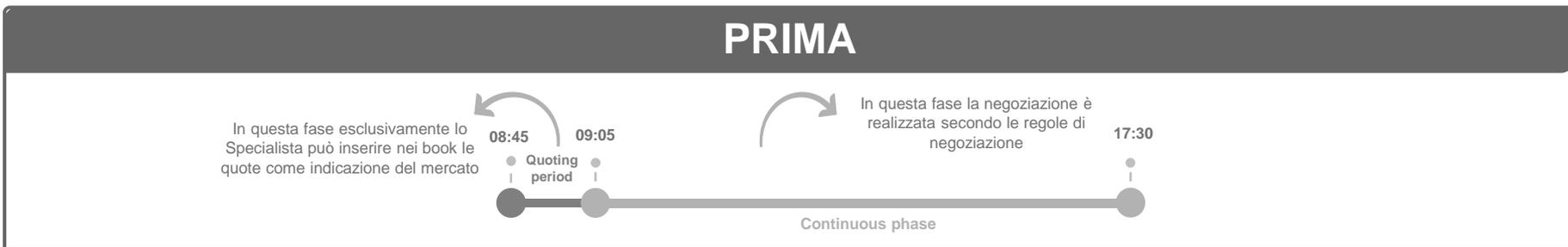
- > I nuovi orari di negoziazione (SeDeX)



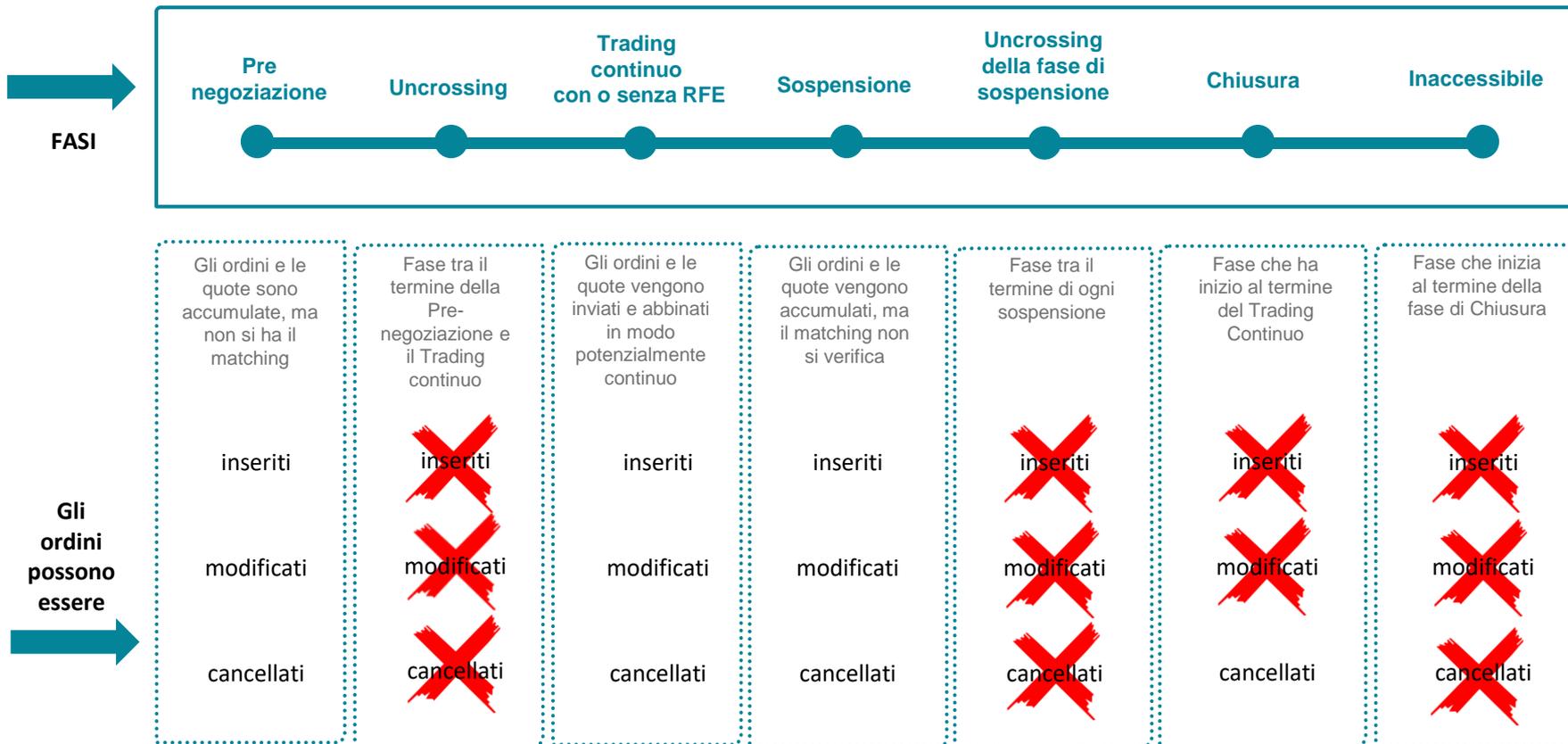
# Extended Trading Hours (ETH) per il SeDeX

- Ciascun emittente stabilisce l'orario di negoziazione di ogni certificato sul SeDeX che può:
  - Cominciare alle **08:00** oppure alle **09:05**
  - Terminare alle **17:30** oppure alle **20:30** oppure alle **22:00**
- Per i prodotti quotati sul Cert-X l'orario di negoziazione è rimasto invariato, nella fascia 9.05-17.30
- L'informazione in merito all'orario di negoziazione di ogni prodotto è riportata sul sito dell'emittente e sul sito di Borsa Italiana

# I nuovi orari di negoziazione (solo SeDeX)



# Fasi di negoziazione



## 2

# Liquidity Provider (LP)

- Gli operatori che forniscono liquidità su SeDeX e Cert-X



## Liquidity Provider (LP)

- È presente un solo LP ufficiale per ogni ISIN (sostituisce l'attuale Specialista)
- Può operare sia in Bid&Ask sia in Bid-Only
- Ha l'obbligo di:
  - Presenza minima sul book dell'80%
  - Quantità minima pari ad un controvalore di almeno € 5.000\*
  - Spread massimo stabilito da Borsa Italiana in base al prezzo del Certificato
- Le negoziazioni sono possibili solo in presenza del LP e possono essere concluse soltanto all'interno della forchetta delle quote Bid/Ask esposte dallo stesso

• \* durante la sessione di negoziazione dalle 09:05 alle 17:30

3

# Request For Execution (RFE)

> Il nuovo modello di esecuzione ordini



## Definizioni

**Latenza** - tempo necessario all'implementazione della serie di operazioni necessarie a tramutare una decisione economica in un'effettiva contrattazione (esecuzione).

**Arbitraggi da latenza** - guadagni [realizzati da un trader ad alta frequenza, HFT] sostanzialmente privi di rischio ottenibili grazie alla possibilità di effettuare la totalità delle operazioni del processo di investimento in un intervallo temporale minimo (low latency).

Gli HFT sono in grado, infatti, di battere sul tempo i trader tradizionali, riuscendo, in questo modo, a sfruttare completamente i vantaggi offerti dalla priorità temporale.

Gli arbitraggi da latenza sono strettamente connessi alla possibile discrepanza di prezzi tra il mercato il mercato del certificato e il mercato dell'attività sottostante.

Nei mercati SeDeX e Cert-X (EuroTLX) si applica ora il modello **Request For Execution (RFE)**, già attivo sugli altri mercati esteri di Euronext da molti anni contribuendo positivamente allo sviluppo del mercato dei certificati.

RFE è un meccanismo che **accresce l'efficienza del book di negoziazione proteggendolo dagli arbitraggi di latenza (time arbitrage)** poiché permette:

- di **proteggere** gli investitori **dalla negoziazione a prezzi non in linea** con l'effettivo valore;
- di **accrescere la liquidità** dei prodotti poiché, in assenza di arbitraggi di latenza, gli spread Bid/Ask tendono a ridursi e le quantità esposte ad aumentare.

Con l'adozione del meccanismo RFE da parte del Liquidity Provider:

- le quote che il LP inserisce nel book sono considerate come indicative, ovvero non immediatamente eseguibili;
- quando viene inserito un ordine potenzialmente eseguibile, il LP riceve un messaggio anonimo (le informazioni riguardanti la controparte e i dettagli dell'ordine non vengono forniti al LP) che comunica la potenzialità del matching;
- entro un tempo predeterminato (limitato a 0.6 secondi o 3 secondi) il LP può aggiornare se necessario le quote;
- se il LP non interviene, le quote inserite inizialmente diventano eseguibili;
- se il LP risponde al messaggio RFE, aggiornando o confermando i prezzi, gli stessi diventano immediatamente eseguibili.

- Prima della migrazione, il passaggio dalla quotazione in Bid/Ask alla modalità in Bid-Only veniva processata manualmente da Borsa Italiana previa richiesta dello Specialista e poteva essere attivata anche a partire dal giorno successivo alla richiesta.
- Con le implementazioni realizzate dalla migrazione, ora i Liquidity Provider potranno attivare la quotazione Bid-Only di un prodotto in modo autonomo, in tempo reale e, viceversa, tornare alla quotazione Bid/Ask.
- Questo meccanismo è volto ad accrescere ulteriormente la presenza del LP sul book di negoziazione, con almeno la quotazione in Bid, migliorando la liquidabilità degli strumenti.

5

# Conclusioni

- > I benefici per gli investitori





Essendo i LP protetti dall'arbitraggio della latenza, è possibile massimizzare la **presenza temporale** del LP nel book e la **liquidità** (Spread Bid/Ask e quantità esposte) degli strumenti, a tutto vantaggio degli Investitori.



La presenza obbligatoria di un LP con la possibilità di negoziare all'interno del suo spread sono un elemento protettivo per gli Investitori, in quanto garantiscono che le negoziazioni avvengano a prezzi allineati al **fair value** dello strumento.



Questi cambiamenti nelle regole del mercato permettono agli emittenti di trovarsi nel contesto ideale per ampliare la loro offerta di strumenti negoziati: ci si aspetta quindi un incremento nella **gamma di offerta**.