



ACEPI

## Il modello di mercato dei certificati di Borsa Italiana

Per favorire gli scambi sul SeDeX e Cert-X Borsa Italiana ha introdotto alcune novità per aumentare la liquidità dei mercati e ha ampliato l'orario di negoziazione fino alle 22

A cura di Giovanna Zanotti, direttore scientifico di Acepi ed Emanuele Grasso, Italy Securitised Derivatives Lead - Borsa Italiana

Lo scorso 11 settembre 2023, i mercati SeDeX ed EuroTLX (Cert-X) hanno completato con successo la migrazione sulla piattaforma di negoziazione Optiq. Questo traguardo 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 e benefici per le negoziazioni.

Recentemente sono state introdotte alcune novità rilevanti: prima di tutto, è stato attribuito un ruolo centrale al Liquidity Provider (LP). In secondo luogo, 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). Completa il quadro l'estensione degli orari di negoziazione, offrendo ai



partecipanti maggiori opportunità di operare sul mercato, innovazione tra le più attese.

### Il ruolo centrale del Liquidity Provider.

Il modello di mercato Request for Execution (RFE) introduce importanti vantaggi alla negoziazione, sia dal punto di vista del Liquidity Provider che degli investitori. Grazie al meccanismo RFE i LP sono

protetti dall'arbitraggio di latenza e di conseguenza non hanno bisogno di ridurre la liquidità e possono così esporre bid ask spread più competitivi. Questo va a vantaggio della liquidità delle negoziazioni e mette anche gli emittenti nella condizione di poter negoziare un maggior numero di strumenti. Il modello Request for Execution (RFE) attribuisce al Liquidity Provider un ruolo centrale nelle negoziazioni. È importante ricordare come sia necessaria la presenza continua di un Liquidity Provider per ciascuno strumento finanziario, in sostituzione del passato ruolo dello Specialista, con una presenza minima sul book dell'80%. Il Liquidity Provider può operare sia in bid&ask sia in bid-only e la quantità minima deve essere pari ad un controvalore di almeno 5.000 euro. Nel caso in cui il Liquidity Provider sia assente dal book, lo strumento finanziario verrà automaticamente sospeso. Un contratto può inoltre essere concluso solo all'interno delle quote bid ed ask esposte dallo stesso provider. Infine, il Liquidity Provider gode di funzionalità e comandi per facilitare l'attività di trading.



**OPTIQ**  
LA NUOVA  
PIATTAFORMA  
DI NEGOZIAZIONE  
DI EURONEXT



## La migrazione su Optiq ha introdotto anche la possibilità di negoziare gli strumenti su SeDeX in un orario esteso rispetto alla fascia diurna 9:05 – 17:30

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.

### Il Virtual Offer Price (VOP).

Quando un provider 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). Si tratta di 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.

### Come funziona il modello RFE.

Vediamo 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.

### Il matching con RFE.

Nel momento in cui un ordine aggressivo si abbina a uno preesistente, il contratto non si conclude immediatamente e un messaggio RFE viene inviato al LP per consentirgli di aggiornare le proprie quote indicative esposte sul book. Dopo l'aggiornamento, o al più tardi alla scadenza del periodo di risposta massimo dato al LP, il matching riprende secondo il criterio di abbinamento delle proposte della priorità prezzo-tempo. Questo meccanismo impedisce a un operatore molto veloce di negoziare un certificato, sapendo in che direzione si è mosso il sottostante, ma prima che il LP abbia aggiornato i propri prezzi per recepire tale variazione del prezzo del sottostante. ►

## ACEPI e Wall Street Italia insieme nell'educazione finanziaria

ACEPI ha l'obiettivo di promuovere la cultura e l'utilizzo consapevole dei prodotti di investimento, in particolare dei certificati. Ne fanno parte i principali emittenti (Banca Akros, Banca Cesare Ponti, BNP Paribas, Intesa Sanpaolo, Leonteq, Mediobanca, Société Générale, UniCredit e Vontobel), e i distributori Intermoneta e IWBank. L'Associazione collabora con le società di gestione dei mercati, ha un'intensa attività di educazione finanziaria ([www.formazione.acepi.it](http://www.formazione.acepi.it)), monitora il mercato ([www.statistiche.acepi.it](http://www.statistiche.acepi.it)) e il sito [www.acepi.it](http://www.acepi.it) mette a disposizione la materiale educativo per l'approccio ai certificati ([www.istruzione.acepi.it](http://www.istruzione.acepi.it)). In quest'ultima area informativa si inserisce la collaborazione con Wall Street Italia che vede la pubblicazione di una collana di articoli/schede delle principali tipologie di certificati. In questo numero esaminiamo le novità di Borsa Italiana.

» **Le tre tipologie di RFE.**

Il modello di mercato è configurabile, dando la possibilità di tenere il meccanismo RFE disabilitato per quegli LP non soggetti al rischio di arbitraggio, dato il numero ridotto e le caratteristiche dei prodotti quotati, oppure attivato con 2 diverse durate, una quasi istantanea per prodotti più reattivi e un'altra più protettiva.

Il Liquidity Provider ha la flessibilità di scegliere tra tre opzioni di Request for Execution (RFE) per ogni singolo strumento negoziato: nel primo il RFE è disabilitato. In questa modalità, 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.

Nella seconda opzione, con 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. Infine, nella terza opzione, a 3 secondi, il meccanismo funziona come sopra ma con un delay di 3 secondi. Una eventuale risposta del LP prima dello scadere della durata dell'RFE dà luogo anzitempo alla ripresa della negoziazione continua.



**Il nuovo modello di negoziazione migliora la liquidità andando incontro ai favori degli investitori e degli emittenti ed è il risultato di una riflessione condivisa con Acepi**

74 WALL STREET ITALIA - APRILE 2024

**GLI ARBITRAGGI DA LATENZA**

fonte: Acepi

**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 orari di negoziazione estesa 8:00 - 22:00.**

La migrazione su Optiq ha introdotto anche la possibilità di negoziare gli strumenti sul SeDeX in un orario esteso rispetto alla fascia diurna 9:05 - 17:30.

A scelta degli emittenti, è ora possibile avviare le negoziazioni a livello di singolo Isin alle 8:00 oppure alle 9:05 e terminare le negoziazioni alle 17:30, 20:30 o 22:00. Ad oggi, oltre l'80% degli strumenti sono offerti nella fascia 8:00 - 22:00. Questa importante innovazione era una delle più attese e in pochi mesi dal lancio sta riscontrando il favore degli investitori. A gennaio sono 4 emittenti attivi e 10 operatori attivi sulla buy-side.

**80%**

**LA  
PERCENTUALE  
DI PRODOTTI  
NEGOZIABILI  
FINO ALLE  
ORE 22**

La quota di mercato è salita all'11% del controvalore (13% dei contatti) per i prodotti di flusso con oltre il 50% dei volumi concentrati su sottostanti Usa (azioni, indici, commodity). Il nuovo modello di negoziazione migliora la liquidità del mercato andando incontro ai favori degli investitori e degli emittenti ed è anche il risultato di una riflessione condivisa con Acepi, commenta Giovanna Zanotti. Inoltre, l'ingresso di Borsa Italiana in Acepi consentirà di rafforzare ulteriormente i legami tra il mercato e gli emittenti partecipanti all'Associazione con l'obiettivo di continuare in un percorso di crescita della liquidità e dei volumi del segmento di mercato dedicato ai certificati. Secondo le statistiche pubblicate da Eusipa (l'Associazione europea cui Acepi contribuisce unitamente alle Associazioni Nazionali dei vari paesi Europei) il turnover sul mercato secondario vede l'Italia stabilmente come il secondo Paese (dietro alla Germania) per quanto riguarda gli investment certificates e al quarto posto per il segmento dei certificati a leva. ●