

# EQUIDUCT

## DESCRIZIONE DEL MODELLO DI MERCATO

*Il presente documento offre al lettore una sintesi del Modello di Mercato ETS (“Sistema di Negoziazione Equiduct”) che viene utilizzato nel segmento Negoziazioni Equiduct della Borsa di Berlino. Börse Berlin AG è un operatore di mercato regolamentato ai sensi dell’articolo 36 del MIFID. Nella restante parte del documento, sarà utilizzato il nome commerciale “Equiduct Trading” quando si farà riferimento a Börse Berlin AG.*

*Il presente documento è soggetto a revisione costante, pertanto taluni comportamenti qui descritti del Modello di Mercato potranno essere modificati negli aggiornamenti successivi, che saranno messi a disposizione degli interessati sul sito web Equiduct Trading ([www.equiduct-trading.com](http://www.equiduct-trading.com)).*

*Il documento Modello di Mercato ETS e il corrispondente **Börse Berlin Exchange Rules (“Börsenordnung”)** (Regolamento della Borsa Valori di Berlino) sono soggetti ad approvazione del Börsenrat e delle Autorità di Vigilanza di Berlino (“Börsenaufsichtsbehörde”).*

*Per ulteriori informazioni sul modello di mercato o sui documenti riguardanti la connettività sotto l’aspetto tecnico, visitare il sito [www.equiduct.com](http://www.equiduct.com).*

### **Translation Limitation and Disclaimer**

*The Equiduct Market Model is intended to be read in English. This translation is for information purposes only and while reasonable efforts were taken to ensure its accuracy and completeness, these qualities are NOT guaranteed. Equiduct assumes no risk, liability nor responsibility for any reliance placed on the translated content. Readers are to note that updates to the Equiduct Market Model are made occasionally to the English version ONLY.*

**Indice**

1.	PANORAMICA DEL MERCATO	7
1.1.	PARTNEREX	7
1.2.	SEGMENTO HYBRIDBOOK	7
1.3.	SERVIZI DI INFORMAZIONI SULLE OPERAZIONI	7
1.4.	SERVIZI DI ELABORAZIONE DATI STORICI	8
1.5.	SERVIZI DI COMPENSAZIONE E REGOLAMENTO	8
1.6.	SERVIZI DI ELABORAZIONE DATI DEL MERCATO	8
1.7.	SOLUZIONI DI CONNESSIONE	8
1.8.	PIANO FUNZIONALE	8
2.	GIORNATA DI NEGOZIAZIONI EQUIDUCT PER IL MERCATO ETS	10
3.	FUNZIONE PARTNEREX	12
3.1.	ISTITUZIONE E MANTENIMENTO DELLE RELAZIONI PARTNEREX	12
3.2.	DETERMINAZIONE DEL PREZZO ED ESECUZIONE	13
3.3.	GESTIONE DI UN'ESECUZIONE PARZIALE	14
3.4.	DISPONIBILITA' DELLA FUNZIONE PARTNEREX	15
4.	IL SEGMENTO HYBRIDBOOK	16
4.1.	TIPI DI ORDINI E CONDIZIONI DI ESECUZIONE	16
4.2.	PEGGED ORDER (INCLUSI I SAFEORDER)	20
4.3.	ORDINI AL MEGLIO	20
4.4.	STOP ORDER	21
4.4.1.	STOP PRICE	21
4.4.1.	PREZZO DI RIFERIMENTO	21
4.4.2.	STOP LIMIT	21
4.4.3.	STOP MARKET	22
4.4.4.	VALIDITÀ ED ELABORAZIONE DEGLI ORDINI	22
4.5.	QUOTAZIONI	22
4.6.	VISIBILITÀ E DISPOSIZIONE DEL SEGMENTO HYBRIDBOOK	23
4.7.	FASE DI NEGOZIAZIONE CONTINUA	24
5.	PROCEDURA DI APERTURA DEL MERCATO	26
6.	ALGORITMO D'ASTA	28
7.	INTERRUZIONI INFRAGIORNALIERE	28
8.	PROCEDURA DI CHIUSURA	29

9.	INTEGRITÀ DEL PRICING TRA PARTNEREX E IL SEGMENTO HYBRIDBOOK	31
9.1.	REGOLA DEL TRADE THROUGH (ESECUZIONE IN QUALSIASI MERCATO) DEL SEGMENTO HYBRIDBOOK	31
9.2.	IL MIGLIORAMENTO DEL PREZZO È MAGGIORE DELL'OPERAZIONE DI SEGNO OPPOSTO DEL REGISTRO	32
9.3.	MERCATI DI RIFERIMENTO INCROCIATI	33
10.	STRUMENTI DI INFORMAZIONI SULLE OPERAZIONI	35
10.1.	OBBLIGO DI INFORMAZIONE	35
10.2.	TEMPISTICHE E CONDIZIONI	35
10.3.	MONITORAGGIO	35
11.	INFORMAZIONI SUL MERCATO	36
11.1.	INFORMAZIONI SUL SEGMENTO HYBRIDBOOK	36
11.2.	INFORMAZIONI SULLA FUNZIONE PARTNEREX	36
11.3.	NEGOZIAZIONI	36
12.	COMPENSAZIONE E REGOLAMENTO	37
13.	GLOSSARIO DEI TERMINI UTILIZZATI	37

## Cronologia delle Revisioni

Versione	Data di pubblicazione	Commenti
V3.0	Marzo 2010	Modifiche alla procedura di apertura del Mercato Aggiunta condizioni di esecuzione integrative per il segmento PartnerEx e indicazioni dettagliate sulle modalità di interazione delle stesse con il segmento Hybrid Book.
V3.1	Ottobre 2010	Miglioramento della capacità di gestione degli ordini. Modifica procedura di Apertura & Chiusura Mercato. Aggiunta dell'ora vigente per le condizioni di esecuzione dell'ordine Valido per la Sessione Corrente (GFS) Aggiunta tipo di ordine Al Meglio.
V3.2	Novembre 2010	Aggiunta Informazioni sulle Operazioni fuori registro eseguite in Borsa.
V3.3	Febbraio 2011	Aggiunta tipo di ordine denominato STOP order.
V3.4	Aprile 2011	Estensione periodo di invio degli Ordini di Compensazione.
V3.5	Luglio 2011	Aggiornamento elaborazione degli ordini denominati STOP Market.

## Sintesi programmatica

---

Il recepimento della direttiva sui Mercati degli Strumenti Finanziari (MiFID) avvenuto nel novembre 2007, ha radicalmente modificato il settore europeo dei valori mobiliari in generale e il panorama delle borse in particolare. L'introduzione dell'obbligo di esecuzione alle migliori condizioni possibili a livello paneuropeo e l'abolizione della regola della concentrazione delle operazioni creano una condizione di parità concorrenziale che sfida la posizione dominante delle borse domestiche.

Le borse europee che continuano a offrire soltanto un modello di mercato *central limit order book* e servizi di informazioni sulle operazioni nei loro prodotti quotati, hanno perso quote di mercato a vantaggio dei nuovi concorrenti, che offrono nuovi servizi con un'ampia gamma di prodotti a prezzi aggressivi.

Equiduct è all'avanguardia di questo cambiamento radicale in campo concorrenziale dall'introduzione della piattaforma ETS, che ha avuto luogo il 20 marzo 2009. ETS non ha soltanto un *lit book* (libro esposto) (lo "Hybridbook") nel quale eseguire gli ordini, ma è l'unica piattaforma di negoziazione a offrire strumenti di esecuzione alle migliori condizioni possibili in borsa a livello paneuropeo attraverso la sua funzione esclusiva PartnerEx. PartnerEx fornisce anche una piattaforma neutrale regolamentata di terze parti per l'esecuzione del flusso di ordini internalizzato. Con l'utilizzo di ETS come propria piattaforma per i valori mobiliari liquidi, Equiduct offre una gamma completa di servizi per consentire alle società di ottemperare alla direttiva MiFID in modo efficace in termini di costi e tempi.

PartnerEx è una funzione che consente ai Fornitori di Flussi di Ordini e ai Market Maker di stabilire relazioni improntate all'esecuzione alle migliori condizioni possibili all'interno del sistema ETS. Una volta istituiti, i Fornitori di Flussi di Ordini sono in grado di presentare ordini direttamente all'interno del sistema ETS, che calcolerà quindi il miglior prezzo possibile per l'ordine tra una gamma di mercati di riferimento europei. Una volta che il prezzo è stato determinato, è possibile includere il miglioramento predefinito dei prezzi e il Fornitore di Flussi di Ordini negozia con il suo Market Maker preferito a questo prezzo. I Fornitori di Flussi di Ordini e i Market Maker possono appartenere alla medesima istituzione finanziaria, consentendo quindi l'"internalizzazione in borsa".

Questo modello offre diversi vantaggi ai partecipanti al mercato:

- La possibilità per i Fornitori di Flussi di Ordini di soddisfare l'esecuzione alle migliori condizioni possibili a livello europeo presentando gli ordini al sistema ETS, e lasciando esplorare al sistema ETS i mercati di riferimento per conto degli stessi.
- La possibilità per i Market Maker e per i Fornitori di Flussi di Ordini, di istituire e personalizzare relazioni multiple nell'ambito PartnerEx senza costi di sviluppo specifici.
- La possibilità di ottenere i vantaggi dell'internalizzazione, senza dover realizzare soluzioni IT costose.
- La possibilità di offrire il miglioramento dei prezzi per le negoziazioni internalizzate e di attirare flussi di ordini per le relazioni istituite nell'ambito PartnerEx.
- L'utilizzo dell'esecuzione alle migliori condizioni possibili, della trasparenza e delle caratteristiche di mantenimento delle registrazioni previste dal sistema ETS, per ottemperare alla direttiva MiFID con costi e ritardi minimi.

ETS è un sistema completamente distribuito e altamente scalabile in possesso di comprovata esperienza per fornire il Modello di Mercato descritto nel presente documento. Nello specifico, una forma basilare del concetto di funzione PartnerEx descritta nel presente documento è stata impegnata e utilizzata nel funzionamento attuale del mercato Nasdaq tedesco.

Il Dispositivo di Confronto del sistema ETS è stato collaudato per gestire fino a 200.000 transazioni commerciali al secondo, raggiungendo frattanto un tempo di risposta medio di andata e ritorno inferiore a un millisecondo.

## 1. PANORAMICA DEL MERCATO

---

Equiduct Trading è un operatore autorizzato di mercato ai sensi dell'articolo 36 della direttiva MiFID.

Equiduct Trading offre la negoziazione sul sistema ETS con gli strumenti finanziari più liquidi definiti dal CESR, oltre agli strumenti aggiuntivi solitamente considerati liquidi (p.e. perché sono inclusi in un indice di primaria importanza). È possibile aggiungere altre classi di valori mobiliari nell'ultima fase, subordinatamente alla domanda dei partecipanti.

I valori mobiliari presenti sul mercato sono organizzati in una serie di segmenti sulla base del pertinente mercato domestico. Laddove tutti i segmenti seguiranno il medesimo formato giornaliero di negoziazione, le tempistiche riguardanti ad esempio l'apertura e la chiusura del mercato potranno variare in tutti i segmenti.

La piattaforma ETS offre i seguenti servizi per gli strumenti negoziati sulla stessa. Ciascuno di questi servizi è discusso in modo dettagliato nella restante parte del presente documento:

### 1.1. PARTNEREX

---

PartnerEx consente ai Fornitori di Flussi di Ordini (OFP) e ai Market Maker che partecipano al segmento HybridBook, di istituire e mantenere un accordo di negoziazione bilaterale all'interno del sistema di negoziazione. L'istituzione di questa relazione consente agli OFP di presentare ordini nel sistema di negoziazione, e di negoziare ai migliori prezzi europei, con la possibilità di trarre beneficio da un miglioramento dei prezzi presso il Market Maker.

PartnerEx offre inoltre agli OFP e ai Market Maker la flessibilità necessaria per concordare condizioni di regolamento non standardizzate volte a favorire cicli di regolamento più lunghi o più corti, oppure per concordare luoghi o agenti alternativi per il regolamento.

### 1.2. SEGMENTO HYBRIDBOOK

---

Il segmento HybridBook è un lit book nel quale gli ordini e le quotazioni del Market Maker competono ininterrottamente, affiancati l'un l'altro. La possibilità di mostrare le quotazioni nel segmento HybridBook offre un'ambientazione paneuropea ai partecipanti al mercato, obbligati a fornire requisiti di trasparenza pre-negoziazione come gli Internalizzatori Sistemati previsti dalla direttiva MiFID. Sono disponibili tipi di ordini standard, inclusi gli ordini Primary Pegged e Market Pegged con un prezzo bilanciato per consentire ai prezzi degli ordini di essere ancorati all'operazione di segno uguale o di segno opposto del sistema di rilevazione EBBO.

Questo registro ordini pone in risalto un meccanismo di incrocio importato per impostare il prezzo di apertura e di chiusura, che consente ai partecipanti di avere un'esposizione precisa verso i prezzi di riferimento europei.

### 1.3. SERVIZI DI INFORMAZIONI SULLE OPERAZIONI

---

Equiduct Trading offre ai propri aderenti del Regno Unito<sup>1</sup> la possibilità di trasmettere rapporti di negoziazioni fuori registro e in borsa alla piattaforma, per soddisfare i requisiti di trasparenza post-negoziazione previsti dalla direttiva MiFID.

#### 1.4. SERVIZI DI ELABORAZIONE DATI STORICI

Equiduct Trading offrirà una soluzione proprietaria per il recupero delle registrazioni dettagliate sulle negoziazioni e dello spessore completo del registro ordini, per le negoziazioni eseguite sul mercato per i cinque anni successivi a una negoziazione. Questi dati possono essere utilizzati dai partecipanti per analizzare la qualità delle loro esecuzioni sul sistema ETS, oppure per mostrare ai loro clienti l'esecuzione alle migliori condizioni possibili.

#### 1.5. SERVIZI DI COMPENSAZIONE E REGOLAMENTO

L'approccio adottato da Equiduct Trading è di sviluppare collegamenti diretti con i fornitori di servizi di compensazione e regolamento dei principali mercati europei per proporsi come sede predefinita delle operazioni di compensazione e regolamento per il segmento HybridBook. Inoltre, Equiduct Trading offre un'ampia flessibilità ai partecipanti che faranno uso della funzione PartnerEx, consentendo loro di scegliere la sede di compensazione e regolamento più appropriata.

#### 1.6. SERVIZI DI ELABORAZIONE DATI DEL MERCATO

Equiduct Trading offre piena trasparenza, prima e dopo la negoziazione per il segmento HybridBook. Equiduct Trading pubblica inoltre l'Equiduct VBBO calcolato per diverse azioni, rappresentative delle dimensioni del mercato al dettaglio (RMS) e delle dimensioni del mercato standard (SMS), con una precisione massima di quattro cifre decimali, ove appropriato. L'Equiduct VBBO rappresenterà di fatto la trasparenza pre-negoziazione per il mercato PartnerEx, mentre i dati post-negoziazione saranno forniti come di consueto.

#### 1.7. SOLUZIONI DI CONNESSIONE

Equiduct Trading offre una gamma di opzioni di connessione personalizzate, per soddisfare le esigenze dei diversi tipi di partecipanti al mercato, incluso il sistema di alimentazione dati FIX o ITCH per i dati di mercato con l'inserimento degli ordini che viene messo a disposizione durante una connessione FIX.

Le connessioni sono disponibili attraverso vari fornitori primari di software quali Fidessa, GLTrade e Ullink.

La parte restante del presente documento fornisce ulteriori dettagli su tali servizi.

#### 1.8. PIANO FUNZIONALE

---

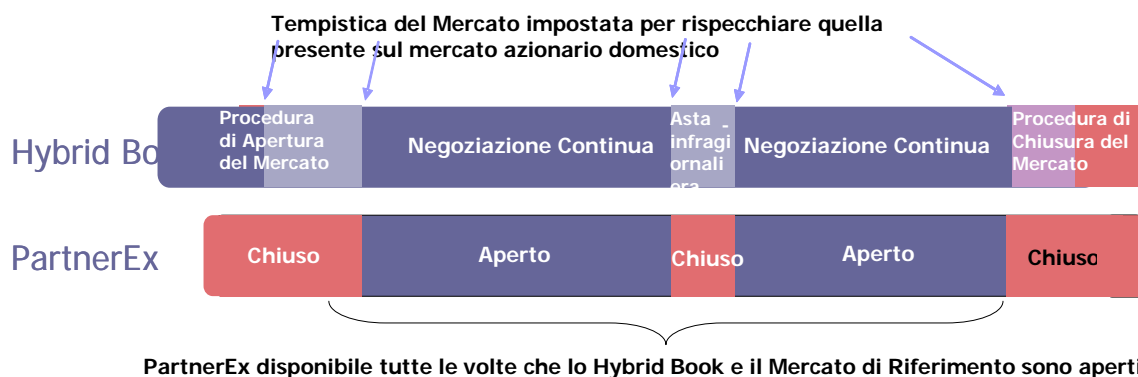
<sup>1</sup> Un "Membro del Regno Unito" è un membro della Borsa di Berlino sottoposto a vigilanza dell'Autorità dei Servizi Finanziari del Regno Unito (FSA).

Il Regolamento di Equiduct Trading include anche norme riguardanti un concetto di gruppo di funzioni PartnerEx che devono essere ancora incorporate nella piattaforma di produzione.

## 2. GIORNATA DI NEGOZIAZIONI EQUIDUCT PER IL MERCATO ETS

ETS raggruppa i valori mobiliari in segmenti, in base al pertinente mercato domestico. A ciascun segmento viene assegnato un calendario delle negoziazioni e un piano di giornate di negoziazione, che a sua volta è influenzato dal calendario delle negoziazioni e dal piano dei valori mobiliari sul pertinente mercato domestico.

Sebbene la tempistica esatta possa variare, la struttura della giornata di negoziazione seguirà un modello analogo in tutti i segmenti. Il documento riguardante la Configurazione del Mercato Equiduct contiene i valori per tutte le tempistiche richiamate in questa sezione. Ciascun segmento segue il medesimo modello del ciclo di negoziazione illustrato di seguito:



Ciascun segmento del mercato passerà da uno stato di chiusura e avvierà la Procedura di Apertura del Mercato (sezione 5) con una fase di pre-apertura in un momento definito della giornata. In quel momento, qualsiasi ordine del giorno precedente o inserito alla chiusura del giorno precedente, sarà visibile nel segmento HybridBook. Durante questa fase, i partecipanti potranno inserire e modificare le loro quotazioni e i loro ordini, pronti per il Processo di Formazione del Prezzo di Apertura. Alcuni secondi prima del tempo programmato per il processo di formazione del prezzo di apertura, il segmento HybridBook viene bloccato, impedendo in tal modo l'inserimento, la modifica e la cancellazione delle quotazioni e degli ordini. Il Processo di Formazione del Prezzo di Apertura avrà luogo poco dopo la diffusione del prezzo di apertura del mercato domestico, oppure sarà saltato se non viene ricevuto nessun prezzo di apertura entro l'ultima ora di apertura programmata. Dopo aver incrociato nel registro tutte le posizioni al prezzo del mercato domestico, il prezzo di apertura viene impostato e tutti i rimanenti ordini ineseguiti e gli ordini ATO saranno scaduti. Qualora nessun prezzo di apertura sia ricevuto, avrà inizio immediatamente un'asta per rettificare il registro.

Una volta completata la Procedura di Apertura del Mercato, il segmento HybridBook entra in un periodo di negoziazione continua, nel quale le quotazioni e gli ordini inseriti nei libri sono immediatamente esecutivi. Le parti non eseguite degli ordini limitati della funzione PartnerEx saranno collocate nel segmento HybridBook, subordinatamente alla condizione di esecuzione degli ordini, e saranno disponibili per l'esecuzione. Ogniquale volta l'operazione di segno opposto del sistema di rilevazione EBBO tocca o incrocia il prezzo limite dell'ordine nella funzione PartnerEx, essa sarà presentata nuovamente a PartnerEx per l'esecuzione, con le quantità residue che saranno restituite al segmento HybridBook. Gli ordini a mercato nella funzione PartnerEx, accompagnati da una condizione di esecuzione diversa da IOC o FOK, saranno collocati nel segmento HybridBook come Market Peg order per essere recuperati poco dopo nella funzione PartnerEx.

Analogamente alla maggior parte dei principali mercati europei, Equiduct Trading provvede al monitoraggio del prezzo relativo al sistema di rilevazione EBBO durante la fase di negoziazione continua, per garantire che i movimenti del prezzo nel segmento HybridBook abbiano luogo in maniera ordinata. Movimenti di prezzo significativi attiveranno un'asta infragiornaliera straordinaria, destinata a ristabilire i prezzi di mercato in maniera ordinata prima di restituire i valori mobiliari alla negoziazione continua.

Il segmento HybridBook inizierà la procedura di Chiusura del Mercato all'ora programmata, in linea con l'avvio del procedimento dell'asta di chiusura del mercato domestico per il titolo. Durante questa fase, i partecipanti potranno inserire e modificare le loro quotazioni e i loro ordini, pronti per il processo di formazione del prezzo di chiusura. Alcuni secondi prima del tempo programmato per il processo di formazione del prezzo di chiusura, il segmento HybridBook viene bloccato, chiudendo le quotazioni e impedendo l'inserimento, la modifica e la cancellazione degli ordini. Il processo di formazione del prezzo di chiusura avrà luogo poco dopo la diffusione del prezzo di chiusura del pertinente mercato domestico. Dopo aver incrociato nel registro tutte le manifestazioni di interesse al prezzo del mercato domestico, il prezzo di chiusura viene impostato e tutti i rimanenti ordini ineseguiti di mercato e gli ordini ATC saranno scaduti. Qualora nessun prezzo di chiusura sia ricevuto, avrà inizio immediatamente un'asta per disincrociare il registro.

Come descritto più oltre, la funzione PartnerEx rileva i prezzi in tempo reale sia dal segmento HybridBook sia dai mercati di riferimento per fornire un prezzo di esecuzione alle migliori condizioni possibili. Poiché questi prezzi devono essere "negoziabili" per loro natura (ossia, devono essere immediatamente eseguibili sul sistema ETS o sul mercato di riferimento), la funzione PartnerEx è disponibile soltanto quando il segmento HybridBook e un altro importante mercato interessato sono in una fase di negoziazione continua.

Quando non sono presenti Market Maker per una data azione, non vi sarà alcuna Procedura di Apertura o di Chiusura, ma solo un periodo di negoziazione continua durante il quale sarà possibile inserire esclusivamente ordini per la Sessione Corrente (GFS) oppure ordini IOC o FOK. Tutti gli ordini GFS saranno scaduti al termine del periodo di negoziazione continua.

### 3. FUNZIONE PARTNEREX

PartnerEx è una funzione esclusiva che consente ai Market Maker e agli OFP di stabilire relazioni con il sistema ETS, tali da mettere gli OFP in condizione di indirizzare gli ordini al loro Market Maker preferito per l'esecuzione. Queste relazioni assicurano l'accettazione automatica di un ordine ai migliori prezzi prevalenti per uno specifico titolo fino a un ammontare convenuto, con possibile miglioramento dei prezzi.

Per un partecipante all'Equiduct Trading è possibile stabilire una relazione PartnerEx con altre parti della propria organizzazione. Questo accordo può essere auspicabile per le grandi organizzazioni dedite sia a operare al dettaglio sia a fare mercato, che intendono "internalizzare" i flussi al dettaglio per i loro reparti intenti a fare mercato, senza interferire con le suddivisioni interne o le organizzazioni dipartimentali previste per legge e senza avere il costo aggiuntivo di diventare un Internalizzatore Sistemático. Con l'istituzione di una relazione interna PartnerEx sul sistema ETS, la funzione di ricerca del prezzo e di internalizzazione ha luogo in un sistema regolamentato di terze parti, convertendo quindi le negoziazioni internalizzate in esecuzioni regolari in borsa.

La tabella che segue espone i tipi di ordine e le condizioni di esecuzione accettate nella funzione PartnerEx.

	Ordine limitato	Ordine a mercato	Ordine Asteriscato	Al-Meglio	STOP
Valido per il Giorno di Negoziazione (GFD)	S	S*	N	S	S
Valido fino a Cancellazione (GTC)	S	S*	N	S	S
Valido fino a una determinata Data (GTD)	S	S*	N	S	S
Valido fino a un determinato Momento (GTT)	S	S*	N	S	S
Regola immediatamente o Cancella (IOC)	S	S	N	N	N
Esegui o cancella (FOK)	S	S	N	N	N
In Apertura (ATO)	S**	S**	N	S**	N
In chiusura (ATC)	S**	S**	N	S**	N

(\*) Le parti non eseguite dopo il confronto della funzione PartnerEx rimarranno sul segmento HybridBook e poi saranno rielaborate nella funzione PartnerEx prima che il residuo non eseguito sia restituito al soggetto OFP.

(\*\*) Medesimo comportamento degli ATO/ATC del segmento HybridBook.

Il comportamento degli Ordini al Meglio e degli STOP Order viene spiegato in dettaglio nella Sezione "HybridBook".

#### 3.1. ISTITUZIONE E MANTENIMENTO DELLE RELAZIONI PARTNEREX

La funzione PartnerEx è destinata a consentire la massima flessibilità nella costruzione delle relazioni dei Market Maker con il soggetto OFP. La funzione è disponibile per qualsiasi titolo nel

quale il Market Maker è registrato e fornisce quotazioni al segmento HybridBook, consentendo inoltre al Market Maker di variare i termini di questa relazione (quantitativo massimo, miglioramento del prezzo, condizioni di regolamento e assegnazione della commissione di Negoziazione Equiduct) secondo il criterio del titolo per titolo e del soggetto OFP per soggetto OFP. I termini possono essere differenti secondo il tipo (ossia acquisto/vendita) della relazione.

Un soggetto OFP potrà stabilire relazioni OFP con molteplici Market Maker per qualsiasi dato titolo, se necessario. Quando le relazioni multiple sono state create in un singolo titolo, il soggetto OFP può assegnare a ciascun Market Maker un indice di priorità. Gli ordini in arrivo della funzione PartnerEx saranno quindi istradati verso il Market Maker appropriato di PartnerEx secondo un ordine prioritario.

La funzione PartnerEx consente inoltre a un soggetto OFP di ignorare l'ordine prioritario esistente, indicando un particolare Market Maker su un ordine individuale. Tali ordini saranno istradati soltanto al Market Maker specifico piuttosto che a tutti gli altri, esclusivamente per quel particolare ordine.

I dati dettagliati delle relazioni PartnerEx non saranno completamente diffusi sul mercato da Equiduct Trading, sebbene l'attuale condizione delle relazioni PartnerEx del Partecipante possa essere esaminata da parte sia del Market Maker sia del soggetto OFP rispetto alla relazione e possa essere modificata secondo necessità. La tabella che segue offre in sintesi la serie di possibili aggiornamenti alle relazioni PartnerEx e un'indicazione dei relativi tempi di attuazione:

Tipo di azione	Chi può chiedere l'Azione (*)	Cadenza
Creare una nuova relazione	Controllo del Mercato	Giornaliera
Cancellare una relazione esistente	Controllo del Mercato	Giornaliera
Interrompere una relazione esistente**	Market Maker o OFP	Infragiornaliera
Sospendere una relazione esistente	Controllo del Mercato	Infragiornaliera
Riprendere una relazione esistente**	Market Maker o OFP	Infragiornaliera
Rettificare il parametro del miglioramento del prezzo**	Soltanto il Market Maker	Infragiornaliera
Rettificare il parametro delle dimensioni massime**	Soltanto il Market Maker	Infragiornaliera
Rettificare i parametri del regolamento	Controllo del Mercato	Giornaliera
Rettificare l'assegnazione della commissione di negoziazione	Controllo del Mercato	Infragiornaliera
Rettificare la priorità**	Solo il soggetto OFP	Infragiornaliera

(\*) Questo programma si applica nel caso di connessioni dirette con Equiduct Trading. La funzionalità per il soggetto OFP e i Market Maker può essere maggiormente limitata per le connessioni mediante un ISV o OMS.

(\*\*) Questi termini possono essere rettificati secondo il tipo.

### 3.2. DETERMINAZIONE DEL PREZZO ED ESECUZIONE

Quando la relazione PartnerEx è stata stabilita nel sistema ETS, il soggetto OFP sarà in grado di presentare gli ordini PartnerEx a uno specifico Market Maker con il quale abbia una relazione PartnerEx attiva, oppure utilizzare l'opzione dell'ordine prioritario descritta in precedenza. A condizione che il soggetto OFP abbia una relazione attiva e valida con un Market Maker nel titolo, l'ordine sarà accettato e il prezzo sarà determinato.

Per impostare i prezzi PartnerEx, il sistema ETS importa i prezzi di Secondo Livello (spessore del mercato) in tempo reale da una gamma di mercati di riferimento esterni, attraverso l'inserimento di dati diretti o commerciali a bassa latenza. Equiduct Trading può decidere di regolare tali inserimenti per evitare un'eccessiva frequenza degli aggiornamenti del VBBO Equiduct derivante.

Equiduct Trading importa, a livello di spessore del mercato, i dati del registro ordini necessari per poter calcolare il VBBO di uno strumento finanziario alle dimensioni standard del mercato. Equiduct Trading esaminerà periodicamente i livelli dello spessore tipico del mercato necessari per calcolare il VBBO Equiduct e rettificare lo spessore, ove appropriato e fattibile.

Il sistema ETS utilizza i prezzi esterni di riferimento – assieme a quelli trovati nel segmento HybridBook – per creare un registro ordini virtuale e consolidato a livello europeo per il titolo. Quindi calcola il prezzo teorico medio ponderato del quantitativo che l'ordine riceverebbe se fosse eseguito in quel registro consolidato<sup>2</sup>. Nell'improbabile caso che l'ordine in arrivo richieda volumi maggiori di quelli possibili nel libro virtuale consolidato, al quantitativo rimanente sarà considerato attribuito il prezzo più alto/più basso rispettivamente per gli ordini di acquisto /vendita in arrivo.

Qualsiasi miglioramento del prezzo concordato come parte della relazione PartnerEx, viene quindi applicato al prezzo calcolato per determinare il prezzo definitivo di esecuzione. Questo miglioramento del Prezzo è specificato come multiplo delle dimensioni del tick. Equiduct Trading può offrire dimensioni del tick maggiormente granulari nel segmento PartnerEx, per consentire miglioramenti del prezzo a livello di sub-tick riguardo al segmento HybridBook e ai mercati di riferimento. A condizione che questo prezzo definitivo di esecuzione sia accettabile dato un prezzo limite allegato all'ordine PartnerEx in arrivo, esso è utilizzato per generare un'esecuzione elettronica (esecuzione singola) tra il soggetto OFP e il Market Maker.

Se il soggetto OFP ha indirizzato un ordine PartnerEx a un particolare Market Maker con il quale abbia una relazione, l'ordine sarà eseguito sino alla misura massima consentita da quel Market Maker.

All'interno della funzione PartnerEx, il prezzo di esecuzione è calcolato secondo il criterio dell'ordine per ordine, e include i miglioramenti di prezzo personalizzati, concordati tra il Market Maker e il soggetto OFP. Per fornire un livello di trasparenza di mercato pre-negoziazione alla funzione PartnerEx, Equiduct Trading diffonde anche un VBBO Equiduct di PartnerEx, che rappresenta il prezzo teorico di esecuzione se un ordine<sup>3</sup> di dimensioni standard è stato eseguito in una relazione PartnerEx senza miglioramento del prezzo.

### 3.3. GESTIONE DI UN'ESECUZIONE PARZIALE

Si consideri un Fornitore di Flussi di Ordini PartnerEx con multiple relazioni PartnerEx in un dato titolo azionario. Se un ordine PartnerEx non indirizzato è inserito con una quantità maggiore di quella offerta dal Market Maker prioritario, la quantità rimanente sarà indirizzata al Market Maker

---

<sup>2</sup> Poiché il sistema ETS utilizza inserimenti pubblici del prezzo per i prezzi dei mercati di riferimento esterni, il volume dell'ordine asteriscato nascosto sui mercati esterni non può essere riflesso nel calcolo del prezzo medio ponderato.

<sup>3</sup> In realtà, due distinti valori VBBO Equiduct devono essere diffusi - uno uguale a un ordine per le Dimensioni del Mercato Standard per il titolo e uno uguale all'ordine delle Dimensioni del Mercato al Dettaglio per un corrispettivo pari a 7.500 euro (come definito dal CESR).

successivo in ordine di priorità, e così via fino a quando l'ordine sia eseguito o il prezzo limite sia superato. Ciascuna esecuzione parziale avrà luogo fino alle dimensioni massime consentite dalla relazione di quel Market Maker e il VBBO Equiduct sarà calcolato in base al numero di azioni rimaste nell'ordine fino all'ammontare offerto dalla relazione. Se, dopo che tutte le relazioni del segmento PartnerEx hanno ricevuto un'esecuzione completa, saranno giacenti ulteriori volumi sull'ordine in arrivo, il saldo sarà elaborato secondo le condizioni di esecuzione. Per gli ordini IOC, il saldo è restituito al soggetto OFF. Gli ordini FOK ottengono in restituzione la quantità completa dell'ordine.

Il saldo degli ordini GTC, DAY, GTT e GTD rimarrà e sarà disponibile per l'esecuzione, sul segmento HybridBook al rispettivo prezzo limite oppure sotto forma di Market Peg order per gli ordini a mercato. Gli ordini limitati saranno presentati nuovamente alla funzione PartnerEx per l'esecuzione quando l'operazione di segno opposto del sistema di rilevazione EBBO tocca o incrocia il prezzo limite, con una quantità residua che sarà restituita al segmento HybridBook. Gli ordini a mercato saranno riaperti dopo un breve periodo con la restituzione del saldo al soggetto OFF.

#### 3.4. DISPONIBILITA' DELLA FUNZIONE PARTNEREX

I Market Maker sono vincolati dai prezzi attuali dei mercati di riferimento nella funzione PartnerEx. È importante che questi prezzi siano attuali ed eseguibili, per tutelare i Market Maker da possibili manipolazioni dei prezzi.

Per questo motivo, la funzione PartnerEx sarà disponibile soltanto se il titolo è in una condizione di negoziazione continua sia sul segmento HybridBook sia su un importante mercato esterno, e se questi mercati non riportano un BBO incrociato.

#### 4. IL SEGMENTO HYBRIDBOOK

---

Il segmento HybridBook offre una sede per la negoziazione elettronica tra gli ordini e le quotazioni eseguibili dei partecipanti provenienti dai Market Maker autorizzati. Sebbene questo registro ordini somigli a molti altri registri in Europa, esso offre anche tre differenze esclusive, destinate a migliorare la funzionalità dell'esecuzione e a rimuovere costi inutili dal processo di negoziazione:

- Un Processo di Formazione del Prezzo di Apertura al Prezzo di Apertura del mercato domestico
- Un Processo di Formazione del Prezzo di Chiusura al Prezzo di Chiusura del mercato domestico
- Un meccanismo di esecuzione che automaticamente rileva e di preferenza confronta gli interessi di acquisto e di vendita dello stesso membro - riducendo la procedura di regolamento a un trasferimento contabile

La rimanente parte di questa sezione tratta il segmento HybridBook in maniera dettagliata.

##### 4.1. TIPI DI ORDINI E CONDIZIONI DI ESECUZIONE

---

Il segmento HybridBook offre una gamma di tipi di ordini standard a livello europeo;

- Ordini limitati
- Ordini a mercato
- Ordini asteriscati
- Pegged order
- Ordini al meglio
- STOP ORDER

Equiduct Trading stabilirà la dimensione minima del picco necessaria per gli ordini asteriscati. Gli ordini asteriscati non saranno segnalati in alcun modo al mercato, con picchi visibili che sembreranno identici agli ordini limitati convenzionali. Quando un picco è completamente esaurito, un nuovo picco viene introdotto nel registro dal quantitativo nascosto. Ai nuovi picchi viene attribuito un orario di registrazione quando sono inseriti nel registro.

I partecipanti sono in grado di inserire, modificare<sup>4</sup> e cancellare gli ordini in qualsiasi momento durante la giornata di negoziazione, dall'avvio della fase di pre-apertura alla fine del processo di formazione del prezzo di chiusura. Secondo le condizioni di esecuzione dell'ordine specificate sull'ordine, gli ordini possono scadere alla fine della giornata oppure possono essere trattenuti nel sistema ETS fino al processo di formazione del prezzo di apertura del giorno lavorativo successivo.

I partecipanti che inseriscono ordini nel segmento HybridBook saranno in grado di scegliere, tra una gamma di condizioni di esecuzione, quelle che disciplineranno il trattamento dei loro ordini:

---

<sup>4</sup> I partecipanti non potranno rimuovere il volume degli ordini asteriscati nascosti nella parte visibile dell'ordine utilizzando la funzione modifica. L'inserimento, la cancellazione e la modifica di un ordine non sarà consentito durante il periodo di blocco del registro ordini prima del processo di formazione del prezzo di apertura e di chiusura.

- **Valido per il Giorno di Negoziazione (GFD/DAY).** Questi ordini scadranno automaticamente alla fine del processo di formazione del prezzo di chiusura del giorno in cui sono inseriti. Questa è la condizione predefinita.
- **Valido per la Sessione (GFS).** Questi ordini possono essere presentati soltanto durante la negoziazione continua e scadranno automaticamente alla fine della negoziazione continua del giorno in cui sono inseriti. Essi saranno respinti da questo momento fino all'apertura del mercato nel giorno lavorativo successivo.
- **Valido fino a Cancellazione (GTC).** Questi ordini non scadono mai. Il soggetto che inserisce l'ordine è responsabile della cancellazione dello stesso.
- **Valido fino alla Data indicata (GTD).** Questi ordini prevedono che i partecipanti specifichino una data fino alla quale l'ordine rimarrà valido. Alla fine della normale negoziazione di quella data, l'ordine verrà fatto scadere dal sistema. Se il segmento del mercato è chiuso a quella data, l'ordine scadrà all'inizio della successiva giornata di negoziazione valida per quel segmento.
- **Valido fino a un determinato Momento (GTT)** Questi ordini consentono ai partecipanti di specificare un'ora precisa di scadenza fino alla fine della giornata in cui essi sono inseriti<sup>5</sup>.
- **In chiusura (ATC).** Questi ordini possono essere inseriti nel sistema ETS in qualsiasi momento della giornata di negoziazione, tuttavia passeranno nel segmento HybridBook soltanto all'avvio della fase di formazione del prezzo di chiusura. Se un ordine ATC viene ricevuto durante il processo di formazione del prezzo di chiusura, esso passerà direttamente nel segmento HybridBook. La parte non eseguita di un ordine ATC scadrà automaticamente alla fine del processo di formazione del prezzo di chiusura.
- **Al Prezzo di Apertura (ATO)** Questi ordini possono essere inseriti nel sistema ETS in qualsiasi momento, tuttavia passeranno nel segmento HybridBook soltanto all'avvio della fase successiva di pre-apertura. Se un ordine ATO viene ricevuto durante una fase di pre-apertura, esso passerà direttamente nel segmento HybridBook. La parte non eseguita di un ordine ATO scadrà automaticamente alla fine del processo di formazione del prezzo di apertura.
- **Esegui o cancella (FOK).** Questi ordini saranno eseguiti per intero (possibilmente con esecuzioni multiple) o non saranno eseguiti affatto, nello stesso modo in cui sarebbero eseguiti in altre borse europee. Questa condizione di esecuzione non è ammessa durante le fasi d'asta.
- **Regolato Immediatamente o Cancellato (IOC)** Questi ordini saranno eseguiti nei limiti del possibile (possibilmente, con esecuzioni multiple), dato l'ordine e le condizioni di mercato e qualsiasi parte rimanente viene fatta scadere immediatamente per il partecipante. Questa condizione di esecuzione non è ammessa durante le fasi d'asta.

---

<sup>5</sup> Gli ordini scadranno all'ora specificata, tranne il caso in cui l'ora di scadenza cada nel corso di un'asta programmata. In questo caso, l'ordine continuerà a partecipare fino al termine dell'asta e quindi scadrà.



Non tutte le condizioni di esecuzione degli ordini sono disponibili per tutti i tipi di ordine. La matrice che segue mostra la serie di combinazioni ammesse per il segmento HybridBook:

	Limite	Mercato	Asteriscato	Pegged	Al meglio	STOP
Valido per il Giorno di Negoziazione (GFD)	S	S*	S	S	S	S
Valido per la Sessione (GFS).	S	S*	S	S	S	S
Valido fino a Cancellazione (GTC).	S	S*	S	S	S	S
Valido fino alla Data indicata (GTD)	S	S*	S	S	S	S
Valido fino a un determinato Momento (GTT)	S	S*	S	S	S	S
Regolato Immediatamente o Cancellato (IOC)	S	S	S	N	N	N
Esegui o cancella (FOK)	S	S	S	N	N	N
In Apertura (ATO)	S	S	S	N	S	N
In chiusura (ATC).	S	S	S	N	S	N

(\*) Resterà nel libro quando inserita durante i periodi di negoziazione non continua

È possibile cambiare le condizioni di esecuzione dell'ordine subordinatamente alla matrice che segue:

TIF iniziale	Obiettivo TIF							
	IOC	FOK	DAY	GFS	GTT	GTC	ATO	ATC
<b>IOC</b>	NON APPL.	NON APPL.	NON APPL.	NON APPL.	NON APPL.	NON APPL.	NON APPL.	NON APPL.
<b>FOK</b>	NON APPL.	NON APPL.	NON APPL.	NON APPL.	NON APPL.	NON APPL.	NON APPL.	NON APPL.
<b>DAY</b>	OK	OK	NON APPL.	NON APPL.	OK	OK	OK	OK
<b>GFS</b>	OK	OK	NON APPL.	NON APPL.	NON APPL.	NON APPL.	NON APPL.	NON APPL.
<b>GTT</b>	OK	OK	OK	NON APPL.	NON APPL.	OK	OK	OK
<b>GTC</b>	OK	OK	OK	NON APPL.	OK	NON APPL.	OK	OK
<b>ATO</b>	OK	OK	OK	NON APPL.	OK	OK	NON APPL.	OK
<b>ATC</b>	OK	OK	OK	NON APPL.	OK	OK	OK	NON APPL.

La modifica di un limite a un ordine a mercato è sempre consentita. La modifica di un mercato per un ordine a mercato è consentita soltanto durante le fasi di negoziazione non continua. Un ordine a mercato non può essere modificato in un ordine limitato durante la fase di blocco del Registro Ordini della Procedura di Apertura o Chiusura del Mercato.

I tipi di ordini Pegged, Al Meglio e STOP order e le quotazioni eseguibili sono discusse in maniera dettagliata nelle sezioni che seguono.

#### 4.2. PEGGED ORDER (INCLUSI I SAFEORDER)<sup>6</sup>

I Pegger Order sono ordini limitati con rettifica automatica del prezzo stabilita in relazione all'EquiductEBBO e appaiono nel registro in maniera analoga a quella dei normali ordini limitati. L'EquiductEBBO, strumento di rilevazione dei migliori prezzi di domanda e offerta a livello europeo ("EBBO"), è calcolato utilizzando i prezzi dei mercati di riferimento per lo strumento finanziario. Equiduct supporta due tipi di Pegged Order.

- Primary Peg: ancorato all'operazione di stesso segno del sistema di rilevazione EBBO
- Market Peg: ancorato all'operazione di segno opposto del sistema di rilevazione EBBO

I pegged order consentono ai clienti di specificare un importo facoltativo di compensazione del prezzo fino a quattro cifre decimali nella valuta di negoziazione dello strumento (arrotondato alle dimensioni del tick applicabile). Una compensazione di segno + è sempre aggiunta al prezzo limite dinamico mentre una compensazione di segno - è sempre sottratta dal prezzo limite dinamico. Il SafeOrder è un caso specifico di un Market Peg order con compensazione a prezzo zero.

Ogniquale volta la migliore domanda / offerta viene aggiornata in un mercato di riferimento, il prezzo limite del Pegged Order viene rettificato di conseguenza, fino a essere cancellato dall'intestatario o viene eseguito interamente a fronte di altre manifestazione di interesse alla negoziazione nel segmento HybridBook.

Si osservi che la capacità di offrire gli ordini tracciabili qui descritti richiede che i prezzi di riferimento siano fermi ed eseguibili. L'asta HybridBook o il confronto continuo sono consentiti soltanto quando un importante mercato interessato per un titolo è in negoziazione continua, offrendo prezzi fermi ed eseguibili.

#### 4.3. ORDINI AL MEGLIO

Prima di mettere a confronto l'elaborazione nel segmento PartnerEx o nel segmento HybridBook, un Ordine al Meglio Equiduct otterrà in assegnazione un prezzo limite. Questo prezzo limite sarà il miglior prezzo disponibile presso l'EBBO per quel titolo azionario. Gli ordini al Meglio inseriti durante la negoziazione continua, che non possono essere eseguiti in tutto o in parte all'atto dell'inserimento (riguardo al prezzo limite assegnato) saranno respinti al presentatore.

Gli ordini al Meglio inseriti dopo la Chiusura del Mercato e prima dell'Apertura del Mercato saranno trattenuti e presentati nuovamente come ordini a mercato. Durante la procedura di

---

<sup>6</sup> Tipo di pegged order descritto soltanto come SafeOrder dall'art.40 I n. 4 dei Termini e Condizioni per le transazioni sulla Borsa di Berlino per un periodo transitorio.

Apertura/Chiusura del Mercato, gli ordini al Meglio si comporteranno in maniera identica a quella delle controparti degli ordini a mercato del segmento Hybrid o PartnerEx. I rimanenti ordini al Meglio non eseguiti dopo la Compensazione, assumeranno il Prezzo di Apertura/Chiusura del Mercato Domestico come loro prezzo limite per le fasi successive.

Gli ordini al Meglio del segmento PartnerEx che abbiano quantità residue dopo il confronto iniziale, e una condizione di esecuzione che comporti la giacenza dell'ordine sul segmento HybridBook, avranno il prezzo limite (di esecuzione) arrotondato alle dimensioni del tick del segmento HybridBook prima di essere posti in giacenza. L'arrotondamento avrà luogo sul prezzo medio - ossia, per difetto nel caso degli acquisti e per eccesso nel caso delle vendite.

Gli ordini al Meglio del segmento PartnerEx inseriti durante un'interruzione della negoziazione o un'asta infragiornaliera, saranno respinti perché non potranno essere eseguiti immediatamente nel segmento PartnerEx che viene chiuso durante le aste infragiornaliere. Anche gli ordini al Meglio del segmento HybridBook saranno respinti durante un'interruzione o un'asta infragiornaliera.

#### 4.4. STOP ORDER

Gli STOP order potranno essere presentati sia al segmento PartnerEx sia al segmento HybridBook. Gli STOP order accettati dal sistema sono trattenuti e non mostrati al mercato fino a quando non vengono attivati nel registro in base allo specificato riguardo al *Prezzo di Riferimento*.

##### 4.4.1. STOP PRICE

Tutti gli STOP order devono avere uno STOP price specificato. Inoltre gli Stop limit order devono avere un prezzo limite corrispondente specificato, che sarà applicato all'ordine una volta che è attivato nel mercato dopo aver oltrepassato lo STOP price.

- Per gli STOP order in acquisto lo STOP price dovrà essere in assoluto maggiore dell'ultimo prezzo di riferimento.
- Per gli STOP order in vendita lo STOP price dovrà essere in assoluto minore dell'ultimo prezzo di riferimento.

Gli STOP order in acquisto saranno attivati quando il prezzo di riferimento è maggiore o uguale allo STOP price. Per contro, gli STOP order in vendita saranno attivati quando il prezzo di riferimento è minore o uguale allo STOP price.

##### 4.4.1. PREZZO DI RIFERIMENTO

Il Prezzo di Riferimento dello STOP order sarà l'ultimo (automatizzato<sup>7</sup>) prezzo di negoziazione del libro consolidato composto da tutti i mercati di riferimento (incluso il segmento HybridBook), utilizzato nel segmento PartnerEx per il dato titolo azionario. Se una negoziazione automatizzata non ha avuto ancora luogo nel giorno stabilito, gli STOP order utilizzeranno il Prezzo di Apertura del Mercato Domestico fino al verificarsi della negoziazione automatizzata.

Al di fuori delle ore di negoziazione continua all'esterno, ossia prima dell'Apertura e dopo la Chiusura, non viene eseguito alcun controllo del Prezzo di Riferimento.

##### 4.4.2. STOP LIMIT

---

<sup>7</sup> Per negoziazione automatizzata s'intende un'esecuzione automatica nel registro che ha avuto luogo nel lit book della sede di negoziazione; ossia, non un rapporto sulla negoziazione, uno scambio negoziato o altro scambio fuori registro

Il prezzo limite specificato su un ordine STOP limit sarà utilizzato come prezzo limite per lo STOP order quando viene attivato. Il prezzo limite deve rispettare le dimensioni del tick del segmento HybridBook.

- Per gli ordini STOP limit in acquisto il prezzo limite deve essere maggiore o uguale allo STOP price.
- Per gli ordini STOP limit in vendita il prezzo limite deve essere minore o uguale allo STOP price.

#### 4.4.3. STOP MARKET

Per tutelare gli utenti nei confronti di un'esecuzione a un prezzo meno favorevole di quello che si sarebbe potuto ottenere nel Mercato Domestico, gli ordini STOP Market saranno convertiti in un Market Peg order. Quando gli STOP Market order sono attivati durante la procedura di Apertura/Chiusura di Equiduct, essi assumeranno il prezzo di apertura/chiusura del Mercato Domestico come limite dopo l'asta successiva, quando diventeranno un Market Peg order. Di conseguenza, gli STOP Market order rimarranno fino all'esecuzione/cancellazione/scadenza.

#### 4.4.4. VALIDITÀ ED ELABORAZIONE DEGLI ORDINI

Gli STOP order presentati al di fuori degli orari di contrattazione continua, saranno mantenuti fino alla successiva Compensazione di Equiduct (sia in apertura sia in chiusura). Gli STOP order attivati dal prezzo della Compensazione (il prezzo di apertura/chiusura del Mercato Domestico) saranno inseriti nel registro immediatamente dopo che la compensazione avrà avuto luogo e potranno essere negoziati immediatamente o rimanere nel registro per un'esecuzione differita.

Una volta attivati, gli STOP limit order saranno soggetti ad elaborazione e ciclo vitale identici a quelli delle loro controparti limit order; gli STOP Market order rimarranno nel registro come Market Peg order secondo la loro condizione di esecuzione. Se sono presenti multipli STOP order (limite e/o mercato) attivati dal medesimo prezzo di riferimento, essi sono elaborati in sequenza STOP price/orario di registrazione (si osservi che la priorità del prezzo è invertita per gli STOP price – ossia uno STOP price più basso ha una priorità più elevata per gli ordini di Acquisto e una proprietà meno elevata per gli ordini di Vendita).

La modifica di un non-STOP order in uno STOP order non è valida, mentre la modifica di uno STOP limit order in uno STOP Market e viceversa è valida, così come è valida la modifica da uno STOP order a uno standard Limit o Market order. Lo STOP price può essere modificato soltanto quando uno STOP order non è stato ancora attivato. Altre modifiche di prezzo limite, quantità ecc., sono supportate secondo i normali comportamenti del segmento PartnerEx e HybridBook.

Gli STOP order asteriscati non sono supportati.

### 4.5. QUOTAZIONI

Per quotazione si intende una coppia di prezzi di acquisto e vendita (con i volumi), ai quali il Market Maker si impegna a eseguire la negoziazione nel segmento HybridBook con altri partecipanti a Equiduct Trading. I partecipanti che si registrano come Market Maker dovranno mantenere le quotazioni principali nei valori mobiliari per i quali sono abilitati in almeno una Dimensione di Quotazione Minima necessaria (MQS). Le quotazioni dovranno essere ragionevolmente connesse al mercato prevalente<sup>8</sup>.

---

<sup>8</sup> Questo principio è stabilito nella direttiva MiFID, Articolo 27 comma 4, sottocomma (a).

Equiduct Trading potrà imporre un requisito di differenziale massimo sulle quotazioni. Qualora tale norma del differenziale massimo sulle quotazioni sia in vigore, essa sarà monitorata off-line dal team di Controllo del Mercato di Equiduct Trading ("Handelsüberwachungsstelle") invece di essere imposta tecnicamente dal sistema ETS.

In un determinato momento, una quotazione può trovarsi in una delle due seguenti condizioni:

- **Chiusa** Nessuna esecuzione è possibile per la quotazione, sebbene i Market Maker possano rettificare i prezzi e / o le dimensioni, se lo desiderano.
- **Aperta** L'esecuzione è possibile per la quotazione.

In circostanze normali, Equiduct Trading prevede che i Market Maker aprano le loro quotazioni per la negoziazione entro la fine del Processo di Formazione del Prezzo di Apertura, e mantengano queste quotazioni aperte fino all'inizio del periodo di blocco del Processo di Formazione del Prezzo di Chiusura, quando esse saranno chiuse automaticamente dal sistema ETS. Le quotazioni potranno essere aggiornate in qualsiasi momento.

Le quotazioni all'interno del sistema ETS sono eseguibili elettronicamente nel segmento HybridBook e saranno visualizzate e classificate *pari passu* con gli ordini convenzionali. Analogamente ad altre forme di mantenimento dell'ordine, ciascun lato della quotazione avrà un orario di registrazione che disciplinerà le priorità in ordine di tempo in un determinato livello prezzi del registro ordini. L'incremento di dimensione del quantitativo della quotazione genererà un nuovo orario di registrazione, sebbene la modifica dello stato della quotazione (da chiusa ad aperta) non influirà sull'orario di registrazione.

Le esecuzioni del segmento HybridBook a fronte delle quotazioni ridurranno la quantità residua del relativo lato della quotazione. Se queste dimensioni vanno al di sotto del valore MQS, il sistema ETS aggiornerà automaticamente le dimensioni della quotazione per il valore MQS e sposterà il prezzo della quotazione dal mercato mediante un numero di tick specificati dal Market Maker all'atto dell'inserimento dell'ordine.

Ad esempio, supponiamo che le dimensioni del tick per un titolo siano pari a €0,01 e che un Market Maker quoti €78,90 – €80,10 in un titolo, impostando un valore di aggiornamento della quotazione di 10 tick. Un ordine di acquisto in arrivo che in corrispondenza riduce le dimensioni del lato vendita della quotazione al di sotto del valore MQS, attiverebbe un aggiornamento della quotazione ad un prezzo di €80,20.

Questa funzione di Aggiornamento Automatico viene attivata soltanto alla fine di tutte le esecuzioni possibili di un ordine in arrivo, garantendo che l'esposizione di un Market Maker verso ordini aggressivi in arrivo, sia limitata al prezzo impostato dallo stesso e alle dimensioni della quotazione soltanto per gli ordini in arrivo.

#### 4.6. VISIBILITÀ E DISPOSIZIONE DEL SEGMENTO HYBRIDBOOK

Il segmento HybridBook contiene un insieme di ordini e quotazioni. Sono rese disponibili le seguenti informazioni:

- Gli ordini e le quotazioni aperte ferme al medesimo livello di prezzo sono presentate come un quantitativo e un prezzo complessivo. Inoltre è disponibile un sistema di alimentazione "Market-by-Order" che identifica esclusivamente quotazioni e ordini. Si

osservi che sarà incluso soltanto il quantitativo visibile degli ordini asteriscati, e che non avrà luogo nessuna attribuzione degli operatori di borsa.

- Lo spessore totale del mercato sarà disponibile per ciascun titolo.

Quando un ordine o una quotazione è modificata o aggiornata, tale ordine / quotazione riceverà un nuovo orario di registrazione nel caso in cui il prezzo dell'ordine / della quotazione è cambiato oppure le dimensioni visualizzate dell'ordine / della quotazione sono aumentate. In tutti gli altri casi, l'orario di registrazione originario della quotazione o dell'ordine viene mantenuto.

#### 4.7. FASE DI NEGOZIAZIONE CONTINUA

Dopo il completamento della procedura di apertura del mercato, il titolo passerà alla negoziazione continua. Qualsiasi ordine o quotazione non eseguita passerà nella fase di negoziazione continua, fatta eccezione per gli ordini contrassegnati come "In Apertura" (ATO), che siano scaduti al termine del processo di formazione del prezzo di apertura.

Durante la fase di negoziazione continua, gli ordini e le quotazioni aggressive inseriti nel registro si tradurranno in esecuzioni immediate e automatizzate.

Diversamente dalla maggior parte delle Borse europee, Equiduct Trading non adopera una stretta priorità prezzi / tempi, per confrontare gli ordini e le quotazioni nel segmento HybridBook nel corso della trattazione continua. Piuttosto, per massimizzare l'internalizzazione nel registro e per minimizzare i conseguenti costi di regolamento, ETC esegue i confronti secondo i seguenti principi:

- **Prezzo** Gli ordini e le quotazioni al livello massimo di prezzo sono presi in considerazione per l'esecuzione. Entro questo livello di prezzo, gli ordini e le quotazioni sono classificati in base ai seguenti fattori:
- **Internalizzazione** Gli ordini e le quotazioni del medesimo partecipante al mercato hanno la precedenza sugli ordini / le quotazioni di tutti gli altri partecipanti al mercato. Ciò massimizza il tasso di internalizzazione sul registro ordini. Gli ordini e le quotazioni provenienti dal medesimo partecipante al mercato al livello massimo di prezzo sono quindi classificati in base ai seguenti fattori:
- **Ora** Gli ordini e le quotazioni sono eseguite e classificate in modo tale che l'ordine / la quotazione più vecchia sia eseguita per prima.

In modo esplicito, la catena di esecuzioni derivanti da un ordine aggressivo perfezionato nel registro può essere così immaginata:

1. Eseguire tutti gli ordini /le quotazioni della mia società a livello di prezzo migliore (il/la più vecchio/a prima) <sup>9</sup>.
2. Eseguire tutti gli ordini /le quotazioni di altre società a livello di prezzo migliore (il/la più vecchio/a prima) .
3. Eseguire tutti gli ordini /le quotazioni della mia società a livello di secondo miglior prezzo (il/la più vecchio/a prima) .

<sup>9</sup> Si osservi che esso include i volumi nascosti degli ordini asteriscati della vostra società.

4. Eseguire tutti gli ordini /le quotazioni di altre società al livello di secondo miglior prezzo (il/la più vecchio/a prima) .

L'aggiunta dei criteri di internalizzazione direttamente nel confronto del segmento HybridBook durante la negoziazione continua elimina l'esigenza, per i partecipanti con grandi flussi di ordini che cercano di compiere un'ampia internalizzazione, di costruire una concatenazione complessa per ritirare gli ordini dal registro di borsa ed eseguire confronti interni prima di eseguire altri ordini a livello di prezzo migliore. Con questo approccio, i partecipanti potranno semplicemente presentare gli ordini a Equiduct con la consapevolezza che l'internalizzazione sarà massimizzata.

Tutti gli ordini GFS saranno scaduti al termine del periodo di negoziazione continua.

## 5. PROCEDURA DI APERTURA DEL MERCATO

---

La procedura di Apertura del Mercato azionario non sarà avviata in assenza dei Market Maker. La Procedura di Apertura del Mercato è articolata in quattro fasi. Gli ordini GFS, IOC & FOK saranno respinti durante queste fasi.

### 1) Pre-Apertura

- Gli ordini giacenti o inseriti nel giorno di negoziazione precedente nonché gli ordini "In Apertura" (ATO) passeranno nel registro ordini.
- I Market Maker possono aprire e modificare le loro quotazioni, e tutti i partecipanti possono inserire, modificare e cancellare gli ordini.
- I Market Maker saranno tenuti a lasciare aperte le loro quotazioni dall'avvio della Fase di Negoziazione Continua.
- I Pegged Order rimarranno nel segmento HybridBook per la durata della fase di apertura, ma saranno convertiti in ordini a mercato.
- Gli Ordini di Compensazione sono generati per ciascun ordine limite nel registro e inviati in sequenza ordine dopo ordine ai Market Maker del titolo azionario.
- Se un Market Maker non è disponibile (ossia, quotazione non aperta) gli ordini di compensazione saranno ripartiti tra i rimanenti Market Maker. Se nessun Market Maker è disponibile, gli ordini di compensazione saranno ripartiti come se i Market Maker fossero tutti disponibili.

### 2) Congelamento del registro ordini

- All'avvio di questa fase tutte le quotazioni sono chiuse dal sistema.
- L'interesse dell'ordine a mercato è compensato. Qualsiasi saldo residuo comporta la creazione di un singolo ordine di compensazione per un Market Maker.
- Gli Ordini di Compensazione sono generati per ciascun ordine limite residuo nel registro senza un ordine di compensazione e inviati in sequenza ordine dopo ordine ai Market Maker del titolo azionario.
- Se un Market Maker non è disponibile in questa fase (ossia, quotazione non aperta all'avvio del periodo di blocco) gli ordini di compensazione saranno ripartiti tra i rimanenti Market Maker. Se nessun Market Maker è disponibile, gli ordini di compensazione saranno ripartiti come se i Market Maker fossero tutti disponibili.
- Gli Ordini di Compensazione non sono visualizzati nei dati del mercato.
- L'inserimento, la modifica e la cancellazione delle quotazioni e degli ordini non è consentito.

### 3) Processo di Formazione del Prezzo di Apertura

- Il Processo di Formazione del Prezzo di Apertura avrà luogo soltanto dopo la ricezione del Prezzo di Apertura del Mercato Domestico.
- L'assegnazione del confronto è attivata dalle informazioni di ritorno dell'Operatore del Mercato o alla scadenza del timeout impostato quando viene ricevuto il Prezzo di Apertura.
- Il confronto avrà luogo al Prezzo di Apertura del Mercato Domestico. Tutti gli interessi degli ordini a mercato e degli ordini limite strettamente negoziabili saranno eseguiti. Gli ordini limite con un prezzo uguale al Prezzo di Apertura del

Mercato domestico saranno eseguiti totalmente o parzialmente oppure non saranno eseguiti, in base alle informazioni di ritorno del Market Maker<sup>10</sup>.

- L'interesse dell'ordine ATO inesequito è scaduto dopo l'assegnazione del confronto.

#### 4) **Correzione del registro**

- Nel caso eccezionale in cui nessun Prezzo Aperto sia ricevuto entro un tempo definito, il Processo di Formazione del Prezzo di Apertura viene saltato.
- L'interesse per l'ordine ATO sarà fatto scadere.
- L'Algoritmo d'Asta sarà avviato per disincrociare il registro prima di passare nella negoziazione continua. Gli Ordini di Compensazione non saranno inclusi nell'Asta. Gli STOP order attivati dal Prezzo Incrociato saranno inclusi nell'Asta, mentre gli STOP market order saranno assegnati al Prezzo Incrociato come prezzo limite fino all'asta, dove saranno convertiti in Market Peg order. La conclusione dell'asta sarà soggetta alle proroghe che Equiduct Trading riterrà appropriate qualora il prezzo di equilibrio deviasse troppo dal prezzo di apertura o dal prezzo di chiusura precedente.

Dopo il completamento della procedura di apertura, il mercato passerà immediatamente alla Fase di Negoziazione.

---

<sup>10</sup> Inoltre è possibile che l'interesse dell'ordine di mercato non sia interamente eseguito quando non è presente liquidità sufficiente nell'Asta del Mercato Domestico.

## 6. ALGORITMO D'ASTA

---

L'Algoritmo d'Asta è adoperato per correggere il registro dopo il processo di formazione del prezzo di apertura o di chiusura e per recuperare la negoziazione in maniera ordinaria dopo un'interruzione. Un singolo prezzo di equilibrio di negoziazione di mercato è determinato e adoperato per mettere a confronto quotazioni e ordini eseguibili a questo singolo prezzo. L'algoritmo è identico a quello adoperato da altre principali borse europee e utilizza i seguenti criteri:

- 1) **Quantitativo massimo eseguibile** Se è possibile scegliere il prezzo singolo di un'asta che massimizzi esclusivamente il quantitativo d'asta, questo viene scelto al prezzo d'asta.
- 2) **Eccedenza minima** Se, in una serie di prezzi individuati al punto (1) di cui sopra che massimizza il quantitativo eseguibile, esiste un prezzo che minimizza il quantitativo dell'ordine che sarebbe lasciato sul registro degli ordini al prezzo d'asta, viene selezionato questo livello di prezzo.
- 3) **Pressioni del mercato** Se la serie dei prezzi individuati al punto (2) di cui sopra livella sempre il volume degli ordini ineseguiti sul lato acquisto del libro, il prezzo più elevato individuato in (2) viene scelto come prezzo d'asta. Analogamente, se il quantitativo residuo sarà sempre sul lato vendita del registro, sarà utilizzato il prezzo più basso.
- 4) **Prezzo di riferimento** A fronte della serie di prezzi potenziali individuati nel punto (2), viene scelto il prezzo più vicino al prezzo di riferimento (ultimo negoziato) per il titolo.

## 7. INTERRUZIONI INFRAGIORNALIERE

---

Quando il sistema ETS rileva che un mercato di riferimento è entrato in un'asta programmata o non programmata (in genere un'interruzione del monitoraggio del prezzo o un'azione di regolamentazione), è possibile chiedere anche un'asta non programmata nel segmento HybridBook del sistema ETS.

Il fatto che il segmento HybridBook debba essere disincrociato al termine dell'asta, quando il titolo ritorna alla negoziazione continua, conferma che l'asta infragiornaliera sul sistema ETS forma il prezzo.

Quando il sistema ETS scopre che il mercato di riferimento è ritornato alla negoziazione continua, il segmento HybridBook inizia un periodo di ripresa al termine del quale viene avviato un Algoritmo d'Asta che forma il prezzo, gli ordini e le quotazioni sono eseguiti, e il titolo torna di nuovo alla negoziazione continua.

Il segmento PartnerEx viene chiuso tutte le volte che il segmento HybridBook non è in negoziazione continua. Pertanto, tutti gli ordini IOC/FOK del segmento PartnerEx saranno respinti durante questo tempo e gli ordini GTC/GTT/GTD/DAY/GFS del segmento PartnerEx resteranno nel segmento HybridBook, parteciperanno all'asta di formazione del prezzo (se saranno ancora presenti nel registro in quel momento) e riprenderanno la normale elaborazione quando il segmento HybridBook sarà ritornato alla negoziazione continua. Gli ordini al Meglio saranno respinti durante questa fase.

## 8. PROCEDURA DI CHIUSURA

---

Al termine della fase di negoziazione continua, il sistema ETS farà passare tutti i valori mobiliari a una fase di formazione del prezzo di chiusura.

La procedura di Chiusura del Mercato non sarà avviata per le azioni in assenza dei Market Maker. La Procedura di Chiusura del Mercato è articolata in quattro fasi. Gli ordini GFS, IOC & FOK saranno respinti durante queste fasi.

### 1) Pre-Chiusura

- All'inizio di questa fase, gli ordini "In Chiusura" (ATC) ricevuti durante la giornata saranno aggiunti al segmento HybridBook.
- I Market Maker possono modificare le loro quotazioni, e tutti i partecipanti possono inserire, modificare e cancellare gli ordini.
- I Pegged Order rimangono nel segmento HybridBook per la durata della fase di chiusura, ma sono convertiti in ordini a mercato.
- Gli Ordini di Compensazione sono generati per ciascun ordine limite nel registro e inviati in sequenza ordine dopo ordine ai Market Maker del titolo azionario.
- Se un Market Maker non è disponibile (ossia, quotazione non aperta all'inizio della fase di Pre-Chiusura) gli ordini di compensazione saranno ripartiti tra i rimanenti Market Maker. Se nessun Market Maker è disponibile, gli ordini di compensazione saranno assegnati come se i Market Maker fossero tutti disponibili.

### 2) Blocco del registro ordini

- All'avvio di questa fase tutte le quotazioni sono chiuse dal sistema.
- La posizione dell'ordine a mercato è compensata. Qualsiasi saldo residuo comporta la creazione di un singolo ordine di compensazione per un Market Maker.
- Gli Ordini di Compensazione sono generati per ciascun ordine limite residuo nel registro senza un ordine di compensazione e inviati in sequenza ordine dopo ordine ai Market Maker del titolo azionario.
- Se un Market Maker non è disponibile in questa fase (ossia, quotazione non aperta all'inizio della fase di Pre-Chiusura), gli ordini di compensazione saranno ripartiti tra i rimanenti Market Maker. Se nessun Market Maker è disponibile, gli ordini di compensazione saranno assegnati come se i Market Maker fossero tutti disponibili.
- Gli Ordini di Compensazione non sono visualizzati nei dati del mercato.
- L'inserimento, la modifica e la cancellazione delle quotazioni e degli ordini non sono consentite.

### 3) Processo di Formazione del Prezzo di Chiusura

- Il Processo di Formazione del Prezzo di Chiusura avrà luogo soltanto dopo la ricezione del Prezzo di Chiusura del Mercato Domestico.
- L'assegnazione del confronto è attivata dalle informazioni di ritorno del Market Maker o alla scadenza del timeout impostato quando viene ricevuto il Prezzo di Chiusura.

- Il confronto avrà luogo al Prezzo di Chiusura del Mercato Domestico. Tutte le posizioni degli ordini a mercato e gli ordini limite strettamente negoziabili saranno eseguite. Gli ordini limite con un prezzo uguale al Prezzo di Chiusura del Mercato domestico saranno eseguiti totalmente o parzialmente oppure non saranno eseguiti, in base alle informazioni di ritorno del Market Maker<sup>11</sup>.
- La posizione dell'ordine ATC e dell'ordine di mercato<sup>12</sup> ineseguito è scaduta dopo l'assegnazione del confronto.

#### 4) Correzione del registro

- Nel caso eccezionale in cui nessun Prezzo di Chiusura sia ricevuto entro un tempo definito, il Processo di Formazione del Prezzo di Chiusura viene saltato.
- La posizione dell'ordine ATC sarà fatta scadere.
- L'Algoritmo d'Asta sarà avviato per disincrociare il registro prima di passare nella fase di chiusura. Gli Ordini di Compensazione non saranno inclusi nell'Asta. Gli STOP order attivati dal Prezzo Incrociato saranno inclusi nell'Asta, mentre gli STOP market order saranno assegnati al Prezzo Incrociato come prezzo limite fino alla fase successiva all'Asta, dove saranno convertiti in Market Peg order. La conclusione dell'asta sarà soggetta alle proroghe che Equiduct Trading riterrà appropriate qualora il prezzo di equilibrio deviasse troppo dal prezzo di apertura o dal prezzo di chiusura precedente.

Al termine della fase di chiusura, il sistema ETS chiuderà automaticamente le quotazioni residue aperte e farà scadere gli ordini contrassegnati dalla dicitura "Valido per il Giorno di Negoziazione" (GFD). Il sistema ETS farà scadere automaticamente qualsiasi ordine "Valido fino a un determinato Momento" (GTT) in scadenza prima del termine della giornata in corso. Fatta salva la condizione di esecuzione degli stessi, i Pegged Order non eseguiti saranno riportati al giorno di negoziazione successivo.

Dal termine del processo di formazione del prezzo di chiusura fino alla chiusura del sistema ETS, i nuovi ordini limitati e a mercato GTC/GTT/GTD/DAY/ATO/ATC dei segmenti HybridBook e PartnerEx possono essere inseriti, modificati e cancellati, a disposizione per il successivo giorno di negoziazione riguardo a quello strumento finanziario.

---

<sup>11</sup> Inoltre è possibile che la posizione dell'ordine di mercato non sia interamente eseguita quando non è presente liquidità sufficiente nell'Asta del Mercato Domestico.

<sup>12</sup> Fatta salva la condizione di esecuzione delle stesse.

## 9. INTEGRITÀ DEL PRICING TRA PARTNEREX E IL SEGMENTO HYBRIDBOOK

L'algoritmo adoperato dalla funzione PartnerEx per calcolare i prezzi di esecuzione presentati in precedenza può condurre – in tre scenari particolari – a ordini e / o quotazioni sul segmento HybridBook che sono potenzialmente “traded through”<sup>13</sup> (eseguiti in qualsiasi mercato), o alla formazione di prezzi di esecuzione irragionevoli per i Market Maker. In ogni caso, sono state realizzate forme di protezione aggiuntiva nel sistema ETS per correggere tali problemi.

Questa sezione presenta in dettaglio i tre scenari richiamati, assieme alla logica necessaria per gestirli.

### 9.1. REGOLA DEL TRADE THROUGH (ESECUZIONE IN QUALSIASI MERCATO) DEL SEGMENTO HYBRIDBOOK

Si prenda in considerazione lo scenario nel quale Equiduct Trading dispone del miglior prezzo e un ordine in arrivo supera il quantitativo a questo prezzo. Ad esempio:

- Per un dato titolo, la serie dei mercati di riferimento è rappresentata soltanto dal segmento HybridBook e da un'altra Borsa.
- Il soggetto OFP inserisce un ordine di acquisto di 2.000 azioni a fronte di una relazione valida e attiva con un Market Maker che offre la funzione PartnerEx per queste dimensioni
- Con un miglioramento del prezzo di 0,05

Segmento HybridBook:

ACQUISTO		VENDITA	
Quantitativo	Prezzo	Prezzo	Quantitativo
4.000	83,50	86,00	1.000
500	83,00	87,00	15.000
...	...	...	...

Altra borsa di riferimento:

ACQUISTO		VENDITA	
Quantitativo	Prezzo	Prezzo	Quantitativo
2.800	83,75	86,50	1.500
2.000	83,50	87,00	3.750
...	...	...	...

Quando calcolerà il prezzo di esecuzione corretto della funzione PartnerEx, il segmento ETS creerà un registro ordini (virtuale) combinato come di seguito:

Registro ordini virtuale e consolidato:

ACQUISTO	VENDITA
----------	---------

<sup>13</sup> Un ordine o quotazione sul segmento HybridBook viene definito “traded through” (ossia, eseguito in qualsiasi mercato) quando un'esecuzione ha luogo nel segmento PartnerEx a un prezzo in assoluto peggiore del prezzo limite associato all'ordine / alla quotazione. In termini espliciti, un ordine di acquisto viene eseguito in qualsiasi mercato se PartnerEx produce un prezzo inferiore in assoluto rispetto a quello del proprio prezzo, e un ordine di vendita viene eseguito in qualsiasi mercato se la funzione PartnerEx genera un prezzo più elevato in assoluto.

Quantitativo	Prezzo	Prezzo	Quantitativo
2.800	83,75	86,00	1.000
6.000	83,50	86,50	1.500
...	...	...	...

Un ordine di acquisto in arrivo di 2.000 azioni in questo registro consolidato riceverebbe un prezzo medio per il quantitativo pari a 86,25. PartnerEx applicherà quindi il miglioramento del prezzo pari a 0,05 offerto dal Market Maker, e imposterà un prezzo di esecuzione finale di 86,20.

Se PartnerEx dovesse eseguire questa negoziazione immediatamente, l'ordine di vendere di 1.000 azioni a 86,00 sul segmento HybridBook sarebbe visto come "eseguito in qualsiasi mercato", poiché essa intenderebbe vendere almeno una parte del quantitativo a un prezzo assolutamente migliore di quello offerto in PartnerEx.

In tali scenari, il sistema ETS genererà automaticamente un ordine speciale per conto del Market Maker, che sarà chiamato Sweep Order e lo invierà al registro. Gli Sweep Order sono destinati a interagire con il segmento HybridBook e a eseguire interamente gli ordini / le quotazioni che stanno per essere eseguite in qualsiasi mercato.

Nell'esempio che abbiamo riportato sopra, uno Sweep Order viene generato per acquistare 1.000 azioni per conto del Market Maker. Quest'ultimo rimuoverà l'ordine di vendita a 86,00 e consentirà che la negoziazione di PartnerEx continui al prezzo calcolato in precedenza di 86,20.

Nota: Quando viene generato ed eseguito, lo Sweep Order produce l'effetto di diminuire l'esposizione del Market Maker in questo scenario. Sarà necessario far fronte a due esecuzioni, perché dovrà essere soddisfatto l'ordine PartnerEx in arrivo - una negoziazione per l'acquisto di 1.000 azioni dallo Sweep Order e una negoziazione per la vendita di 2.000 azioni dalla negoziazione PartnerEx. La posizione netta è quindi di risparmiare 1.000 azioni.

## 9.2. IL MIGLIORAMENTO DEL PREZZO È MAGGIORE DELL'OPERAZIONE DI SEGNO OPPOSTO DEL REGISTRO

Quando il miglioramento del prezzo offerto da un Market Maker in una relazione PartnerEx è maggiore del differenziale di negoziazione del titolo nel/i mercato/i di riferimento, è possibile che un potenziale prezzo PartnerEx si trovi al di fuori dell'operazione di segno opposto dell'Equiduct VBBO.

Si prenda nuovamente in considerazione lo scenario

- ✘ Per un dato titolo, la serie dei mercati di riferimento è rappresentata soltanto dal segmento HybridBook e da un'altra Borsa.
- ✘ Il soggetto OFP inserisce un ordine di vendita di 500 azioni a fronte di una relazione valida e attiva con un Market Maker che offre la funzione PartnerEx per queste dimensioni
- ✘ Con un miglioramento del prezzo di 0,02

Segmento HybridBook:

ACQUISTO		VENDITA	
Quantitativo	Prezzo	Prezzo	Quantitativo
24.050	1,03	1,05	10.000
45.100	1,02	1,07	15.860

...	...	...	...
-----	-----	-----	-----

Altra borsa di riferimento:

ACQUISTO		VENDITA	
Quantitativo	Prezzo	Prezzo	Quantitativo
2.800	1,04	1,05	11.600
2.000	1,03	1,06	23.750
...	...	...	...

Quando calcolerà il prezzo di esecuzione corretto della funzione PartnerEx, il segmento ETS creerà il registro ordini virtuale combinato come di seguito:

Registro ordini virtuale e consolidato:

ACQUISTO		VENDITA	
Quantitativo	Prezzo	Prezzo	Quantitativo
2.800	1,04	1,05	21.600
26.050	1,03	1,06	23.750
...	...	...	...

Un ordine di vendita in arrivo di 500 azioni riceverà un prezzo di esecuzione di 1,04 (impostato dal mercato esterno di riferimento). La funzione PartnerEx applicherà quindi il miglioramento del prezzo di 0,02 offerto dal Market Maker, e imposterà un prezzo di esecuzione teorico di 1,06.

Tuttavia, se la funzione PartnerEx avesse generato questo prezzo, l'ordine di vendere 10.000 azioni a un prezzo di 1,05 sul segmento HybridBook, sarebbe visto come "eseguito in qualsiasi mercato", poiché essa intenderebbe vendere il volume totale delle azioni a un prezzo assolutamente migliore.

In questo caso, lo Sweep Order introdotto nella sezione precedente non è appropriato, poiché sarebbe necessario uno Sweep Order di acquisto di 10.000 azioni per rimuovere l'ordine dubbio. Ciò comporterebbe che il Market Maker affrontasse un aumento notevole dell'esposizione - acquistando dal segmento HybridBook in conseguenza dello Sweep Order, e acquistando nuovamente dal soggetto OFP nella funzione PartnerEx.

Al contrario, il sistema ETS porrà automaticamente un limite al miglioramento del prezzo PartnerEx offerto dal Market Maker in questo scenario, per assicurarsi che nessun ordine del segmento HybridBook sia eseguito in qualsiasi mercato. Un prezzo di esecuzione finale di 1,05 viene pertanto applicato nell'esempio riportato sopra.

Nota: Quando i mercati di riferimento sono bloccati (ossia, il miglior prezzo di acquisto su un mercato = al miglior prezzo di vendita su un altro), questo limite di prezzo assicura che tutte le negoziazioni PartnerEx saranno eseguite a questo prezzo.

### 9.3. MERCATI DI RIFERIMENTO INCROCIATI

Qualora il VBBO per le dimensioni dell'ordine in arrivo sia incrociato (ossia, la migliore offerta ponderata per quantitativo dei mercati di riferimento risulti più elevata in assoluto rispetto alla migliore offerta ponderata per quantitativo), ciò comporterà un differenziale effettivo negativo per il Market Maker, e potenziali problemi per l'integrità tra la funzione PartnerEx e il Sistema HybridBook.

Tali scenari sono considerati improbabili a causa delle forze naturali di arbitraggio nei mercati finanziari. Tuttavia, quando essi si manifestano il sistema ETS non eseguirà gli ordini PartnerEx in arrivo per quel titolo per essere sicuro che i Market Maker non offrano un differenziale effettivo negativo nella funzione PartnerEx. Gli ordini con una condizione di esecuzione IOC o FOK saranno respinti al soggetto OFP; gli ordini GTC, DAY, GTT e GTD rimarranno e saranno disponibili per l'esecuzione sul segmento HybridBook, al rispettivo prezzo limite oppure sotto forma di Market Peg order per gli ordini a mercato. Gli ordini limitati saranno presentati nuovamente alla funzione PartnerEx per l'esecuzione quando l'operazione di segno opposto del sistema di rilevazione EBBO tocca o incrocia il prezzo limite, con una quantità residua che sarà restituita al segmento HybridBook. Gli ordini a mercato saranno riaperti dopo un breve periodo con la restituzione del saldo ineseguito al soggetto OFP.

## 10. STRUMENTI DI INFORMAZIONI SULLE OPERAZIONI

---

Equiduct Trading fornisce strumenti per consentire ai membri del Regno Unito<sup>14</sup> di rendere note negoziazioni fuori registro in borsa per qualsiasi strumento finanziario che abbiano avuto luogo sul sistema ETS. Queste informazioni sulle negoziazioni saranno esposte nei dati post-negoziazione pubblicati dalla piattaforma, ma non saranno presentate ai fini dell'elaborazione della compensazione o del regolamento.

### 10.1. OBBLIGO DI INFORMAZIONE

---

Per ciascuna negoziazione fuori borsa che coinvolga un Membro di Equiduct Trading, una delle parti negoziatrici potrà presentare un'informativa sulle operazioni al sistema ETS. Per una negoziazione che abbia luogo tra un Membro e un Non-Membro, la responsabilità della presentazione delle informazioni sulle operazioni sarà a carico della società membro. Per una negoziazione che abbia luogo tra due società membro, per convenzione il venditore presenterà le informazioni sulle operazioni.

Tutte le negoziazioni completate attraverso la funzione PartnerEx o il segmento Hybrid book sono automaticamente presentate alla borsa, pertanto non sono necessarie altre informazioni.

### 10.2. TEMPISTICHE E CONDIZIONI

---

Le negoziazioni saranno considerate rese note con ritardo (e contrassegnate come tali nei sistemi di alimentazione dei dati) se saranno ricevute dopo oltre tre minuti dall'ora di negoziazione specificata nelle informazioni sulle operazioni.

Si osservi che tutti i prezzi delle negoziazioni presentati al sistema ETS dovranno essere espressi nella rispettiva valuta di negoziazione di quello strumento finanziario nel segmento Hybrid book per assicurarsi che i dati di alimentazione dei prezzi siano coerenti.

### 10.3. MONITORAGGIO

---

L'organo di Vigilanza dei Mercati della Borsa di Berlino condurrà il monitoraggio delle informazioni sulle operazioni presentate alla borsa. Questo monitoraggio includerà la validazione dei prezzi a fronte dei prezzi del segmento HybridBook per il titolo. Le informazioni sulle operazioni che siano notevolmente distanti dai prezzi prevalenti di mercato saranno soggette a indagine dell'Organo di Vigilanza del Mercato.

---

<sup>14</sup> Un "Membro del Regno Unito" è un membro della Borsa di Berlino sottoposto a vigilanza dell'Autorità dei Servizi Finanziari del Regno Unito (FSA).

## 11. INFORMAZIONI SUL MERCATO

---

A sostegno delle negoziazioni sui propri mercati, il sistema ETS offre ai partecipanti una gamma di informazioni in tempo reale sui mercati, sia direttamente sia attraverso tutti i principali fornitori di dati.

### 11.1. INFORMAZIONI SUL SEGMENTO HYBRIDBOOK

---

Le informazioni sugli ordini e le quotazioni del segmento HybridBook sono rese pubbliche. Esse includono in dettaglio:

- Il quantitativo complessivo di quotazioni e ordini a ciascun livello di prezzo, per il registro ordini completo. Inoltre è disponibile un sistema di alimentazione dati "Market-by-Order" che identifica esclusivamente quotazioni e ordini.
- I migliori prezzi di domanda e offerta disponibili nel segmento HybridBook.
- Le informazioni sullo stato dei titoli (p.e. arresto, sospensione, asta, negoziazione continua).

### 11.2. INFORMAZIONI SULLA FUNZIONE PARTNEREX

---

Mentre i dati specifici delle singole relazioni PartnerEx non sono resi pubblici (sebbene i Market Maker e i soggetti OFP possano chiedere informazioni al riguardo in qualsiasi momento), il sistema ETS renderà noto periodicamente un Equiduct VBBO, nel quale sarà presentato il prezzo di esecuzione teorico di un ordine inserito nella funzione PartnerEx alle seguenti condizioni:

- I prezzi sono calcolati secondo un ordine teorico di dimensioni specificate (ovvero, alle Dimensioni sia Standard sia al Dettaglio del Mercato, come definite in precedenza);
- Essi adoperano il medesimo calcolo del quantitativo ponderato utilizzando un registro ordini virtuale consolidato usato dalla stessa funzione PartnerEx;
- Essi non incorporano elementi di miglioramento del prezzo.

### 11.3. NEGOZIAZIONI

---

ETS pubblica i dati specifici di tutte le negoziazioni concluse, adoperando gli strumenti di borsa (il segmento HybridBook, la funzione PartnerEx o le informazioni sulle operazioni fuori registro in borsa) in tempo reale.

Ciascuna negoziazione pubblicata sul mercato conterrà i dati specifici della negoziazione stessa inclusi la relativa data e l'ora, il titolo in questione, il prezzo unitario e il quantitativo negoziato. Ciascuna negoziazione includerà inoltre un indicatore del tipo di negoziazione che fornirà informazioni sul modo in cui la negoziazione sarà stata generata su Equiduct Trading.

## 12. COMPENSAZIONE E REGOLAMENTO

---

Equiduct Trading definirà una sede predefinita per la compensazione e il regolamento nonché per il ciclo per i valori mobiliari supportati<sup>15</sup>. Per i principali mercati europei, queste condizioni di compensazione e regolamento saranno in linea con quelle disponibili presso il Mercato Domestico per il titolo interessato. Il sistema ETS offre il collegamento alla Cassa di Compensazione e Garanzia (CC&G), LCH Clearnet SA, LCH.Clearnet Ltd e SIX X-Clear.

Oltre alle principali stanze di compensazione e regolamento europee, Equiduct Trading prevede di autorizzare una gamma di CSD, ICSD e depositari globali in tutta Europa, come sede di regolamento alternativa per i partecipanti che facciano uso della funzione PartnerEx.

Mentre le condizioni di compensazione e regolamento impostate da Equiduct Trading sono obbligatorie per le negoziazioni nel segmento HybridBook, i partecipanti sono liberi di pattuire accordi di compensazione e regolamento alternativi nella funzione PartnerEx.

## 13. GLOSSARIO DEI TERMINI UTILIZZATI

---

**ETS o Sistema di Negoziazione Europeo:** ETS è un sistema proprietario di negoziazione basato su un'architettura distribuita altamente scalabile e totalmente flessibile con un failover trasparente, sviluppata in origine per il mercato telematico europeo Easdaq e successivamente aggiornata per Nasdaq Europe, Nasdaq Deutschland, The Nasdaq Stock Market e Equiduct Trading.

**Mercato Domestico:** È il più importante mercato di uno strumento finanziario in termini di liquidità, come definito dalla direttiva MiFID e dal suo Regolamento Attuativo.

**Internalizzatore Equiduct:** Consente le relazioni PartnerEx tra un Market Maker e un Fornitore di Flussi di Ordini all'interno della medesima banca o società di investimento (si veda la definizione "PartnerEx"); le negoziazioni eseguite utilizzando la funzione PartnerEx o l'Internalizzatore Equiduct sono considerate eseguite su un Mercato Regolamentato o una Funzione di Negoziazione Multilaterale (in base al mercato di Equiduct Trading nel quale gli strumenti finanziari sono negoziati) ai fini della direttiva MiFID.

**Segmentazione del mercato:** Equiduct Trading raggruppa i valori mobiliari secondo i criteri di collocazione geografica, il sistema di negoziazione e il ciclo sul relativo Mercato Domestico in "segmenti" separati; sebbene tutti i segmenti negozino secondo il Modello di Mercato esposto nel presente documento, i segmenti potranno differire tra loro per i programmi di negoziazione nonché per l'esistenza e il comportamento delle aste infragiornaliere non programmate. Allo stato dei fatti, Equiduct Trading prevede di realizzare un "segmento Regno Unito", un "segmento Amsterdam-Bruxelles-Lisbona-Parigi" (per i valori mobiliari Euronext), un "segmento Germania", un "segmento Svizzera", un "segmento Italia" ecc. È possibile dividere ulteriormente gli specifici segmenti in mercati regolamentati UE e mercati borsistici regolamentati.

---

<sup>15</sup> Poiché i segmenti del mercato sono strettamente allineati ai fattori geografici (al fine di allineare il giorno di negoziazione al mercato domestico), verosimilmente anche le condizioni di compensazione e regolamento sono allineate ai segmenti per una questione pratica.

**Equiduct EBBO:** È il valore consolidato di riferimento di un particolare titolo, che viene calcolato seguendo la migliore domanda e offerta (valori migliori del registro) per quel titolo in un Gruppo di Mercati di Riferimento che contribuiscono al processo di formazione del prezzo per quel particolare titolo; questo valore di riferimento è utilizzato per attribuire un prezzo ai Pegged Order e assicurarsi in tal modo che i SafeOrder inseriti nel segmento HybridBook non siano eseguiti a un prezzo peggiore della miglior domanda o offerta su un Gruppo di Mercati di riferimento; questo valore di riferimento viene aggiornato continuamente quando la migliore domanda o offerta cambia in uno dei mercati di riferimento ed è visualizzato costantemente nel segmento HybridBook fino all'esecuzione.

**Equiduct EBBO:** È il valore di riferimento medio consolidato del quantitativo di un particolare titolo, che viene calcolato seguendo il relativo spessore del registro per un particolare titolo in un Gruppo di Mercati di Riferimento e nel mercato Equiduct Trading per quel particolare titolo; l'Equiduct VBBO è utilizzato come prezzo di riferimento per tutti gli ordini PartnerEx e viene calcolato nel momento in cui l'ordine è inserito nel sistema ETS in base alle dimensioni dell'ordine stesso; un valore indicativo dell'Equiduct VBBO per una data dimensione sarà inoltre calcolato e visualizzato sul sistema ETS per fornire un livello di trasparenza pre-negoziazione. L'Equiduct VBBO rappresenta il prezzo idealizzato che un ordine di un dato quantitativo riceverà se diviso in maniera ottimale e istradato verso i mercati multipli per l'esecuzione immediata al/i prezzo/i annunciato/i; come tale, esso è per definizione il Miglior Prezzo disponibile per un dato quantitativo in tutto il gruppo dei mercati di riferimento.

**Dimensioni della Quotazione minima (MQS):** Le Dimensioni della Quotazione Minima sono stabilite da Equiduct Trading e sono utilizzate per determinare le dimensioni della quotazione minima per i Market Maker e come input per le dimensioni minime del picco visibile di un ordine asteriscato. Il valore MQS per ciascun titolo sarà rivisto e pubblicato periodicamente da Equiduct Trading. Questo valore sarà assegnato secondo una quota equivalente di un valore noto del titolo al termine di un periodo di revisione. I valori MQS saranno standardizzati su una serie di fasce MQS. Il valore MQS non è necessariamente uguale alle Dimensioni Standard del Mercato (SMS) definite dalla Direttiva MiFID.

**PartnerEx:** È un sistema di relazioni bilaterali tra i Market Maker e i Fornitori di Flussi di Ordini (potenzialmente all'interno della medesima banca o società di investimento), nel quale il Market Maker conviene di eseguire le negoziazioni in uno o più strumenti finanziari definiti, fino a una certa dimensione, a un prezzo pari all'Equiduct VBBO o migliore (per tenere conto del miglioramento del prezzo) e in conformità agli accordi post-negoziazione.

**Gruppo di Mercati di Riferimento:** Sono tutte le sedi di esecuzione, siano esse mercati regolamentati o strumenti di negoziazione multilaterali, che concorrono al processo di formazione del prezzo di un particolare titolo negoziato sul sistema ETS, ossia che hanno un percentuale significativa del quantitativo nella negoziazione a livello globale di quel particolare titolo o che concorre in altro modo al processo di formazione del prezzo.

**SafeOrder:** È un caso specifico di Market Peg Order (con compensazione a prezzo zero) nel quale il prezzo limite segue l'Equiduct EBBO di un Gruppo di Mercati di Riferimento.