

A modern office interior with large windows and people working at a table. The scene is brightly lit, suggesting a sunny day. Several people are seated around a long table, engaged in work. The office has a clean, professional look with a mix of wood and metal accents.

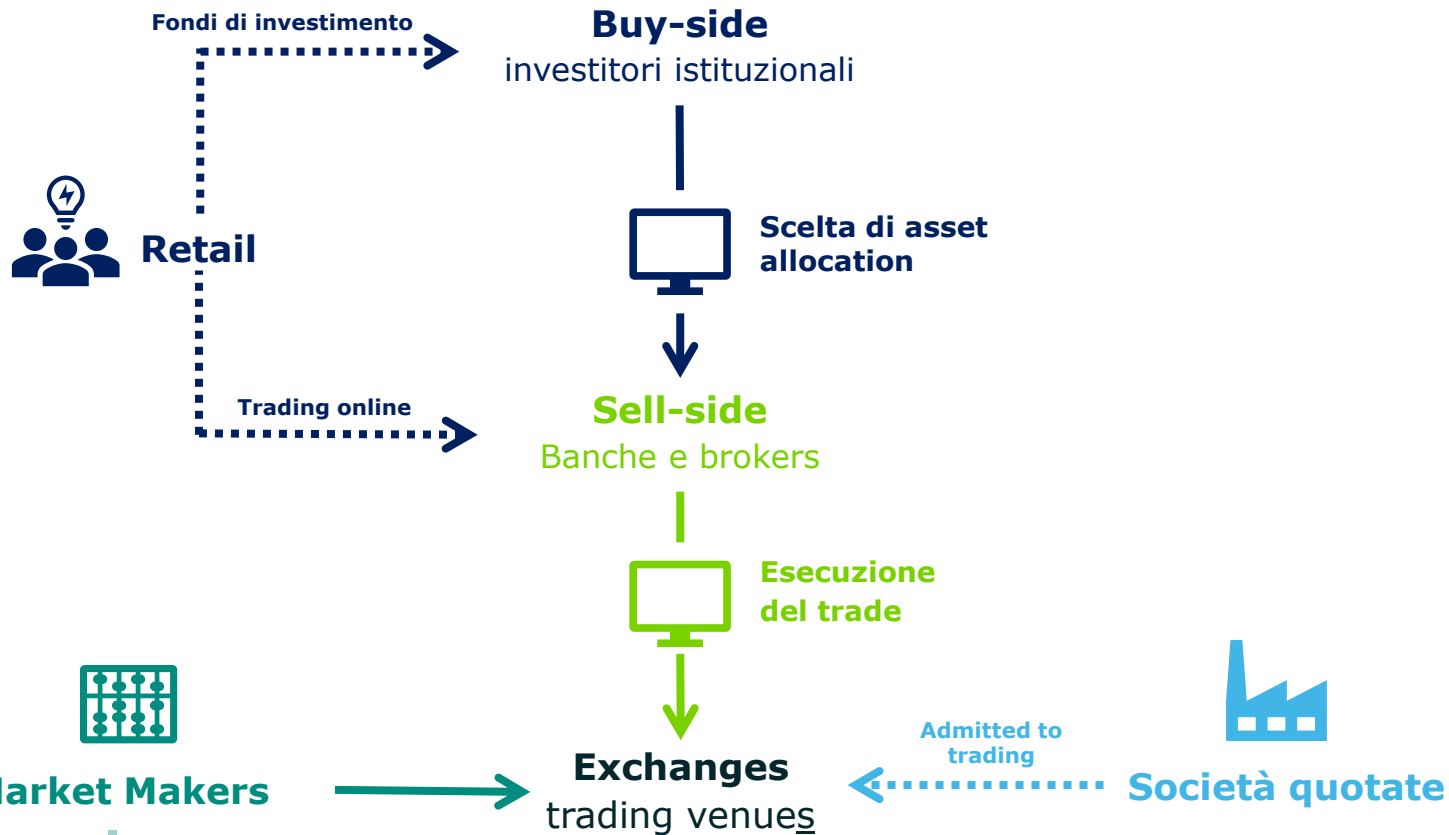
Le negoziazioni su Euronext Growth Milan: Come funziona l'order book

 Academy

 Euronext
CORPORATE SERVICES

Luglio 2024

Catena del valore: asset allocation & trading



Mercati ad asta vs negoziazione continua

Mercati ad asta chiamata

- gli ordini sono raccolti in un certo intervallo temporale, mentre la conclusione dei contratti é concentrata in **specifici istanti ad un unico prezzo** calcolato sulla base di determinati algoritmi di matching
 - Nel corso della «call phase», procedure centralizzate diffondono al mercato la situazione degli ordini
- + massima trasparenza;
- + consolidamento del flusso degli ordini;
- + separazione dei processi di price discovery ed esecuzione del trading;
- ... assenza di immediatezza

Mercati a negoziazione continua

- l'interazione degli ordini e la conclusione dei contratti tra le proposte di negoziazioni compatibili sono realizzate **durante l'intero arco della seduta di negoziazione**
- + possibilità di negoziare in ogni momento;
- + flessibilità delle strategie di trading adottabili;
- ... maggior dispersione della liquidità

Mercati order driven vs quote driven

Mercati orden driven

- Il prezzo di un titolo viene determinato dal **flusso di ordini** immessi in un **sistema centralizzato** da parte di **tutti gli intermediari** (broker-dealer) ammessi alle negoziazioni
- L'order book determina l'esecuzione dei contratti in base a regole di priorità predefinite: tipicamente «**price-time priority**»

Mercati quote driven

- per ciascun titolo esistono più dealers (i.e. **market makers**) i quali si impegnano ad esporre continuamente quotazioni di acquisto e vendita sui titoli
- in un mercato quote driven puro, i market makers sono l'unica fonte di quotazioni

Limit orders vs Market orders

Ordini con limite di prezzo (limit orders)

- possono essere eseguiti solo a prezzi uguali o migliori rispetto al limite di prezzo indicato
- hanno una **priorità di esecuzione inferiore** rispetto agli ordini immessi senza limite di prezzo
- al termine dell'asta di apertura o di volatilità, gli ordini ineseguiti (in tutto o in parte) sono **trasferiti automaticamente** alla negoziazione continua come proposte con limite di prezzo e la priorità temporale della proposta originaria

Ordini senza limite di prezzo (market orders)

- Ordini eseguibili «**a qualsiasi prezzo**» (entro determinate bande) e che quindi colpiscono il miglior prezzo in acquisto/vendita presente sul book
- hanno priorità massima in fase di asta
- se ineseguiti in asta, passano in negoziazione continua, e possono essere associati a specifici «validity type»

Esempio 1: order book

| Acquisto («Bid») | | Vendita («Ask» oppure «Offer») | |
|------------------|-----------------|--------------------------------|-------------------|
| Quantità | Prezzo | Prezzo | Quantità |
| | | € 15 | 10 000 |
| | | € 14 | 50 000 |
| | | € 13 | 20 000 |
| | | | <i>Best offer</i> |
| 10 000 | <i>Best bid</i> | | |
| 30 000 | € 11 | | |
| 50 000 | € 10 | | |

Iceberg orders e Stop orders

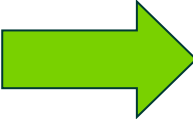
Iceberg order

- ordini con limite di prezzo che permettono di **visualizzare sul book solo una parte della quantità totale** (minimum peak size)
- Iceberg orders inferiori a €10mila in controvalore vengono 'convertiti' in limit orders
- l'esecuzione dell'intero peak genera **automaticamente una nuova proposta** la quale è esposta sul book con:
 - medesima quantità parziale visualizzata o l'eventuale residuo rispetto al quantitativo totale
 - prezzo della proposta originaria
 - priorità temporale coincidente con l'orario di generazione della nuova proposta

Stop order

- proposte di negoziazione senza limite di prezzo che sono **attivate** nella fase di negoziazione continua **al raggiungimento di un determinato livello del prezzo** dell'ultimo contratto concluso (cd. "stop price").
- e.g. **stop loss**

Esempio 2: market order «Immediate or Cancel» (IOC)

| Acquisto | | Vendita | |
|---|-----------------------------|---------|----------|
| Quantità | Prezzo | Prezzo | Quantità |
|  100 000 | Market Order IOC | € 15 | 10 000 |
| 10 000 | € 12 | € 14 | 50 000 |
| 30 000 | € 11 | € 13 | 20 000 |
| 50 000 | € 10 | | |

La parte di ordine non eseguita viene cancellata

Esempio 3: market order "Fill or Kill" (FOK)

| Acquisto | | Vendita | |
|----------|--------|---------|----------|
| Quantità | Prezzo | Prezzo | Quantità |
| | | 15 | 10 000 |
| | | 14 | 50 000 |
| | | 13 | 20 000 |
| 10 000 | 12 | | |
| 30 000 | 11 | | |
| 50 000 | 10 | | |

L'operatore X cerca di immettere un ordine in acquisto senza limite di prezzo e con validity type FOK per 100.000 azioni

Non è possibile eseguire alcun contratto. L'ordine non viene accettato dal sistema.

Fasi di negoziazione

| | Orari di negoziazione |
|---|-------------------------------------|
| Asta di apertura <i>(pre-asta, validazione, apertura e conclusione dei contratti)</i> | 07:30 - 09:00 (09:00:00 - 09:00:59) |
| Negoziazione continua | 09:00 - 17:30 |
| Asta di chiusura <i>(pre-asta, validazione, chiusura e conclusione dei contratti)</i> | 17:30 - 17:35 (17:35:00 - 17:35:59) |
| Negoziazione al prezzo di asta di chiusura – Trading At Last <i>(fase di immissione delle proposte, fase di negoziazione)</i> | 17:35 (17:35:00 - 17:35:59) - 17:40 |

| | |
|--|---------------|
| Trading After Hours (TAH) <i>negoziazione continua</i> | 18:00 - 20:30 |
|--|---------------|

Quanti volumi vengono scambiati in asta di chiusura?

