

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.

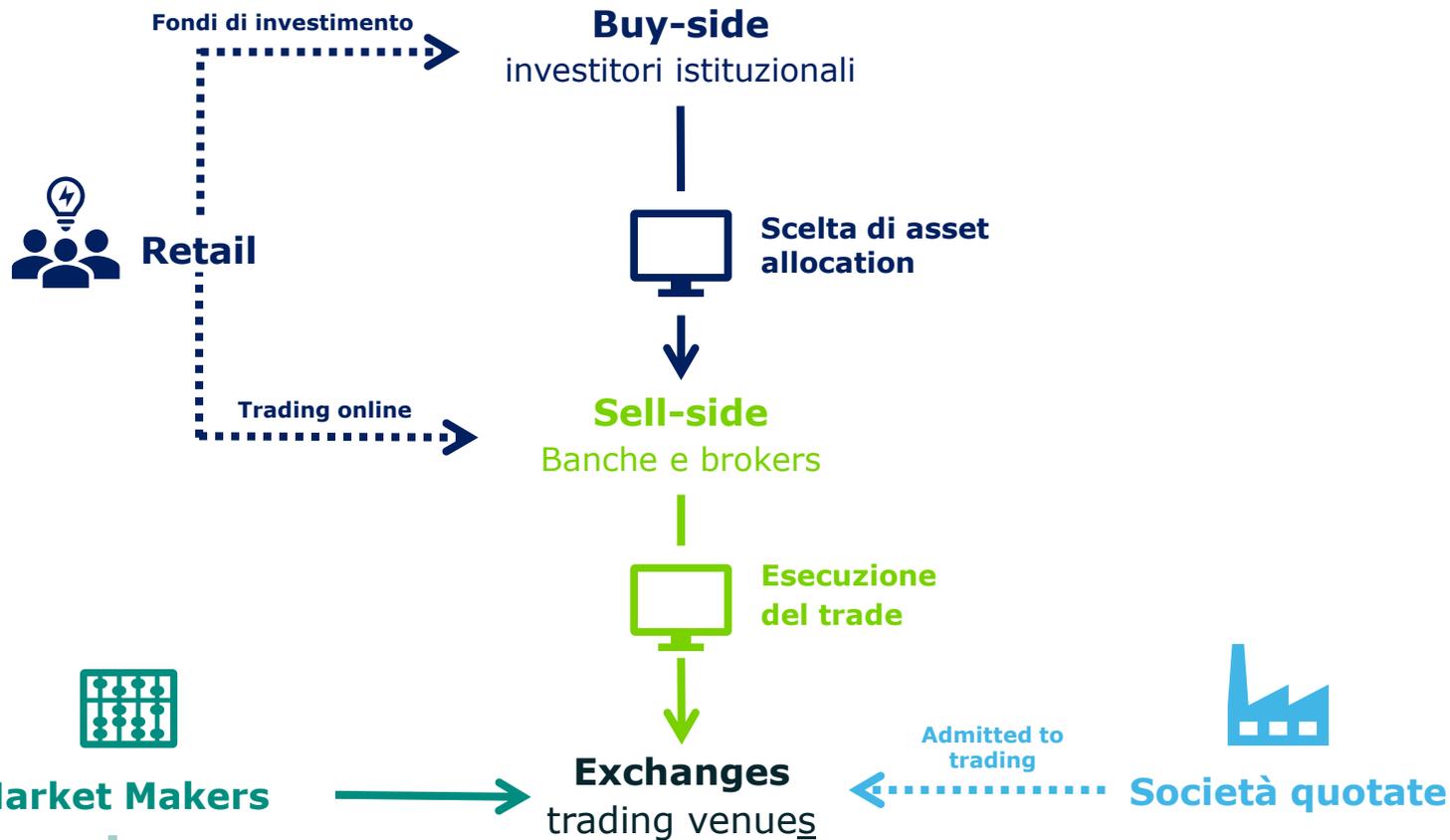
Le negoziazioni su Euronext Growth Milan: Come funziona l'order book

 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

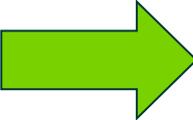
Iceberg order

- 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?

