

GUIDA alla NEGOZIAZIONE



In vigore dal 6 febbraio 2026

Sommario

Introduzione	4
Capitolo 1 Segmento Vorvel Certificates (Certificati e Covered Warrants)	5
1. Segmento di Mercato Vorvel Certificates	5
2. Limiti di variazione dei prezzi	5
3. Specifiche su alcune tipologie di ordini e indicazioni sul settlement	6
4. Tick, orari di negoziazione ed aggiornamento del Prezzo Dinamico	6
5. Obblighi di spread degli Specialist	7
6. Condizioni di Stress di Mercato e Circostanze Eccezionali	7
a) <i>Condizioni di Stress di Mercato</i>	7
b) <i>Circostanze eccezionali</i>	7
7. Limiti al quantitativo e al controvalore massimo di una proposta di negoziazioni	8
8. OTR	8
9. Dotazione di capacità transazionale	8
10. Gestione degli errori	9
Capitolo 2 Segmento Vorvel Bonds (Obbligazioni e altri titoli di debito) e Segmento Vorvel Equities (ETF, ETC/ETN, Fondi di investimento e Azioni)	10
1. Segmenti di Mercato Vorvel Bonds e Vorvel Equities	10
2. Limiti di variazione dei prezzi	10
3. Specifiche su alcune tipologie di ordini, Periodo di Warm-Up e indicazioni sul Settlement....	12
4. Tick di negoziazione ed aggiornamento del Prezzo Dinamico	13
5. Obblighi di spread e di quantità dei Liquidity Providers	14
6. Condizioni di Stress di Mercato e Circostanze Eccezionali	15
a) <i>Condizioni di Stress di Mercato</i>	15
b) <i>Circostanze eccezionali</i>	16
7. Limiti al quantitativo e al controvalore massimo di una proposta di negoziazione	16
8. OTR	16
9. Dotazione di capacità transazionale e limitazioni alla connettività.....	17
10. Gestione degli errori	17
Capitolo 3 Segmento Vorvel RFQ	20
1. Segmento di Mercato Vorvel RFQ	20
2. Quantità minime negoziabili.....	20
3. Limiti al quantitativo massimo di una proposta di negoziazione	20
4. Gestione degli errori	20

Introduzione

La Guida alla Negoziazione:

1. deve essere letta congiuntamente al Regolamento del Mercato Vorvel;
2. si compone di Capitoli, ogni capitolo fa riferimento ad uno o più specifici Segmenti;
3. è aggiornata costantemente, pubblicata sul sito di Vorvel e comunicata tramite Avviso.

Capitolo 1 Segmento Vorvel Certificates (Certificati e Covered Warrants)

1. Segmento di Mercato Vorvel Certificates

Il Segmento di Mercato Vorvel Certificates è suddiviso in due macro-classi, a seconda che i titoli siano Covered Warrant e Certificati a Leva, oppure Certificati di Investimento.

La seguente tabella definisce la composizione di tali macro-classi.

Macro-classe	Tipo di Certificato	Descrizione
Covered Warrant	ESOT	Covered Warrant Esotico
	CALL	Covered Warrant Call
	PUT	Covered Warrant Put
Certificati a Leva	BULL	Cert a Leva Bull
	BEAR	Cert a Leva Bear
	FIXLEV	Cert a Leva Fissa
	LEV	Altri Certificati a Leva
Certificati di Investimento	INV CP	Cert. di Invest. a Capitale Protetto
	INV CCP	Cert. di Invest. a Capitale Condiz. Protetto
	INV NP	Cert. di Invest. a Capitale Non Protetto

2. Limiti di variazione dei prezzi

Come previsto dall'articolo 19 del Libro 2 del Segmento di Mercato Vorvel Certificates, a ciascun strumento finanziario sono assegnati limiti di variazione dei prezzi sulla base del prezzo di riferimento determinato alla chiusura della seduta precedente e sulla base delle differenti succitate macro-classi a cui gli stessi appartengono, secondo quanto di seguito riportato.

La seguente tabella riporta i valori percentuali assegnati quali limiti di variazione massima di prezzo rispetto al Prezzo Statico (Limite 1) e rispetto al Prezzo Dinamico (Limite 2). I limiti inferiori sono ricondotti alla percentuale del 100% in tutti i casi in cui superino tale valore.

Prezzo di riferimento della seduta precedente (in valuta)	Limite 1		Limite 2	
	CW e Cert a leva	Certificati di investimento	CW e Cert a leva	Certificati di investimento
≤ 0,005	2000%	600%	800%	400%
0,0051 – 0,10	600%	250%	300%	150%
0,1001 – 1	300%	120%	150%	75%
1,0001 – 3	200%	100%	100%	50%
3,0001 – 30	150%	80%	50%	25%
30,0001 - 70	120%	40%	20%	10%
70,0001 - 90	100%	20%	12%	6%
90,0001 - 300	90%	12%	10%	5%
oltre 300	80%	10%	6%	4%

I parametri di negoziazione di cui al presente paragrafo possono essere modificati o temporaneamente disattivati e sono oggetto di revisione almeno annuale. Le modifiche sono diffuse tramite Avviso ed il valore percentuale del limite per ciascun strumento finanziario è diffuso tramite il sito internet e tramite i consueti canali informativi del Mercato. Vorvel si riserva di definire limiti di

variazione dei prezzi diversi da quelli riportati nel presente paragrafo, tenuto conto tra l'altro del presumibile livello di liquidità di ciascun strumento finanziario, dandone comunicazione tramite Avviso.

3. Specifiche su alcune tipologie di ordini e indicazioni sul settlement

Come previsto dall'articolo 16 del Libro 2 del Segmento di Mercato Vorvel Certificates, le modalità di esecuzione ammesse sono “esegui e cancella” (cd. IoC), “valida fino a cancellazione” (non oltre la seduta di negoziazione stessa), “valida fino ad ora” (non oltre la seduta di negoziazione stessa) oppure “tutto o niente” (cd. FoK). Qualora un ordine immesso con modalità di esecuzione “tutto o niente” possa anche parzialmente abbinarsi con una quota con RFE Quote Flag attivo, una fase di RFE sarà iniziata prima della conclusione di qualsiasi contratto, anche se realizzabile con proposte con priorità prezzo-tempo maggiore.

Ai sensi dell'articolo 13 del Libro 2 del Segmento di Mercato Vorvel Certificates, viene stabilito nel giorno successivo alla conclusione dei contratti il termine entro il quale le aggregazioni delle operazioni eseguite vengono comunicate alle medesime controparti. In caso di discordanza tra i risultati delle aggregazioni effettuate dalle controparti interessate e quanto determinato dal Mercato per il tramite di BFF, quest'ultimo prevale a meno di errori manifesti rilevati da Vorvel Sim, per i quali il Mercato provvede a ricalcolare le aggregazioni e a comunicarle alle controparti coinvolte, eventualmente avvalendosi anche del confronto con le stesse.

4. Tick, orari di negoziazione ed aggiornamento del Prezzo Dinamico

Come previsto dall'articolo 16 del Libro 2 del Segmento di Mercato Vorvel Certificates, i prezzi delle proposte di negoziazione possono essere multipli di valori (“tick”) che sono stabiliti per ogni strumento finanziario e per ogni seduta di negoziazione in relazione ai prezzi delle proposte inserite e secondo quanto riportato nella seguente tabella:

Prezzo delle proposte di negoziazione inserite	Tick
$\leq 0,005$	0,0001
0,0051 – 0,10	0,0005
0,1001 – 1	0,001
1,0001 – 3	0,005
oltre 3	0,01

Inoltre, come previsto dall'articolo 7 del Libro 2 del Segmento di Mercato Vorvel Certificates, gli Specialist possono scegliere tra uno dei seguenti orari di inizio e di fine della Fase di Negoziazione Continua:

- orari di inizio della Fase di Negoziazione: 08:10, 09:00, 09:05, 14:30, 15:30;
- orari di fine della Fase di Negoziazione: 17:25, 17:30, 18:30, 20:00, 20:55, 21:55, 22:55.

Infine, come previsto dall'articolo 18 del Libro 2 del Segmento di Mercato Vorvel Certificates, il Prezzo Dinamico viene aggiornato, sulla base di un numero significativo di proposte in acquisto e in vendita immesse dallo Specialist nell'order book, qualora presenti, sette volte al giorno: alle 08:10, alle 9:05, alle 9:35, alle 14:30, alle 15:30, alle 17:30 ed alle 20:30. Per i soli certificates a Leva Fissa,

il prezzo calcolato alle ore 17:30 viene inoltre denominato come Intraday Reference Price e diffuso a titolo informativo sul sito internet www.vorvel.eu e ai Partecipanti che ne facciano richiesta.

5. Obblighi di spread degli Specialist

Come previsto dall'articolo 8 lettera a) del Libro 2 del Segmento di Mercato Vorvel Certificates, relativamente agli obblighi di spread degli Specialist che si impegnano ad esporre sul mercato quote in acquisto ed in vendita secondo l'accordo di market making volontario bid-offer oppure secondo l'accordo di market making MiFID 2, lo spread massimo consentito per ogni quota presente sul mercato è calcolato come la differenza tra il prezzo in vendita e il prezzo in acquisto diviso per il prezzo in vendita, e viene definito sulla base della seguente tabella:

Prezzo di riferimento della seduta precedente (in valuta)	Max Spread
≤ 0,005	200%
0,0051 – 0,10	50%
0,1001 – 1	30%
1,0001 – 3	20%
3,0001 – 30	10%
30,0001 - 90	6%
Oltre 90	4%

Vorvel, tenuto conto delle caratteristiche di ciascun strumento finanziario, si riserva di prevedere percentuali di spread massimo diverse da quelle indicate in tabella, dandone comunicazione tramite Avviso. La percentuale di spread applicabile su ciascun strumento finanziario è diffusa tramite il sito internet.

6. Condizioni di Stress di Mercato e Circostanze Eccezionali

a) Condizioni di Stress di Mercato

Come stabilito dall'articolo 9 del Libro 2 del Segmento di Mercato Vorvel Certificates, Vorvel può dichiarare che ricorrono condizioni di stress di mercato su singoli strumenti finanziari o gruppi di strumenti finanziari, qualora, a seguito del triggering di ciascun Circuit Breaker, le variazioni di prezzi rispetto ai relativi Prezzi Dinamici superino le soglie del 10% per i certificati di investimento, e del 20% per i certificati a leva ed i Covered Warrant. Vorvel può inoltre dichiarare che ricorrono condizioni di stress qualora l'andamento delle negoziazioni sugli strumenti finanziari lo renda necessario. Tali condizioni di stress di mercato saranno comunicate dal Mercato tramite Avviso.

b) Circostanze eccezionali

Le circostanze eccezionali, ad eccezione di quelle previste alla lettera d) dell'articolo 3 del Regolamento UE n.578 del 2017 (relative ai problemi tecnici, di gestione del rischio o di divieti di vendite allo scoperto degli Specialist), saranno comunicate dal Mercato tramite Avviso. Con riferimento alla succitata lettera d), ed al fine di ottenere l'esonero dagli obblighi di quotazione, gli Specialist comunicano via mail all'indirizzo governance@vorvel.eu, l'inizio e la fine di tali circostanze.

7. Limiti al quantitativo e al controvalore massimo di una proposta di negoziazioni

Ai sensi dell'articolo 16 del Libro 2 del Segmento di Mercato Vorvel Certificates, nella seguente tabella sono definiti il valore massimo di quantità e il valore massimo di controvalore che ciascuna proposta di negoziazione deve rispettare. In ogni caso, il valore massimo di quantità non può superare i 10.000.000 di pezzi.

Macro-classe	Quantità Massima	Controvalore Massimo (in valuta)
<i>Certificati a Leva e Covered Warrant</i>	25.000.000/ Prezzo di Riferimento della seduta precedente; max 10M pezzi	25.000.000
<i>Certificati di Investimento</i>	10.000.000/ Prezzo di Riferimento della seduta precedente; max 10M pezzi	10.000.000

8. OTR

Vorvel stabilisce il limite al rapporto giornaliero tra proposte e contratti conclusi da ciascun Aderente Diretto o Specialist su ciascun strumento finanziario, definito sia in termini numerici che di volume sulla base della seguente tabella:

Operatore	OTR in termini numerici	Num. Ordini Minimo	OTR in termini di volume
<i>Aderente Diretto</i>	5.000	100.000	50.000.000
<i>Specialist</i>	50.000	500.000	500.000.000

dove:

- OTR in termini numerici è il limite massimo di immissione di proposte di negoziazione, ed è calcolato come rapporto tra Numero Ordini e Numero Contratti, meno uno;
- OTR in termini di volume è il limite massimo di immissione di proposte di negoziazione, ed è calcolato come rapporto tra Volume Ordini e Volume Contratti, meno uno;
- Num. Ordini Minimo è il numero minimo di ordini al di sotto del quale non sarà considerata una eventuale violazione dell'OTR.

In assenza di contratti, il Numero Contratti è posto pari a 1, mentre il Volume Contratti è posto pari al lotto minimo dello strumento. La violazione dell'OTR consiste nel superamento di uno dei due limiti consentiti sopra riportati. Nel caso in cui si verifichi una violazione, Vorvel notifica all'Aderente Diretto o alla Specialist la violazione, richiedendo tutte le informazioni necessarie per l'approfondimento. Vorvel può intervenire, secondo quanto previsto dal Regolamento, nel caso in cui i limiti sull'OTR vengano ripetutamente violati.

9. Dotazione di capacità transazionale

Come indicato nella Price List per i Liquidity Provider, la Membership come Specialist comprende una dotazione di capacità transazionale al secondo (tps), che viene assegnata da Vorvel Sim su

base trimestrale, a seconda del numero di strumenti finanziari su cui lo Specialist si è assunto obblighi di liquidità, sulla base dei seguenti criteri:

Numero totale strumenti per macro-classi su cui lo Specialist ha assunto obblighi di sostegno alla liquidità		Tps assegnate
<i>Certificati a Leva e Covered Warrants</i>	1 - 25 strum.	25
	26 - 50 strum.	50
	51 - 150 strum.	150
	151 - 300 strum.	200
	Oltre 300 strum.	250
<i>Certificati di Investimento</i>	1 - 50 strum.	10
	51 - 150 strum.	25
	151 - 300 strum.	50
	301 - 600 strum.	100
	Oltre 600 strum.	150

10. Gestione degli errori

Ai sensi dell'articolo 22 del Libro 2 del Segmento di Mercato Vorvel Certificates, Vorvel Sim procede a cancellare i contratti i cui prezzi si discostano dal relativo prezzo di riferimento, calcolato secondo quanto stabilito nello stesso succitato articolo, in misura maggiore rispetto ai livelli soglia previsti nella seguente tabella.

Prezzo	Livello soglia	
	CW e Cert. a leva	Cert. di investimento
≤ 0,005	UP 100%, DOWN 50%	
0,0051 - 3	40%	20%
3,0001 - 70	10%	7,50%
oltre 70	5%	3,50%

Capitolo 2 Segmento Vorvel Bonds (Obbligazioni e altri titoli di debito) e Segmento Vorvel Equities (ETF, ETC/ETN, Fondi di investimento e Azioni)

1. Segmenti di Mercato Vorvel Bonds e Vorvel Equities

Il Segmento di Mercato Vorvel Bonds è rappresentato dalla corrispondente Sezione: MTF (Bond). Il Segmento di Mercato Vorvel Equities è rappresentato dalle Sezioni Equity ed ETP. Ogni Sezione può essere suddivisa in macro-classi.

La seguente tabella definisce la composizione di tali macro-classi.

Sezione	Macro-classe	Descrizione
Bond (MTF)	<i>IGB</i>	<i>Titoli di Stato Italiani</i>
	<i>GB</i>	<i>Titoli di Stato Esteri e Obbligazioni Sovranazionali</i>
	<i>BFB</i>	<i>Obbligazioni Finanziarie e Corporate</i>
	<i>EB</i>	<i>Obbligazioni Emergenti, Obbligazioni Strutturate, Altri Titoli di Debito e titoli in valute differenti da EUR, USD, GBP, CAD, AUD</i>
	<i>BSS</i>	<i>Titoli Branded senza Specialist e Obbligazioni senza Market Maker</i>
	<i>BBS</i>	<i>Titoli Branded con Specialist</i>
Equity	<i>MIB</i>	<i>Azioni Italiane FTSE MIB</i>
	<i>ITA</i>	<i>Altre Azioni Italiane</i>
	<i>FEQ</i>	<i>Azioni Estere</i>
ETP	<i>EON</i>	<i>ETF Tassi overnight</i>
	<i>EHY</i>	<i>ETF Obbligazionari Emergenti, high-yield o con scadenza media superiore a 5 anni</i>
	<i>EBD</i>	<i>Altri ETF Obbligazionari e assimilati</i>
	<i>EEE</i>	<i>ETF Azionari europei</i>
	<i>EEQ</i>	<i>Altri ETF Azionari e assimilati</i>
	<i>NCR</i>	<i>ETC/ETN su valute</i>
	<i>NBD</i>	<i>ETC/ETN su obbligazioni</i>
	<i>NEQ</i>	<i>ETC/ETN su azioni ed indici</i>
	<i>OCN</i>	<i>Altri ETC/ETN</i>
	<i>QFI</i>	<i>Quote di fondi di investimento</i>

2. Limiti di variazione dei prezzi

Come previsto dall'articolo 19 del Libro 2 dei Segmenti di Mercato Vorvel Bonds e Vorvel Equities, a ciascun strumento finanziario sono assegnati limiti di variazione dei prezzi sulla base di quanto di seguito riportato.

Le seguenti tabelle riportano i valori percentuali assegnati quali limiti di variazione massima di prezzo rispetto al Prezzo Statico (Limite 1) e rispetto al Prezzo Dinamico (Limite 2). I limiti inferiori sono ricondotti alla percentuale del 100% in tutti i casi in cui superino tale valore.

- Per le azioni:

Macro-classe	Sezione	Equity	Limite 1	Limite 2
		<i>MIB</i>	25%	5%
		<i>ITA</i>	50%	10%
		<i>FEQ</i>	60%	10%

- Per le obbligazioni e gli altri titoli di debito:

Vita residua a scadenza	Limite 1				
	IGB	GB	BFB	EB	BBS e BSS
0 - 365 (1 anno)	2%	3%	3%	8%	6%
366 – 1095 (3 anni)	3%	4%	5%	10%	7%
1096 – 1825 (5 anni)	4%	5%	7%	12%	8%
1826 – 2556 (7 anni)	5%	6%	10%	14%	8%
2557 – 3650 (10 anni)	6%	7%	12%	16%	9%
3651 – 5475 (15 anni)	7%	8%	14%	18%	10%
5476 e oltre	8%	9%	16%	20%	13%

Vita residua a scadenza	Limite 2				
	IGB	GB	BFB	EB	BBS e BSS
0 - 365 (1 anno)	1%	1,5%	1,5%	4%	3%
366 – 1095 (3 anni)	1%	2%	2%	5%	3,5%
1096 – 1825 (5 anni)	1,5%	2,5%	3%	6%	4%
1826 – 2556 (7 anni)	2%	3%	4%	7%	4%
2557 – 3650 (10 anni)	2%	3,5%	5%	8%	4,5%
3651 – 5475 (15 anni)	2,5%	4%	5,5%	9%	5%
5476 e oltre	3%	4,5%	6%	10%	5%

Entrambi i limiti sopra definiti vengono moltiplicati per un fattore pari a 2 per tutte le obbligazioni e gli altri titoli di debito il cui prezzo di riferimento del giorno precedente sia inferiore a 50.

- Per gli ETP e i fondi di investimento:

Macro-classe Sezione ETP	Limite 1		Limite 2	
	con leva	senza leva	con leva	senza leva
EON	10%	1%	1%	0,5%
EHY	30%	15%	5%	3,5%
EBD	30%	10%	4%	2%
EEE	60%	30%	10%	5%
EEQ	60%	30%	10%	5%
NCR	40%	20%	12,5%	10%
NBD	40%	10%	10%	5%
NEQ	60%	40%	15%	10%
OCN	60%	40%	15%	10%
QFI	50%		7,5%	

I parametri di negoziazione di cui al presente paragrafo possono essere modificati o temporaneamente disattivati e sono oggetto di revisione almeno annuale. Le modifiche sono diffuse tramite Avviso ed il valore del limite per ciascun strumento finanziario è diffuso tramite il sito internet e tramite i consueti canali informativi del Mercato. Vorvel Sim si riserva di definire limiti di variazione dei prezzi diversi da quelli riportati nel presente paragrafo, tenuto conto tra l'altro del presumibile livello di liquidità di ciascun strumento finanziario, dandone comunicazione tramite Avviso.

3. Specifiche su alcune tipologie di ordini, Periodo di Warm-Up e indicazioni sul Settlement

Con riferimento a quanto previsto dall'articolo 16 del Libro 2 dei Segmenti di Mercato Vorvel Bonds e Vorvel Equities, nella Sezione Bond gli ordini possono essere immessi solo come limit order oppure come market order, mentre nelle Sezioni Equity ed ETP è inoltre concesso l'utilizzo di ordini "market to limit". Inoltre le modalità di esecuzione ammesse in tale Segmento di Mercato sono le seguenti:

1. "tutto o niente" (cd. Fill or Kill);
2. "esegui e cancella" (cd. IoC o Fill and Kill);
3. "valida fino a cancellazione" (non oltre la seduta di negoziazione stessa) (cd. good till day o day);
4. "valida sino a data" (good till date): validi per un periodo non superiore alla data indicata e/o fino a revoca da parte del soggetto che ha immesso l'ordine. La data indicata non potrà eccedere i 30 giorni calcolati a partire dal giorno successivo alla data di inserimento dell'ordine;
5. "valida fino ad ora" (non oltre la seduta di negoziazione stessa, cd. good till hour), ammessa solo nelle Sezioni Equity ed ETP.

Inoltre, sempre ai sensi del medesimo articolo 16 del Libro 2 dei Segmenti di Mercato Vorvel Bonds e Vorvel Equities, ai Market Maker/Specialist, in aggiunta alla singola quota con origine tecnica specialist, è concessa la facoltà di utilizzare sino ad un massimo di 5 quote con origine tecnica professional in acquisto e/o vendita per ciascun strumento finanziario. Agli Specialist degli strumenti finanziari con RFE-Flag attivo è concesso l'utilizzo della sola quota con origine tecnica specialist. Inoltre, sempre per tali strumenti finanziari non è concesso l'utilizzo di ordini professional.

Ai sensi dell'articolo 8 del Libro 2 dei Segmenti di Mercato Vorvel Bonds e Vorvel Equities, i Liquidity Provider possono contribuire alla liquidità di obbligazioni e altri titoli di debito senza assunzione di obblighi di liquidità solo attraverso l'inserimento di Ordini di acquisto e/o di vendita. Inoltre, sempre ai sensi dei succitati articoli, Vorvel Sim attiva il Periodo di Warm Up con l'avvio alle negoziazioni di ciascuna obbligazione o altro titolo di debito non contribuito da Specialist ed estende tale periodo sino al termine del mese solare di avvio alle negoziazioni dello Strumento Finanziario. L'attivazione ed il conseguente termine del Periodo di Warm Up vengono comunicati attraverso il sito internet www.vorvel.eu.

La soglia di tolleranza post-Warm Up su base mensile, al superamento della quale un Liquidity Provider sarà tenuto ad entrare in uno degli accordi di market making previsti dall'articolo 8 del Libro 2 dei Segmenti di Mercato Vorvel Bonds e Vorvel Equities, viene stabilita pari ai limiti previsti dalla normativa MiFID 2, e dal suo regolamento di attuazione, per l'assunzione di obblighi di liquidità.

Ai sensi dell'articolo 13 del Libro 2 dei Segmenti di Mercato Vorvel Bonds e Vorvel Equities, viene stabilito nel giorno successivo alla conclusione dei contratti il termine entro il quale le aggregazioni delle operazioni eseguite sul Segmento Vorvel Equities vengono comunicate alle medesime controparti. In caso di discordanza tra i risultati delle aggregazioni effettuate dalle controparti interessate e quanto determinato dal Mercato per il tramite di BFF, quest'ultimo prevale a meno di errori manifesti rilevati da Vorvel Sim, per i quali il Mercato provvede a ricalcolare le aggregazioni e a comunicarle alle controparti coinvolte, eventualmente avvalendosi anche del confronto con le stesse.

4. Tick di negoziazione ed aggiornamento del Prezzo Dinamico

Come previsto dall'articolo 16 del Libro 2 dei Segmenti di Mercato Vorvel Bonds e Vorvel Equities, i prezzi delle proposte di negoziazione possono essere multipli di valori ("tick") che sono stabiliti per ogni strumento finanziario e per ogni seduta di negoziazione secondo quanto di seguito riportato.

- Per le **azioni e i fondi d'investimento**: sono applicati i tick definiti dal regolamento delegato (UE) 2017/588, determinati considerando le classi di liquidità degli strumenti finanziari e il range di prezzo delle proposte di negoziazione inserite;

Intervalli di prezzo	Fasce di liquidità					
	0 ≤ numero medio giornaliero di operazioni < 10	10 ≤ numero medio giornaliero di operazioni < 80	80 ≤ numero medio giornaliero di operazioni < 600	600 ≤ numero medio giornaliero di operazioni < 2000	2000 ≤ numero medio giornaliero di operazioni < 9000	9000 ≤ numero medio giornaliero di operazioni
0 ≤ prezzo < 0,1	0,0005	0,0002	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001
0,1 ≤ prezzo < 0,2	0,001	0,0005	0,0002	0,0001	0,0001	0,0001
0,2 ≤ prezzo < 0,5	0,002	0,001	0,0005	0,0002	0,0001	0,0001
0,5 ≤ prezzo < 1	0,005	0,002	0,001	0,0005	0,0002	0,0001
1 ≤ prezzo < 2	0,01	0,005	0,002	0,001	0,0005	0,0002
2 ≤ prezzo < 5	0,02	0,01	0,005	0,002	0,001	0,0005
5 ≤ prezzo < 10	0,05	0,02	0,01	0,005	0,002	0,001
10 ≤ prezzo < 20	0,1	0,05	0,02	0,01	0,005	0,002
20 ≤ prezzo < 50	0,2	0,1	0,05	0,02	0,01	0,005
50 ≤ prezzo < 100	0,5	0,2	0,1	0,05	0,02	0,01
100 ≤ prezzo < 200	1	0,5	0,2	0,1	0,05	0,02
200 ≤ prezzo < 500	2	1	0,5	0,2	0,1	0,05
500 ≤ prezzo < 1000	5	2	1	0,5	0,2	0,1
1000 ≤ prezzo < 2000	10	5	2	1	0,5	0,2
2000 ≤ prezzo < 5000	20	10	5	2	1	0,5
5000 ≤ prezzo < 10000	50	20	10	5	2	1
10000 ≤ prezzo < 20000	100	50	20	10	5	2
20000 ≤ prezzo < 50000	200	100	50	20	10	5
50000 ≤ prezzo	500	200	100	50	20	10

- Per le **obbligazioni** e gli altri titoli di debito:

Macro-classe	Tick
<i>IGB e GB con vita residua ≤ 15 anni</i>	0,001
<i>BFB e EB con vita residua ≤ 7 anni</i>	0,001
<i>Tutti gli altri Strumenti Finanziari</i>	0,01

- Per gli **ETP**:

Prezzi delle proposte	Macro-classe EEE	Tutte le altre macro-classi della Sezione ETP	
		Tick	Tick
$0 \leq \text{prezzo} < 1$	0,0001	0,0001	0,0001
$1 \leq \text{prezzo} < 2$	0,0002	0,0002	0,0002
$2 \leq \text{prezzo} < 5$	0,0005	0,0005	0,0005
$5 \leq \text{prezzo} < 10$	0,001	0,001	0,001
$10 \leq \text{prezzo} < 20$	0,002	0,002	0,002
$20 \leq \text{prezzo} < 50$	0,005	0,005	0,005
$50 \leq \text{prezzo} < 100$	0,01	0,01	0,01
$100 \leq \text{prezzo} < 200$	0,02	0,01	0,01
$200 \leq \text{prezzo} < 500$	0,05	0,01	0,01
$500 \leq \text{prezzo} < 1000$	0,1	0,01	0,01
$1000 \leq \text{prezzo} < 2000$	0,2	0,01	0,01
$2000 \leq \text{prezzo} < 5000$	0,5	0,01	0,01
$5000 \leq \text{prezzo} < 10000$	1	0,01	0,01
$10000 \leq \text{prezzo} < 20000$	2	0,01	0,01
$20000 \leq \text{prezzo} < 50000$	5	0,01	0,01
$50000 \leq \text{prezzo}$	10	0,01	0,01

Inoltre, come previsto dall'articolo 12 del Libro 2 dei Segmenti di Mercato Vorvel Bonds e Vorvel Equities, gli Specialist o Vorvel Sim possono scegliere tra uno dei seguenti orari di inizio e di fine della Fase di Negoziazione Continua:

- orari di inizio della Fase di Negoziazione: 08:00, 08:10, 09:00, 09:05, 14:30, 15:30;
- orari di fine della Fase di Negoziazione: 17:25, 17:30, 18:30, 20:00, 20:55, 21:55, 22:55, 23:00.

Infine, come previsto dall'articolo 18 del Libro 2 dei Segmenti di Mercato Vorvel Bonds e Vorvel Equities, il Prezzo Dinamico viene aggiornato, sulla base di un numero significativo di quote in acquisto e in vendita immesse da Liquidity Provider nell'order book, qualora presenti, secondo quanto di seguito specificato:

Sezione Bond: non sono previsti aggiornamenti.

Sezione Equity: 1 volta al giorno, alle ore 09:05;

Sezione ETP: 7 volte al giorno, alle 8:10, alle 9:05, alle 9:35, alle 14:30, alle 15:30, alle 17:30 ed alle 20:30.

5. Obblighi di spread e di quantità dei Liquidity Providers

Come previsto dall'articolo 8 del Libro 2 dei Segmenti di Mercato Vorvel Bonds e Vorvel Equities, relativamente agli obblighi di spread dei Liquidity Provider che si impegnano ad esporre sul mercato quote in acquisto ed in vendita secondo l'accordo di market making MiFID 2, lo spread massimo consentito per ogni quota presente sul mercato è calcolato come la differenza tra il prezzo in vendita e il prezzo in acquisto diviso per il prezzo in vendita, e viene definito secondo quanto di seguito riportato.

- Per le **azioni**:

Prezzo di riferimento della seduta precedente (in valuta)	Max Spread
≤ 0,005	50%
0,0051 – 1	10%
1,0001 – 50	5%
Oltre 50	3%

- Per le **obbligazioni** e gli altri titoli di debito:

Vita residua a scadenza	Spread				
	IGB	GB	BFB	EB	BBS e BSS
0 - 365 (1 anno)	1%	1%	3%	3%	3%
366 – 1095 (3 anni)	2%	2%	4%	5%	4%
1096 – 1825 (5 anni)	2%	3%	5%	7%	5%
1826 – 2556 (7 anni)	3%	4%	6%	9%	5%
2557 – 3650 (10 anni)	3%	5%	8%	10%	6%
3651 – 5475 (15 anni)	4%	6%	10%	12%	7%
5476 e oltre	5%	7%	12%	14%	8%

Gli spread massimi sono moltiplicati per un fattore pari a 2 per tutte le obbligazioni e gli altri titoli di debito il cui prezzo di riferimento del giorno precedente sia inferiore a 50.

- Per gli **ETP** e i fondi di investimento lo spread massimo consentito è pari al 6%.

Vorvel Sim, tenuto conto delle caratteristiche di ciascun strumento finanziario, si riserva di prevedere percentuali di spread massimo diverse da quelle indicate in tabella, dandone comunicazione tramite Avviso. La percentuale di spread applicabile su ciascun strumento finanziario è diffusa tramite il sito internet.

La quantità minima relativa agli obblighi di liquidità dei Liquidity Provider, oppure il controvalore minimo espresso nella relativa valuta di negoziazione per gli strumenti finanziari del Segmento Vorvel Equities, viene comunicata dal Mercato per ciascun strumento finanziario attraverso i file anagrafici predisposti e diffusa tramite il sito internet www.vorvel.eu.

6. Condizioni di Stress di Mercato e Circostanze Eccezionali

a) Condizioni di Stress di Mercato

Come stabilito dall'articolo 9 del Libro 2 dei Segmenti di Mercati Vorvel Bonds e Vorvel Equities, Vorvel Sim può dichiarare che ricorrono condizioni di stress di mercato su singoli strumenti finanziari o gruppi di strumenti finanziari, qualora, a seguito del triggering di ciascun Circuit Breaker, le variazioni di prezzi rispetto ai relativi Prezzi Dinamici superino la soglia del 10% per tutti gli strumenti finanziari, ad eccezione degli ETP a leva, ai quali viene applicata una soglia del 20%. Vorvel Sim può inoltre dichiarare che ricorrono condizioni di stress qualora l'andamento delle negoziazioni sugli strumenti finanziari lo renda necessario. Tali condizioni di stress di mercato saranno comunicate dal Mercato tramite Avviso.

b) Circostanze eccezionali

Le circostanze eccezionali, ad eccezione di quelle previste alla lettera d) dell'articolo 3 del Regolamento UE n.578 del 2017 (relative ai problemi tecnici, di gestione del rischio o di divieti di vendite allo scoperto dei Liquidity Provider), saranno comunicate dal Mercato tramite Avviso. Con riferimento alla succitata lettera d), ed al fine di ottenere l'esonero dagli obblighi di quotazione, i Liquidity Provider comunicano via mail all'indirizzo *governance@vorvel.eu*, l'inizio e la fine di tali circostanze.

7. Limiti al quantitativo e al controvalore massimo di una proposta di negoziazione

Ai sensi dell'articolo 16 del Libro 2 dei Segmenti di Mercato Vorvel Bonds e Vorvel Equities, Vorvel Sim determina, per le obbligazioni e gli altri titoli di debito, in 50.000.000 di euro il quantitativo nominale massimo e in 10.000.000 di euro il controvalore massimo degli ordini e delle quote sugli strumenti finanziari. Per le azioni, gli ETP e i fondi d'investimento determina in 8.000.000 il quantitativo massimo in numero di pezzi e in 10.000.000 di euro il controvalore massimo degli ordini e delle quote sugli strumenti finanziari. Per gli strumenti finanziari quotati in divise diverse dall'Euro tali quantitativi e controvalori massimi sono calcolati facendo riferimento al cambio relativo alla giornata precedente di negoziazione.

8. OTR

Vorvel Sim stabilisce il limite al rapporto giornaliero tra proposte e contratti conclusi da ciascun Aderente Diretto o Liquidity Provider su ciascun strumento finanziario, definito sia in termini numerici che di volume sulla base della seguente tabella:

Sezione	Operatore	OTR in termini numerici	Num. Ordini Minimo	OTR in termini di volume
Bond	Aderente Diretto	75.000	100.000	10.000.000
	Liquidity Provider	250.000	300.000	30.000.000
Equity	Aderente Diretto	20.000	75.000	5.000.000
	Liquidity Provider	300.000	2.000.000	300.000.000
ETP	Aderente Diretto	15.000	100.000	50.000.000
	Liquidity Provider	150.000	600.000	500.000.000

dove:

- OTR in termini numerici è il limite massimo di immissione di proposte di negoziazione, ed è calcolato come rapporto tra Numero Ordini e Numero Contratti, meno uno;
- OTR in termini di volume è il limite massimo di immissione di proposte di negoziazione, ed è calcolato come rapporto tra Volume Ordini e Volume Contratti, meno uno;
- Num. Ordini Minimo è il numero minimo di ordini al di sotto del quale non sarà considerata una eventuale violazione dell'OTR.

In assenza di contratti, il Numero Contratti è posto pari a 1, mentre il Volume Contratti è posto pari al lotto minimo dello strumento. La violazione dell'OTR consiste nel superamento di uno dei due limiti consentiti sopra riportati. Nel caso in cui si verifichi una violazione, Vorvel Sim notifica all'Aderente Diretto o al Liquidity Provider la violazione, richiedendo tutte le informazioni necessarie

per l'approfondimento. Vorvel Sim può intervenire, secondo quanto previsto dal Regolamento, nel caso in cui i limiti sull'OTR vengano ripetutamente violati.

9. Dotazione di capacità transazionale e limitazioni alla connettività

Come indicato nella Price List per i Liquidity Provider, le Membership come Liquidity Provider, Market Maker e Specialist comprendono una dotazione di capacità transazionale al secondo (tps), che viene assegnata da Vorvel Sim su base trimestrale, a seconda dei ruoli assunti nei Segmenti di Mercato Vorvel Bonds e Vorvel Equities, del profilo commissionale prescelto e del numero di strumenti finanziari su cui si assumono obblighi di liquidità, sulla base dei criteri di seguito definiti.

Per i Market Maker e gli Specialist attivi sulla sezione Equity e/o ETP:

Profilo	Profilo commissionale	Tps assegnate
Market Maker	Linea 1	150
	Linea 2	150
Specialist	ETF, ETC/ETN Branded	25

Per gli Specialist, Market Maker e Liquidity Provider attivi sulla sezione Bond:

Profili	Strumenti	Tps assegnate
Specialist	fino a 50 strum.	10
	da 51 a 100 strum.	25
	oltre i 100 strum.	50
Market Maker	fino a 30 strum.	25
	da 31 a 180 strum.	150
	da 181 a 550 strum.	200
	oltre i 550 strum.	300

Per la connessione al Segmento Vorvel Equities, nel caso di utilizzo del protocollo nativo FT/API dispositivo, gli Aderenti Diretti devono raggiungere i server del mercato tramite la linea di un provider (e.g. BT-Radianz, SIANet). Nel caso di utilizzo del protocollo FIX, sono consentite anche le connessioni di tipo cross connect e intrabuilding.

10. Gestione degli errori

Ai sensi dell'articolo 22 del Libro 2 dei Segmenti di Mercato Vorvel Bonds e Vorvel Equities, Vorvel Sim procede a cancellare i contratti i cui prezzi si discostano dal relativo prezzo di riferimento, calcolato secondo quanto stabilito nello stesso succitato articolo, in misura maggiore rispetto ai livelli soglia previsti nelle seguenti tabelle.

- Per tutti gli strumenti finanziari inclusi nella Sezione **Equity**:

Macro-classe Sezione Equity	Livello soglia
MIB	2%
ITA	3%
FEQ	5%

Tali livelli vengono moltiplicati per 1,5 per tutti gli strumenti finanziari della Sezione Equity il cui prezzo di riferimento della giornata precedente è inferiore a 1 (nella relativa valuta di negoziazione).

- Per tutti gli strumenti finanziari inclusi nella sezione **Bond**:

Vita residua a scadenza - Sezione Bond	Livello Soglia	
	IGB	tutti gli altri
0 – 1095 (3 anni)	1,25%	1,5%
1096 – 1825 (5 anni)	1,5%	2%
1826 – 2556 (7 anni)	2%	2,5%
2557 – 3650 (10 anni)	2,25%	3%
3651 e oltre	2,5%	4%

Tali livelli vengono divisi per 2 per tutti i contratti oggetto di gestione degli errori conclusi fino alle 9:20 incluse, mentre vengono moltiplicati per 2 per tutti gli strumenti finanziari della Sezione Bond il cui prezzo di riferimento della giornata precedente è inferiore a 50 (nella relativa valuta di negoziazione).

Ai contratti conclusi tra un Aderente Diretto “Gold” operante in conto proprio ed un Market Maker si applicano i seguenti Livelli Soglia:

Vita residua a scadenza - Sezione Bond	Livello Soglia "Gold"	
	IGB	tutti gli altri
0 – 1825 (5 anni)	0,20%	0,50%
1826 – 3650 (10 anni)	0,30%	0,75%
3651 e oltre	0,40%	1,00%

- Per tutti gli strumenti finanziari inclusi nella Sezione **ETP**:

Macro-classe Sezione ETP	Livello soglia
<i>EON</i>	0,5%
<i>EHY</i>	2,5%
<i>EBD</i>	1,5%
<i>EEE</i>	3%
<i>EEQ</i>	3%
<i>NCR</i>	5%
<i>NBD</i>	3%
<i>NEQ</i>	5%
<i>OCN</i>	5%
<i>QFI</i>	4%

Tali livelli vengono moltiplicati per 1,5 per tutti gli strumenti finanziari con leva inclusi nella Sezione ETP.

Capitolo 3 Segmento Vorvel RFQ

1. Segmento di Mercato Vorvel RFQ

Il Segmento di Mercato Vorvel RFQ è suddiviso in macro-classi. La seguente tabella definisce la composizione di tali macro-classi.

Segmento	Macro-classe	Descrizione
RFQ	<i>IGB</i>	<i>Titoli di Stato Italiani</i>
	<i>GB</i>	<i>Titoli di Stato Esteri</i>
	<i>SB</i>	<i>Obbligazioni Sovranazionali</i>
	<i>BFB</i>	<i>Obbligazioni Finanziarie e Bancarie</i>
	<i>CB</i>	<i>Obbligazioni Corporate</i>
	<i>STB</i>	<i>Obbligazioni Strutturate</i>
	<i>EB</i>	<i>Obbligazioni Emergenti</i>

2. Quantità minime negoziabili

Ai sensi dell'articolo 9 del Libro 2 del Segmento di Mercato Vorvel RFQ, Vorvel Sim determina, per le obbligazioni e gli altri titoli di debito, una quantità minima per le proposte di negoziazione pari a quanto riportato nella seguente tabella:

Macro-classe	Quantità nominale minima
<i>IGB</i>	1.000.000
<i>Tutti gli altri Strumenti Finanziari</i>	200.000

Per ciascuno strumento finanziario, la quantità nominale minima, espressa nella valuta di negoziazione, viene calcolata sulla base del primo multiplo del taglio minimo che rispetta le quantità minime sopraindicate.

3. Limiti al quantitativo massimo di una proposta di negoziazione

Ai sensi dell'articolo 11 del Libro 2 del Segmento di Mercato Vorvel RFQ, Vorvel Sim determina, per le obbligazioni e gli altri titoli di debito, in 150.000.000 di euro il quantitativo nominale massimo e sugli strumenti finanziari. Per gli strumenti finanziari quotati in divise diverse dall'Euro tali quantitativi massimi sono calcolati facendo riferimento al cambio relativo alla giornata precedente di negoziazione.

4. Gestione degli errori

Ai sensi dell'articolo 17 del Libro 2 del Segmento di Mercato Vorvel RFQ, Vorvel Sim procede a cancellare i contratti i cui prezzi si discostano dal relativo prezzo di riferimento, calcolato secondo

quanto stabilito nello stesso succitato articolo, in misura maggiore rispetto ai livelli soglia previsti nella seguente tabella.

Vita residua a scadenza - Segmento RFQ	Livello Soglia	
	IGB	tutti gli altri
0 – 365 (1 anno)	0,5%	1%
366 – 730 (2 anni)	1%	1,5%
731 – 1825 (5 anni)	1,25%	2%
1826 – 3650 (10 anni)	1,60%	3%
3651 e oltre	2%	4%