



VORVEL SIM S.p.A.

POLITICA IN MATERIA DI DATI DI MERCATO *ai sensi dell'Allegato I del Regolamento Delegato (UE) 2025/1156*

Fornitore di dati di mercato	Vorvel SIM S.p.A. — gestore del Multilateral Trading Facility (MTF) Vorvel
Sede legale	Piazza Sant'Agostino 6, 20123 Milano — P.IVA 05755500963
Codice LEI	815600F681369854E440
Codice di autorizzazione Consob	Delibera 16320 del 29 gennaio 2008
Contatto market data	Alessandro Rigamonti, Alberto Beneventi – operations@vorvel.eu
Sito web	www.vorvel.eu
Data di entrata in vigore	23 agosto 2026
Ultimo aggiornamento	22 luglio 2026

La presente Politica descrive, in conformità al template dell'Allegato I del Regolamento Delegato (UE) 2025/1156 ("RD 1156"), le informazioni che Vorvel SIM S.p.A. è tenuta a rendere pubbliche in relazione ai Dati di Mercato del MTF Vorvel.

La struttura del documento segue le basi giuridiche indicate dall'Allegato I: l'art. 17 RD 1156 (riferimenti contrattuali), gli artt. 5 e 20 RD 1156 (commissioni), l'art. 16 RD 1156 (preavviso di modifica), l'art. 13, paragrafo 1, del Regolamento (UE) n. 600/2014 (informazioni sui volumi negoziati) e l'art. 22 RD 1156 (informazioni sui costi).

1. Ambito dell'offerta di Dati di Mercato

Vorvel SIM diffonde Dati di Mercato generati dai Segmenti del MTF Vorvel: Vorvel Bonds, Vorvel Certificates, Vorvel Equity Auction, Vorvel Equities (ETF/ETC/ETN e Azioni) e Vorvel RFQ*.

I prodotti disponibili comprendono dati pre-negoziato in tempo reale a diversi livelli di profondità, dati post-negoziato in tempo reale e dati ritardati. I dati possono essere forniti per utilizzi Display, Non-Display e in redistribuzione, secondo le condizioni previste dalla documentazione contrattuale applicabile.

Categoria di dati	Contenuto
Pre-Trade Real-Time L1	Migliori prezzi di acquisto e di vendita disponibili (best bid / best ask) e relative quantità, per tutti i segmenti.
Pre-Trade Real-Time L2	Book aggregato ai 5 migliori livelli di prezzo, per tutti i segmenti — costituisce il contenuto minimo di trasparenza pre-negoziato ai sensi dell'art. 3 MiFIR e dell'art. 24(a) RD 1156.
Pre-Trade Real-Time L3	Book aggregato a 20 livelli di prezzo, disponibile per il Segmento Vorvel Equity Auction.
Post-Trade Real-Time	Informazioni relative alle operazioni eseguite, pubblicate ai sensi della disciplina MiFIR.
Dati ritardati (Delayed Data)	Dati di mercato resi disponibili con un ritardo di almeno 15 minuti rispetto alla pubblicazione in tempo reale, gratuiti e incondizionati per tutti ai sensi dell'art. 23 RD 1156. Il contenuto minimo gratuito corrisponde a Pre-Trade Real-Time L1 e al Post-Trade Real-Time, per i segmenti CLOB; e, per il segmento azionario ad asta periodica (PATS), il prezzo al quale il sistema di negoziazione ad asta soddisferebbe meglio il suo algoritmo di negoziazione e il volume delle operazioni potenzialmente eseguibili a quel prezzo dai partecipanti al sistema.

* Vorvel RFQ negozia esclusivamente obbligazioni. Per gli strumenti non-equity, la disciplina MiFIR (come modificata dalla MiFIR Review, Regolamento (UE) 2024/791) limita l'obbligo di trasparenza pre-negoziato ai soli sistemi a negoziazione continua e ad asta periodica: i sistemi RFQ ne sono esclusi. L'offerta pre-trade su questo segmento è pertanto una scelta commerciale di Vorvel SIM, non un obbligo di legge, e la relativa versione ritardata non è soggetta all'obbligo di gratuità dell'art. 23 RD 1156, a differenza degli altri segmenti.

1.1 Dati esclusi dal perimetro del RD 1156

I seguenti dati, pur eventualmente disponibili commercialmente presso Vorvel SIM, non rientrano nella definizione di «Dati di Mercato» ai sensi del RD 1156 e non sono soggetti ai requisiti di questa Politica, inclusi gli obblighi di cost accounting, di preavviso per le modifiche tariffarie e di condizioni commerciali ragionevoli:

- Reference data (dati di riferimento statici degli strumenti finanziari: codici identificativi, denominazioni, caratteristiche tecniche)
- Corporate actions (dividendi, operazioni sul capitale, modifiche agli strumenti finanziari)
- Servizi tecnici accessori (connettività, postazioni di mercato)
- Indici, benchmark e altri prodotti informativi a valore aggiunto derivati dai Dati di Mercato
- Dati analitici o elaborati non direttamente riconducibili agli obblighi di trasparenza MiFIR

Questi servizi, ove offerti, restano fuori dall'ambito della presente Politica — non sono soggetti, cioè, agli obblighi che il RD 1156 impone specificamente ai Dati di Mercato. Le relative condizioni economiche sono comunque indicate, per completezza, nel Pricing Schedule (Allegato 2).

2. Riferimenti contrattuali (art. 17 RD 1156)

Ai sensi dell'art. 17 RD 1156, Vorvel SIM rende disponibili, tramite collegamento ipertestuale, i seguenti documenti:

Documento	Collegamento
i) Il tariffario delle commissioni per la fornitura dei Dati di Mercato	Vorvel SIM Allegato 2 Pricing Schedule
ii) I termini e le condizioni della fornitura di Dati di Mercato, compreso qualsiasi servizio indiretto necessario per accedere ai dati	Vorvel SIM Termini e Condizioni Generali
iii) I termini e le condizioni dell'audit di cui all'art. 15 RD 1156	Vorvel SIM Allegato 3 Audit e Sanzioni

3. Commissioni (artt. 5 e 20 RD 1156)

Principio generale: condizioni commerciali ragionevoli

Tutte le commissioni applicate da Vorvel SIM per i Dati di Mercato rispettano il principio di condizioni commerciali ragionevoli ai sensi dell'art. 13 MiFIR. Le commissioni: (a) riflettono esclusivamente i costi totali di produzione e diffusione dei Dati di Mercato più un margine ragionevole, ai sensi degli artt. 2-3 RD 1156; (b) non sono discriminatorie tra clienti della medesima categoria; (c) non sono abbinate a condizioni di acquisto di altri servizi di Vorvel SIM (divieto di tying ai sensi dell'art. 13 RD 1156).

3.1 Categorie di clienti e unità di conteggio

Le commissioni sono determinate sulla base di tre criteri fattuali, verificabili e applicati uniformemente a tutti i clienti della medesima condizione, ai sensi dell'art. 5 RD 1156: la Categoria del cliente (Professionale, Non Professionale o Redistributore), la modalità di fruizione del dato (Display o Non-Display) e la finalità dell'utilizzo, che determina il profilo operativo. Questi tre elementi determinano insieme il contratto applicabile, l'unità di conteggio e la tariffa applicabile.

Modalità di fruizione	Unità di conteggio	Razionale
Display	Per cliente / per segmento / per mese	Entro la soglia di base, il costo marginale di un ulteriore terminale per un cliente già connesso è prossimo a zero; il costo rilevante è la connessione del cliente, non il numero di schermi. Oltre tale soglia, si applica un moltiplicatore a scaglioni (Pricing Schedule, Allegato 2) che riflette il maggiore utilizzo delle risorse infrastrutturali e distributive associato a una base di terminali più ampia.
Non-Display	Per applicazione / per segmento / per mese	L'uso non-display consuma risorse infrastrutturali in modo indipendente per ciascuna applicazione collegata; il costo non scala con il numero di utenti, ma con il numero di applicazioni che consumano il feed.
Redistribuzione (Info Provider)	Per Info Provider / per segmento / per mese (Vendor Fee), indipendente dal numero di clienti finali e dal loro utilizzo	Il costo di Vorvel SIM non scala con il numero di clienti finali dell'Info Provider, né con l'Usage di questi ultimi.

La End User Fee dovuta da ciascun cliente finale servito tramite un Info Provider non ha un'unità di conteggio propria: riusa le unità Display o Non-Display sopra indicate, secondo la modalità di fruizione del cliente finale — vedi Sezione 3.5.

Un cliente Non Professionale (persona fisica) che accede per uso esclusivamente personale e non commerciale, senza redistribuzione a terzi, paga una tariffa Display dedicata, di norma inferiore a quella Professionale; per questa Categoria non è disponibile l'utilizzo Non-Display.

Alcuni Profili operativi beneficiano di condizioni economiche diverse dalla tariffa base, secondo criteri oggettivi e verificabili indipendentemente dalla dichiarazione del cliente stesso: i Partecipanti Diretti al MTF Vorvel (Liquidity Providers/ Aderenti con Contratto di Membership vigente) godono di gratuità sul contenuto minimo di legge; gli utilizzi ad alta intensità (trading algoritmico automatizzato/HFT) e le sedi di negoziazione concorrenti sono soggetti a un sovrapprezzo; gli utilizzi di ricerca accademica non commerciale beneficiano di una tariffa nominale. Il dettaglio di ciascuna condizione è specificato nel Pricing Schedule (Allegato 2).

3.2 Politica degli sconti

Eventuali sconti rispetto al listino standard sono applicati esclusivamente su basi fattuali, verificabili e non discriminatorie tra clienti della medesima categoria, in conformità all'art. 5(3) RD 1156.

3.3 Commissioni per altri sottoinsiemi di informazioni

Ai sensi del Regolamento Delegato (UE) 2017/572, Vorvel SIM offre, su richiesta, i Dati di Mercato disaggregati per criteri ulteriori rispetto alle categorie di dati indicate alla Sezione 1 — in particolare per classe di attività (segmento di mercato) e tipo di sistema di negoziazione (asta o negoziazione continua). Le relative commissioni sono indicate nel Pricing Schedule (Allegato 2).

3.4 Altri termini e condizioni contrattuali

Il rapporto contrattuale con ciascun cliente è disciplinato dal relativo contratto di licenza (Addendum A0, Contratto A, B, C o D, individuato secondo la Categoria, l'Usage e il Profilo operativo del cliente — v. Sezione 3.6) e dai relativi Allegati. Tali contratti non sono oggetto dell'obbligo di pubblicazione di cui all'art. 17 RD 1156, che riguarda unicamente i tre documenti di cui alla Sezione 2; sono resi disponibili su richiesta a governance@vorvel.eu.

3.5 Redistribuzione: Vendor Fee ed End User Fee

Quando un cliente riceve i Dati di Mercato tramite un Info Provider anziché direttamente da Vorvel SIM, si applicano due corrispettivi distinti: la Vendor Fee, dovuta dall'Info Provider per il diritto di redistribuzione, indipendente dal numero di clienti finali; e la End User Fee, dovuta da ciascun cliente finale, determinata secondo la sua Categoria, modalità di fruizione (Usage) e finalità d'uso (Profilo operativo), con un moltiplicatore a scaglioni basato sul numero di terminali (per uso Display) o di applicazioni (per uso Non-Display) dichiarati dall'Info Provider. Il dettaglio delle fasce e dei moltiplicatori è indicato nel Pricing Schedule (Allegato 2).

Se lo stesso cliente finale risulta redistribuito da più di un Info Provider, viene fatturata una sola End User Fee per quel soggetto, ai sensi dell'art. 12 RD 1156 (meccanismo per-single-client).

3.6 Logica di determinazione della tariffa

Il passaggio dalla classificazione del cliente (Sezione 3.1) alla tariffa applicabile segue una logica in tre passaggi, ciascuno governato da un asse diverso:

- Categoria + Usage determinano quale contratto sottoscrivere (Addendum A0, Contratto A, B, C o D, con eventuali add-on di Licenza Corporate o Derived Data);
- Usage determina come si conta la fornitura: per cliente/per segmento/per mese per il Display, per applicazione/per segmento/per mese per il Non-Display (v. tabella Sezione 3.1);
- Profilo operativo determina la riga di tariffa esatta all'interno di quell'unità di conteggio, incluse le condizioni dedicate ai Partecipanti diretti al Mercato, utilizzo ad alta intensità (HFT), sedi di negoziazione concorrenti e ricerca accademica (v. Sezione 3.1).

Quando l'accesso avviene tramite un Info Provider anziché direttamente, questi tre passaggi si applicano due volte: una volta all'Info Provider, che paga la Vendor Fee per il solo diritto di redistribuzione, indipendentemente dal numero di End User a valle; e una volta a ciascun End User, che paga la End User Fee calcolata rifacendo gli stessi tre passaggi come se accedesse direttamente (v. Sezione 3.5).

Il tariffario completo, con le tariffe in vigore per ciascun segmento e livello di contenuto, è pubblicato nel Pricing Schedule (Allegato 2).

4. Preavviso di modifica delle commissioni (art. 16 RD 1156)

Vorvel SIM comunica con un preavviso minimo di 90 giorni qualsiasi futura modifica delle commissioni che risulti sfavorevole per il cliente, con indicazione della data di entrata in vigore, pubblicata sul sito contestualmente alla comunicazione. Il cliente ha diritto di recedere senza penali entro tale termine.

5. Informazioni sui volumi negoziati per classe di strumento (art. 13, par. 1, Regolamento (UE) n. 600/2014)

Periodo considerato: 1.1.2025 – 31.12.2025

Classe di attività	1) Numero di strumenti coperti	2) Controvalore degli scambi (mln)	3) Rapporto pre-trade/post-trade (%)
Azioni (liquide)	39	€ 4.793,6	118,0%
Obbligazioni	1505	€ 22.641,0	274,8%
Certificati	237	€ 3.334,4	132,3%
Azioni (asta periodica)	19	€ 104,5	164,8%
RFQ (obbligazioni)	<i>n.a. — nessun obbligo di trasparenza pre-negoziazione</i>	€ 0,0	n.a.

6. Informazioni sui costi (art. 22 RD 1156)

6.1 Modalità di determinazione delle commissioni

Ai fini della determinazione delle commissioni, Vorvel SIM considera in particolare i costi relativi a: infrastruttura e piattaforme tecnologiche di mercato; licenze software e servizi applicativi; database, sistemi di elaborazione e distribuzione dei dati; connettività e reti di comunicazione; attività operative e di supporto necessarie alla produzione e diffusione dei dati; altri costi amministrativi direttamente correlati al servizio. I costi condivisi con altre funzioni della sede di negoziazione sono ripartiti attraverso criteri di allocazione basati sull'utilizzo effettivo delle risorse sottostanti.

La metodologia di contabilizzazione dei costi è pubblicata sul sito di Vorvel SIM, in forma sintetica, nel documento "[Metodologia di Determinazione dei Costi per la Produzione e Diffusione dei Dati di Mercato](#)", collegato alla presente Politica ai sensi dell'art. 22 RD 1156. Il documento metodologico interno e integrale, contenente i dati contrattuali di dettaglio, è tenuto a disposizione dell'Autorità competente ai sensi dell'art. 26 RD 1156, su richiesta.

6.2 Elenco dei tipi di costi (art. 2 RD 1156)

Categoria di costo	Descrizione
Infrastructure Costs	Piattaforme di negoziazione, database, hosting, software, licenze
Connectivity Costs	Reti di comunicazione, connettività, collegamenti di distribuzione
Personnel Costs	Personale coinvolto nella produzione, diffusione e sorveglianza dei dati
Financial Costs	Ammortamenti, costi del capitale, altri costi finanziari attribuibili
Other Costs	Costi amministrativi e di supporto

6.3 Criteri di ripartizione dei costi condivisi

I costi condivisi tra i servizi di negoziazione e i servizi di Market Data sono ripartiti sulla base di criteri oggettivi e non discriminatori che riflettono l'utilizzo effettivo delle risorse tecnologiche, di personale e finanziarie impiegate per la produzione e la diffusione dei Dati di Mercato.

Il criterio di ripartizione è descritto, in forma sintetica, nella "[Metodologia di Determinazione dei Costi per la Produzione e Diffusione dei Dati di Mercato](#)" pubblicata sul sito (v. Sezione 6.1); tale metodologia attribuisce ai Dati di Mercato le seguenti quote dei costi condivisi:

Tipologia di costo condiviso	Criterio di allocazione	Percentuale attribuita ai Market Data
Infrastruttura (canone piattaforma di negoziazione in outsourcing)	Peso delle fasi transazionali dedicate alla produzione e diffusione dei Dati di Mercato sul totale dei punti di architettura del sistema	28,57%
Personale (supporto e assistenza clienti)	Stima dell'effettivo impegno orario dedicato	50% (di 1 FTE)
Costi finanziari (ammortamenti)	Quota degli ammortamenti relativa a progetti condivisi tra negoziazione e Dati di Mercato	28,57%

Le percentuali sopra indicate sono aggiornate in occasione della revisione annuale del modello di cost accounting, ai sensi dell'art. 2, paragrafo 7, RD 1156.

6.4 Margine

Il margine incluso nelle commissioni, ove presente, è determinato ai sensi dell'art. 3 RD 1156 e deve:

- a) essere espresso in percentuale dei costi totali di produzione e diffusione dei Dati di Mercato;
- b) non risultare sproporzionato rispetto a tali costi;
- c) risultare ragionevolmente comparabile all'utile operativo attribuibile all'attività complessiva svolta da Vorvel SIM S.p.A. come gestore di MTF.

Ai fini del criterio di cui alla lettera c), l'EBITDA complessivo di Vorvel SIM S.p.A., relativo all'ultimo esercizio chiuso disponibile (FY2025), è pari al 17,34%, valore riferito ad un utile netto pari a € 668.683 e che è determinato scorporando i) dai ricavi gli interessi cedolari sul capitale sociale investito e le plusvalenze da vendita titoli e ii) dai costi gli interessi passivi, gli ammortamenti e le tasse. Tale valore costituisce il riferimento di comparabilità per l'eventuale margine sui Dati di Mercato.

Sulla base del modello di cost accounting, il costo totale annuo di produzione e diffusione dei Dati di Mercato è stimato in € 328.345, così composto: € 252.653 per infrastruttura condivisa (28,57% del canone di piattaforma), € 37.500 per personale (di Vorvel SIM) condiviso (50% del costo di 1 FTE dedicato al supporto clienti), € 38.192 per ammortamenti condivisi (28,57% degli ammortamenti relativi a progetti condivisi).

I ricavi previsti dalle commissioni attualmente in vigore, anche nello scenario di piena riscossione dei rapporti di redistribuzione già in essere, risultano inferiori a tale costo totale.

Pertanto, per l'esercizio 2025 le commissioni per i Dati di Mercato non incorporano alcun margine operativo positivo, in coerenza con la facoltà, e non l'obbligo, di includere un margine ai sensi dell'art. 3 RD 1156.

6.5 Revisione annuale

Il criterio di ripartizione descritto in Sezione 6.3 e il margine descritto in Sezione 6.4 sono aggiornati annualmente sulla base dei dati contabili dell'esercizio precedente, nell'ambito della stessa revisione annuale del modello di cost accounting. Qualora la revisione evidenzia variazioni significative dei costi che giustifichino una modifica delle commissioni, Vorvel SIM notifica i clienti con il preavviso di 90 giorni previsto dall'art. 16 RD 1156.