



Borsa Italiana

SeDeX

**Il mercato dei Certificati e dei Covered Warrant:
innovazione e diversificazione**



London
Stock Exchange Group

“Questo è il mercato telematico che consente agli investitori di scambiare migliaia di strumenti quotati in tempo reale.”

SeDeX

Innovazione e diversificazione

Ampia gamma di sottostanti, emittenti e prodotti

SeDeX è il mercato regolamentato telematico di Borsa Italiana dedicato alla negoziazione di certificati e Covered Warrant, nel loro insieme definiti derivati cartolarizzati.

Si tratta di strumenti finanziari derivati, ovvero prodotti il cui valore dipende dall'andamento di un'altra attività finanziaria, chiamata sottostante (ad esempio, azioni, indici, commodities, tassi d'interesse e tassi di cambio).

I derivati cartolarizzati sono emessi generalmente da banche, italiane o estere. Le caratteristiche contrattuali dei securitised derivatives sono incorporate in un titolo negoziabile in Borsa.

“SeDeX è da sempre aperto al cambiamento e all'innovazione di prodotto.”

Innovazione

Un mercato in continua evoluzione

SeDeX è da sempre un mercato aperto alle novità e all'innovazione dei prodotti. Le banche emittenti ampliano sistematicamente la propria offerta a nuovi sottostanti, a nuove strutture o a varianti di strumenti esistenti. La flessibilità e la versatilità dei certificati nella fase di strutturazione consentono a chi li emette di proporre nuovi prodotti che incorporano strategie di investimento che si adattano al mutare delle condizioni di mercato oppure strumenti che colgono una fase propizia di un particolare sottostante.

Diversificazione

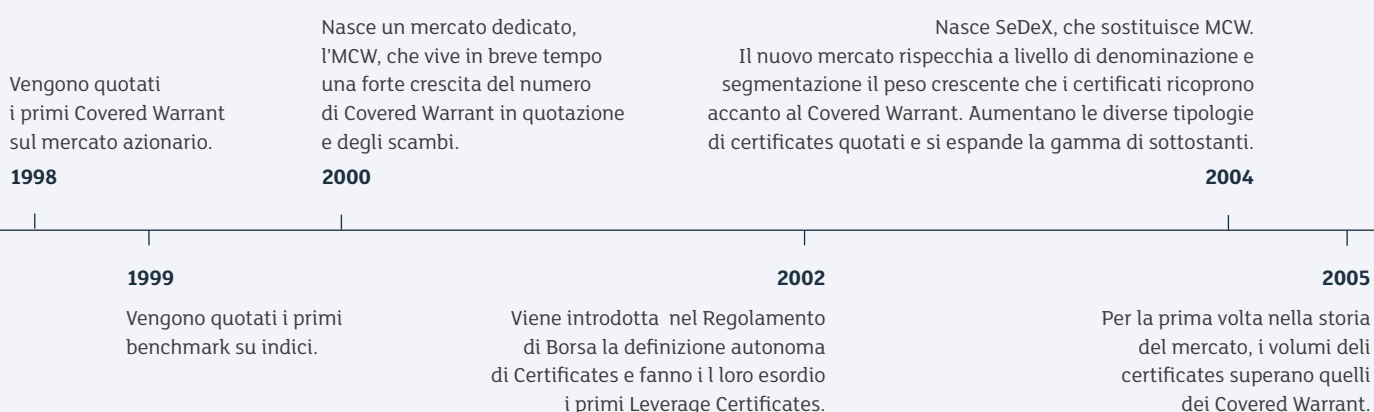
Grande varietà di strumenti quotati

SeDeX offre un'ampia gamma di strumenti quotati, nell'ordine di diverse migliaia di prodotti a listino. I prodotti quotati si differenziano tra loro per le diverse strategie di investimento, la varietà delle attività sottostanti disponibili e le differenti banche emittenti. Inoltre ciascuna tipologia di certificati ricomprende al proprio interno delle varianti alla versione standard del certificato. Dalle molteplici combinazioni che si possono ottenere componendo questi diversi elementi, ne consegue un ventaglio di prodotti in grado di soddisfare le più svariate esigenze di investimento.

Storia e evoluzione del mercato

SeDeX nasce nel 2004 come mercato di Borsa Italiana dedicato alla negoziazione di Certificates e Covered Warrant, nel loro insieme denominati securitised derivatives (da cui il nome SeDeX, nato come acronimo di Securitised Derivatives Exchange). Tuttavia i primi Covered Warrant fanno il loro esordio sul mercato azionario già nel 1998, seguiti a breve dai primi certificati.

“I primi Covered Warrant fanno il loro esordio sul mercato azionario già nel 1998.”



4

segmenti di strumenti finanziari su SeDeX

Ripartizione tra i segmenti di quotazione

Gli strumenti finanziari quotati su SeDeX sono suddivisi tra 4 segmenti:

Covered Warrant plain vanilla

Sono opzioni che attribuiscono al portatore la facoltà di guadagnare alla data di esercizio, nel caso di un CW Call, la differenza – se positiva – tra il valore dell'attività sottostante e lo strike (viceversa per i CW put).

Leverage certificates

- Classe A: certificati che replicano l'andamento dell'attività sottostante con effetto leva;
- Classe B: certificati che replicano l'andamento dell'attività sottostante con effetto leva costante.

Covered Warrant strutturati/esotici

Sono Covered Warrant che consistono di una combinazione di due o più opzioni plain vanilla call e/o put oppure di opzioni di tipo esotico.

Investment certificates

- Classe A: strumenti che replicano linearmente l'andamento dell'attività sottostante;
- Classe B: strumenti che incorporano una particolare strategia di investimento..

Aumentano i sottostanti disponibili: indici di paesi emergenti, tassi di interesse e nuove commodity. Emergono nuove tipologie di Investment Certificates appartenenti alla classe Outperformance, come i Twin Win e gli Express.

2006

Successo dei certificati a capitale protetto/garantito nell'anno di crisi dei mercati.

2008

Vengono quotati i primi certificati a leva fissa che conoscono un rapido successo.

2012

2007

L'entrata in vigore della MIFID dà un forte impulso alle quotazioni sul mercato azionario secondario.

2010

Record sul mercato primario per emissioni di certificati e per ammontare raccolto. La maggior parte dei certificati di investimento vengono quotati dopo un'offerta al pubblico.

2013

Entrata in vigore del modello di distribuzione dei certificati su SeDeX

SeDeX: mercato regolamentato

Tutele e garanzie a vantaggio degli investitori

Gli emittenti ammissibili possono essere solo società soggette a vigilanza prudenziale

SeDeX è un mercato regolamentato, ovvero è autorizzato all'esercizio e sottoposto a vigilanza da parte dell'autorità pubblica CONSOB.

CONSOB approva inoltre il regolamento del mercato – l'insieme di regole di funzionamento – dopo averne verificato la conformità alla disciplina comunitaria, l'idoneità ad assicurare la trasparenza di mercato, l'ordinato svolgimento delle negoziazioni e la tutela degli investitori. Eventuali infrazioni sono sanzionate dall'autorità, che dispone di poteri ispettivi, di indagine e sanzionatori.

Anche la pubblicazione dei prospetti di offerta e di quotazione e la quotazione di strumenti finanziari sono autorizzate da CONSOB. In base alla recente normativa europea, possono essere utilizzati prospetti di quotazione approvati da una autorità di un altro paese UE e passaportati in Italia.

Principali requisiti di ammissione

Emittenti ammissibili

Tra i principali requisiti di ammissione al mercato, le società emittenti (o garanti) i derivati cartolarizzati devono essere soggetti sottoposti a vigilanza prudenziale. Devono possedere un patrimonio di vigilanza minimo pari ad almeno 25 milioni di euro. Per i nuovi emittenti, Borsa effettua un'analisi di ammissibilità basata sugli ultimi 2 bilanci annuali revisionati.

Sottostanti ammissibili

Possono essere ammessi a quotazione Covered Warrant o certificates che hanno come sottostante le seguenti attività finanziarie:

- Azioni italiane o estere, di emittenti diversi dall'emittente dei derivati cartolarizzati, negoziate in mercati regolamentati in Italia o in un altro stato e che presentino requisiti di elevata liquidità
- Obbligazioni o altri titoli di debito (inclusi i titoli di stato), negoziati sui mercati regolamentati che presentino requisiti di elevata liquidità
- Tassi di interesse ufficiali o generalmente utilizzati sul mercato dei capitali
- Valute, la cui parità di cambio sia rilevata con continuità dalle autorità o dagli organismi competenti
- Merci (commodity), per le quali esista un mercato di riferimento caratterizzato dalla disponibilità di informazioni continue e aggiornate sui prezzi delle attività negoziate
- Indici o panieri caratterizzati da trasparenza nei metodi di calcolo e diffusione.
- Contratti derivati per i quali esista un mercato liquido e caratterizzato dalla disponibilità di informazioni aggiornate sui prezzi dei contratti stessi.
- Quote o azioni di OICR aperti, inclusi gli ETF.

“SeDeX è da sempre un mercato regolamentato, trasparente e liquido.”

**Tutti i derivati
cartolarizzati sono
liquidati in forma
monetaria**

Caratteristiche di ammissibilità degli strumenti

Borsa Italiana prevede inoltre una serie di diversi requisiti in campo alle caratteristiche degli strumenti, volti a favorire la confrontabilità tra prodotti simili:

- La scadenza dei Covered Warrant non può essere superiore a 5 anni. Quest'ultima condizione può essere derogata da Borsa Italiana su richiesta motivata dell'emittente e in presenza di informazioni sufficienti per la determinazione del prezzo
- In caso di sottostante un'azione italiana, la parità deve essere pari a 0,1 nel caso di Covered Warrant plain vanilla e pari a 1 in caso di Leverage Certificates. Se l'attività sottostante è l'indice FTSE MIB o un altro indice gestito da Borsa Italiana o da società con le quali Borsa Italiana abbia stipulato appositi accordi, in caso di Covered Warrant plain vanilla, leverage certificates e investment certificates di classe A, la parità dovrà essere pari a 0,0001
- Il prezzo di liquidazione deve essere espressione di una quantità significativa di volumi scambiati dell'attività sottostante. In particolare, per i securitised derivatives con sottostante azioni italiane, deve essere pari al prezzo di riferimento del giorno precedente a quello di scadenza, nell'ipotesi di esercizio a scadenza, e al prezzo di riferimento del giorno di esercizio, nell'ipotesi di esercizio anticipato. Per i securitised derivatives con sottostante indici gestiti da Borsa Italiana, il prezzo di liquidazione deve essere pari al prezzo di apertura dei titoli che lo compongono alla data di scadenza, in caso di esercizio a scadenza, altrimenti nel giorno di negoziazione successivo alla data di scadenza, in caso di esercizio anticipato (eccetto Investment Certificates – classe B e CW strutturati/esotici)
- L'esercizio è automatico alla scadenza, se i derivati cartolarizzati scadono in-the-money, ovvero con valore positivo. Il prospetto di quotazione deve prevedere la possibilità per i portatori di rinunciare all'esercizio automatico a scadenza.

**“Il regolamento
di Borsa Italiana
stabilisce caratteristiche
comuni per i prodotti
standard per favorirne
la confrontabilità.”**

Ad oggi, tutti gli strumenti quotati su SeDeX prevedono la liquidazione monetaria a scadenza. A livello regolamentare, è consentita la possibilità di prevedere la liquidazione tramite consegna fisica dell'attività sottostante, limitatamente ai casi di strumenti finanziari quotati in Borsa.

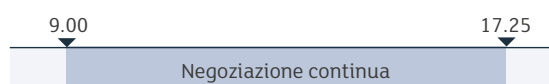
Negoziazione e ordini

SeDeX è un mercato order driven con specialista obbligatorio

Le modalità di negoziazione

Su SeDeX le negoziazioni avvengono in un'unica fase di negoziazione continua, che va dalle ore 9:00 alle 17:25. Non sono previste aste di apertura o di chiusura. Durante la negoziazione continua, gli ordini inseriti vengono automaticamente eseguiti con quelli presenti sul book, secondo una priorità prezzo/tempo.

Gli orari e le fasi di negoziazione



Caratteristiche del modello di mercato

Multilaterale	L'accesso al mercato è consentito a tutti gli Intermediari che lo richiedono, in possesso dei requisiti regolamentari
Order-driven e negoziazione continua	La formazione del prezzo è guidata da tutti i partecipanti al mercato attraverso il matching automatico degli ordini
Specialist	Per tutti gli strumenti quotati la liquidità è assicurata dalla presenza di un operatore specialista
Liquidazione	In Monte Titoli, il terzo giorno di Borsa aperto dopo quello di conclusione dei contratti. La liquidazione segue procedure automatiche (straight-through-process) dall'abbinamento degli ordini sino al saldo
Data di revoca e data di scadenza	I securitised derivatives rimangono in negoziazione fino al quarto giorno precedente alla data di scadenza

I tipi di ordine

Un ordine rappresenta un impegno a negoziare sulla base di specifiche condizioni di prezzo e di quantità, secondo particolari modalità di negoziazione stabilite da Borsa per ciascun mercato. I principali elementi che costituiscono un ordine sono:

Contenuto formativo degli ordini

Prezzo	Deve essere un multiplo del tick di negoziazione applicabile allo strumento
Quantitativo	Deve essere almeno pari al lotto minimo di negoziazione e al massimo pari a un multiplo del lotto minimo definito di volta in volta per ogni strumento
Tipo di operazione	Acquisto o vendita
Modalità di esecuzione	I parametri di validità e il meccanismo di mercato

Gli ordini inseribili sono del tipo "ordini con limite di prezzo", ovvero ordini che possono essere eseguiti solo a prezzi uguali o migliori al limite indicato. Gli "ordini senza limite di prezzo" (o ordini al meglio) non possono essere inseriti su SeDeX.

È consentito l'inserimento di ordini con visualizzazione parziale delle quantità, o iceberg orders. È possibile inserire Cross Orders o BTF (Block Trade Facilities), ovvero contratti di grande dimensione anticipatamente concordati tra le parti e poi conclusi sul mercato. Gli ordini su SeDeX sono espressi in forma anonima ad eccezione dell'operatore specialista che è identificabile. Gli specialisti sostengono la liquidità del mercato utilizzando una tipologia specifica di ordini, le quotazioni o quotes, coppie di ordini in acquisto e in vendita in conto proprio, non anonime e persistenti.

3

categorie di limite di variazione dei prezzi

I parametri di validità

Esegui o cancella	L'ordine può essere eseguito immediatamente o solo per intero. Se sul book non è disponibile il quantitativo richiesto, l'ordine viene cancellato
Esegui e cancella	In caso di esecuzione parziale dell'ordine, la parte ineseguita viene automaticamente cancellata
Valido fino a cancellazione e valido fino a un determinato momento	Su SeDeX questi ordini hanno comunque una durata massima di un giorno e vengono automaticamente cancellati per la seduta successiva

Prezzo di riferimento: è determinato da Borsa Italiana sulla base di un numero significativo di migliori proposte in acquisto e in vendita presenti sul book di negoziazione nel corso della seduta, tenendo in maggior conto le più recenti. Qualora non siano presenti sul book proposte di negoziazione, il prezzo di riferimento è pari al prezzo di riferimento del giorno prima.

Prezzo Statico: è pari al prezzo del primo contratto concluso a inizio della seduta.

Prezzo Dinamico: è pari al prezzo dell'ultimo contratto concluso nel corso della seduta;

Tabella degli scostamenti massimi dei prezzi*

Ai fini del controllo automatico della regolarità delle contrattazioni sono stabilite le seguenti categorie di limiti di variazione dei prezzi come indicato nella tabella seguente:

“Il prezzo di riferimento è determinato da Borsa Italiana alla chiusura del mercato. ”

Ai fini del controllo automatico della regolarità delle contrattazioni sono stabilite le seguenti tipologie di limiti di variazione dei prezzi:

a) limite massimo di variazione del prezzo delle proposte rispetto al prezzo statico;

b) limite massimo di variazione dei prezzi dei contratti rispetto al prezzo statico;

c) limite massimo di variazione dei prezzi dei contratti rispetto al prezzo dinamico;

* verificare i successivi aggiornamenti alla tabella nella “guida ai parametri di negoziazione” disponibile sul sito www.borsaitaliana.it seguendo il percorso: Borsa Italiana, Regolamenti, Istruzioni e Guide.

Prezzo (EUR)	Variazione massima prezzo proposte rispetto al prezzo statico	Variazione massima prezzo contratto rispetto al prezzo statico	Variazione massima prezzo contratto rispetto al prezzo dinamico
Inferiore o uguale a 0,003	-	200%	150%
0,0031 – 0,3	900%	70%	50%
0,3001 – 1,5	500%	50%	30%
1,5001 – 3	300%	50%	25%
3,0001 – 30	150%	50%	10%
30,0001 – 70	50%	30%	5%
70,0001 – 100	30%	20%	5%
100,0001 – 300	25%	15%	3,5%
Superiore a 300	20%	10%	2,5%

Lo specialista

La liquidità del mercato e il ruolo dello specialista

La liquidità sul mercato è garantita dalla figura dell'operatore specialista che assicura la liquidità degli strumenti quotati impegnandosi al rispetto di una serie di obblighi di quotazione. Grazie alla presenza dello specialista, gli investitori possono sempre trovare sul mercato un prezzo a cui a negoziare i titoli.

Gli obblighi di quotazione sono di tre tipi:

1 Obbligo di esposizione in continua di prezzi di acquisto e di vendita.

Lo specialista si espone sempre sul book sia con un prezzo di acquisto che con un prezzo di vendita. Questo assicura agli investitori la possibilità di trovare sempre una valorizzazione aggiornata dello strumento di interesse e la possibilità di smobilizzare un investimento o aprire o incrementare una posizione. Quando lo specialista viene applicato sul book, ha tempo 5 minuti per ripristinare le quotazioni.

2 Obbligo di esporre una quantità minima;

Ad ogni prezzo dello specialista è associata una quantità minima in numero di strumenti pari a un controvalore di 2.500 euro. Le quantità minime vengono ricalcolate almeno 4 volte all'anno sulla base dei prezzi aggiornati degli strumenti.

3 Obbligo di spread massimo;

Per i Covered Warrant plain vanilla, i leverage certificates e gli investment certificates di classe A (certificati benchmark), lo specialista deve anche rispettare gli obblighi di spread massimo, riportati nella seguente tabella. Gli obblighi di spread variano in relazione al prezzo di riferimento dello strumento. Questi obblighi non si applicano agli strumenti quotati nei segmenti Investment Certificates di classe B e Covered Warrant strutturati/esotici.

Specialista solo in acquisto

Per alcuni certificati, quotati in Borsa in seguito ad una offerta pubblica, lo specialista può richiedere di essere presente sul book solo in riacquisto. Questo servizio consente ai sottoscrittori del titolo, la possibilità di vendere i certificati acquistati e quindi smobilizzare la posizione, in qualsiasi momento. È possibile acquistare il certificato o incrementare il numero di strumenti in portafoglio interagendo con altri partecipanti al mercato.

Vigilanza del rispetto degli obblighi

Il rispetto degli obblighi è attentamente monitorato da Borsa Italiana, nello specifico dall'area Vigilanza Mercati, che in caso di mancato rispetto può intervenire, anche comminando sanzioni allo specialista che viene meno ai propri impegni. Nella verifica del rispetto degli obblighi, si tiene conto tra l'altro di un indicatore sintetico, epsilon, calcolato mensilmente, che misura il rispetto dei tre obblighi sopra citati.

Tick minimo e massimo di prezzo*

Prezzo (EUR)	Maximum tick	Maximum spread
Inferiore o uguale a 0,003	0,0001	180%
0,0031 – 0,3	0,0005	50%
0,3001 – 1,5	0,001	20%
1,5001 – 3	0,005	15%
3,0001 – 30	0,01	7,5%
Superiore a 30	0,05	3,5%

* verificare i successivi aggiornamenti alla tabella nella "guida ai parametri di negoziazione" disponibile sul sito www.borsaitaliana.it seguendo il percorso: Borsa Italiana, Regolamenti, Istruzioni e Guide.

Altre caratteristiche del mercato

I partecipanti alle negoziazioni

Il mercato SeDeX annovera un elevato numero di partecipanti collegati direttamente o tramite interconnessione, tra cui rappresentanti dei principali gruppi bancari italiani, banche on-line e primari istituti bancari internazionali. Per tutti i partecipanti al mercato sono previsti requisiti di partecipazione relativi alla struttura organizzativa e tecnologica utilizzata per accedere ai mercati e alla capacità di liquidare i contratti conclusi.

La piattaforma di negoziazione

SeDeX è un mercato elettronico veloce, efficiente e altamente performante. Borsa Italiana ha sempre investito nell'infrastruttura tecnologica, per assicurare ai propri clienti una piattaforma di trading moderna che garantisca tempi rapidi nell'inserimento degli ordini e nell'esecuzione automatica dei contratti, anche in presenza di migliaia di strumenti negoziati e centinaia di migliaia di proposte inserite.

Informativa al mercato trasparente e aggiornata

SeDeX garantisce un'informativa di mercato chiara, esauriente e tempestivamente aggiornata. Gli emittenti si impegnano a comunicare per tempo tutti gli eventi rilevanti per gli strumenti quotati. A tal fine, deve essere prevista a livello regolamentare l'effettuazione di rettifiche in occasione di eventi di natura straordinaria sul sottostante. Le rettifiche devono essere basate su metodologie di generale accettazione e tendere a neutralizzare il più possibile gli effetti distorsivi dell'evento. In questo modo, le caratteristiche anagrafiche dei securitised derivatives risultano sempre aggiornate e corrette.

“SeDeX è il mercato regolamentato, totalmente elettronico e liquido che garantisce informazioni chiare, esaurienti e tempestivamente aggiornate.”

Contatti

SeDeX – Fixed Income

Telefono +39 02 72426 483

SDL@borsaitaliana.it

www.borsaitaliana.it

La pubblicazione del presente documento non costituisce attività di sollecitazione del pubblico risparmio da parte di Borsa Italiana S.p.A. e non costituisce alcun giudizio, da parte della stessa, sull'opportunità dell'eventuale investimento descritto. Il presente documento non è da considerarsi esaustivo ma ha solo scopi informativi. I dati in esso contenuti possono essere utilizzati per soli fini personali. Borsa Italiana S.p.A. non deve essere ritenuta responsabile per eventuali danni, derivanti anche da imprecisioni e/o errori, che possano derivare all'utente e/o a terzi dall'uso dei dati contenuti nel presente documento. AGREX, BORSA ITALIANA, BORSA ITALIANA ITALIAN STOCK EXCHANGE, BORSA VIRTUALE, BORSAM@T, CITY FOR GOOD, DDM, ELITE, ETFplus, EUROMOT, EXPANDI, EXTRAMOT, IDEM-THE ITALIAN DERIVATIVES MARKET, IDEX, MIB, MIB 30, MIBTEL, MIDEX, MINIFIB, MIV, MOT, MTA, MTF, NIS, SEDEX, STAR, STAR SEGMENTO TITOLI CON ALTI REQUISITI, TECHSTAR nonché il marchio figurativo costituito da tre losanghe in obliquo sono marchi registrati di proprietà di Borsa Italiana S.p.A. CCGG è un marchio registrato di proprietà di Cassa di Compensazione e Garanzia S.p.A. MONTE TITOLI, X-TRM e MT-X sono marchi registrati di proprietà di Monte Titoli S.p.A. MTS, BOND VISION, EUROMTS sono marchi registrati di proprietà di MTS S.p.A. PALAZZO MEZZANOTTE CONGRESS CENTRE AND SERVICES, BEST VENUE INDICATOR, MARKET CONNECT sono marchi registrati di proprietà di Bit Market Services S.p.A. London Stock Exchange ed il relativo logo, nonché AIM sono marchi registrati di proprietà di London Stock Exchange plc. FTSE è un marchio registrato di proprietà del Gruppo London Stock Exchange ed è utilizzato da FTSE International Limited sotto licenza. GATElab, Traderpath, Algorithmicpath, Exchangepath sono marchi registrati di proprietà di GateLab S.r.l. I suddetti marchi registrati, nonché gli ulteriori marchi di proprietà del Gruppo London Stock Exchange, non possono essere utilizzati senza il preventivo consenso scritto della società del Gruppo proprietaria del marchio. Il Gruppo promuove e offre i servizi Post Negoziazione prestati da Cassa di Compensazione e Garanzia S.p.A. e da Monte Titoli S.p.A., secondo modalità eque, trasparenti e non discriminatorie e sulla base di criteri e procedure che assicurano l'interoperabilità, la sicurezza e la parità di trattamento tra infrastrutture di mercato, a tutti i soggetti che ne facciano domanda e siano a ciò qualificati in base alle norme nazionali e comunitarie e alle regole vigenti nonché alle determinazioni delle competenti Autorità.