

INNOVAZIONE E DIVERSIFICAZIONE

SeDeX - Il mercato dei Certificati e dei Covered Warrant



Indice

Introduzione	1
Evoluzione storica e attuale segmentazione	2
Mercato regolamentato e requisiti di ammissione	3
Modalità di negoziazione e tipi di ordine	4
L'operatore specialista	7
Altre caratteristiche del mercato	8

SeDeX - Il mercato dei Certificati e dei Covered Warrant

Introduzione

SeDeX è il mercato di Borsa Italiana dedicato alla negoziazione di certificati e covered warrant, nel loro insieme definiti derivati cartolarizzati.

Si tratta di un mercato telematico, basato su di una infrastruttura tecnologica altamente efficiente, che consente agli investitori la negoziazione elettronica in via continuativa e in tempo reale di migliaia di strumenti quotati.

È un mercato regolamentato, soggetto a vigilanza da parte di CONSOB, e governato da un insieme di regole chiare e non discrezionali volte a tutelare gli investitori.

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

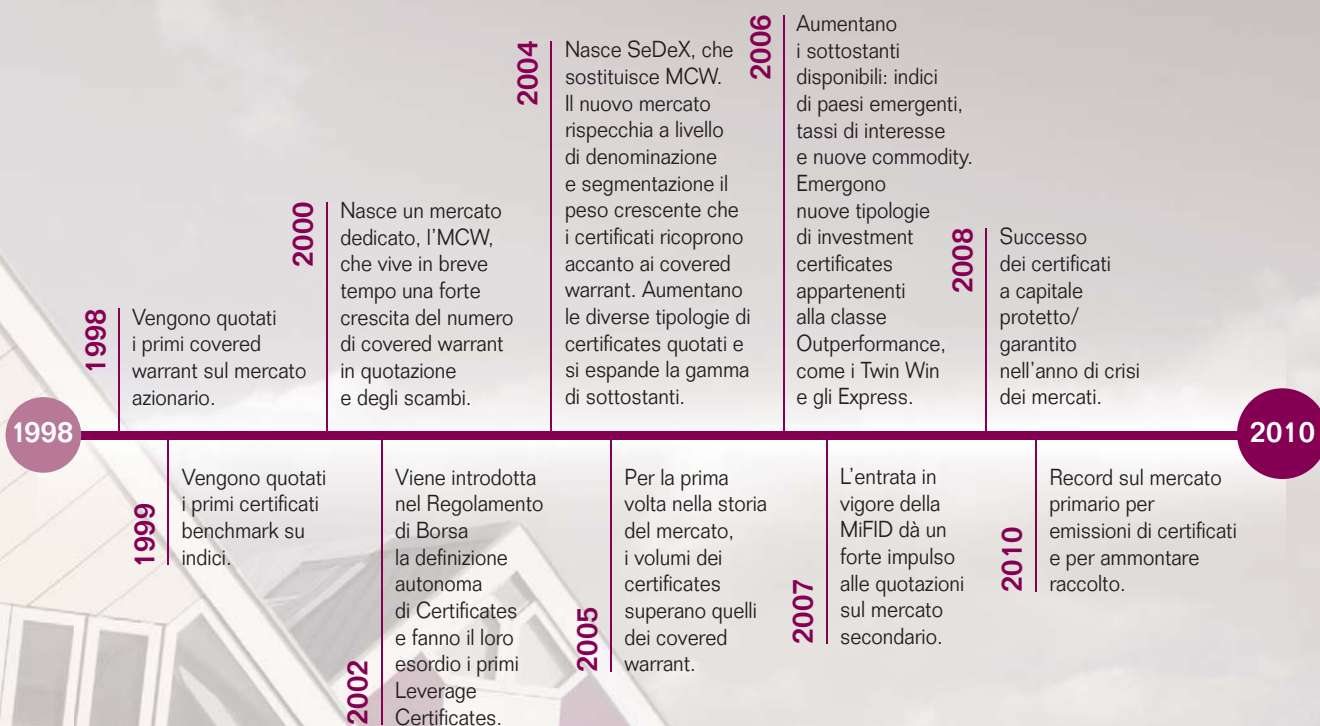
Grande varietà di strumenti quotati

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.

Evoluzione storica e attuale segmentazione

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.



RIPARTIZIONE TRA I SEGMENTI DI QUOTAZIONE

Covered warrant e certificates sono strumenti finanziari derivati, ovvero prodotti il cui valore dipende dall'andamento di un'altra attività finanziaria, chiamata sottostante. I derivati cartolarizzati sono emessi generalmente da banche. 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).

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.

LEVERAGE CERTIFICATES

Certificati che replicano linearmente l'andamento dell'attività sottostante con effetto leva e caratterizzati da una barriera, che se raggiunta, ne provoca l'estinzione anticipata.

INVESTMENT CERTIFICATES

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

SeDeX

Mercato regolamentato e requisiti di ammissione

Tutele e garanzie a vantaggio degli investitori

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

CONSOB approva 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.

Anche la pubblicazione dei prospetti di offerta e di quotazione di strumenti finanziari sono autorizzate da CONSOB. In base alla normativa europea, possono essere utilizzati prospetti di quotazione approvati da un'autorità di un altro paese UE e riconosciuti in Italia (*passporting*).

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.



Caratteristiche di ammissibilità degli strumenti

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

1. 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;
2. Se il sottostante è 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.
3. 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 al giorno di esercizio, in caso di esercizio anticipato (eccetto Investment Certificates – classe B e CW strutturati/esotici).

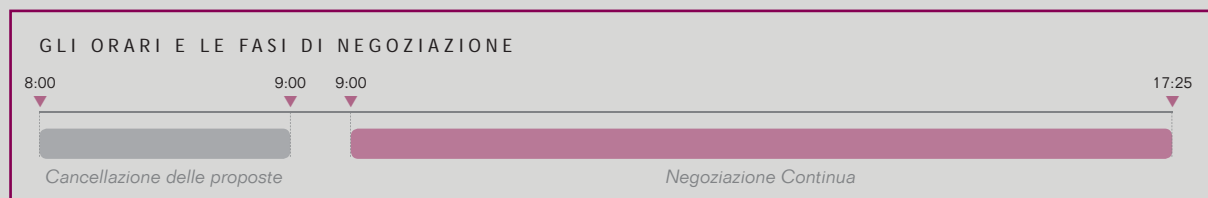
4. L'esercizio è automatico alla scadenza, se i derivati cartolarizzati scadono *in-the-money*, ovvero con valore positivo. Il prospetto di quotazione deve prevedere la possibilità per i portatori di rinunciare all'esercizio automatico a scadenza.

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 sottostante azioni italiane o titoli di stato italiani.

Modalità di negoziazione e tipi di ordine

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.



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	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 aperta dopo quello di conclusione dei contratti. La liquidazione segue procedure automatiche (<i>straight-through-process</i>) 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:

IL CONTENUTO INFORMATIVO 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 da Borsa Italiana
Tipo di operazione	acquisto o vendita
Modalità di esecuzione	i parametri di validità

Le due principali tipologie di ordini sono gli "ordini con limite di prezzo" e gli "ordini senza limite di prezzo", chiamati anche ordini al meglio. I primi possono essere eseguiti solo a prezzi uguali o migliori al limite indicato. Gli ordini al meglio non prevedono l'indicazione di un prezzo e sono eseguibili a qualsiasi prezzo sia il più conveniente presente sul book al momento dell'immissione dell'ordine.

È consentito l'inserimento di ordini con visualizzazione parziale delle quantità, o *iceberg orders*.

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 *executable quotes*, coppie di ordini in acquisto e in vendita.

I PARAMETRI DI VALIDITÀ

Esegui o cancella	l'ordine può essere eseguito immediatamente e 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 a chiusura del mercato 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.

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

- limite massimo di variazione del prezzo delle proposte rispetto al prezzo statico;
- limite massimo di variazione dei prezzi dei contratti rispetto al prezzo statico;
- limite massimo di variazione dei prezzi dei contratti rispetto al prezzo dinamico.

TABELLA DEGLI SCOSTAMENTI MASSIMI DEI PREZZI*

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%

* 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.



L'operatore 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 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.

SPREAD MASSIMO E TICK MINIMO*		
Prezzo di Riferimento (EUR)	Moltiplicatore (tick)	Spread massimo
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 nelle Istruzioni al Regolamento di Borsa Italiana disponibile sul sito www.borsaitaliana.it seguendo il percorso: Borsa Italiana, Regolamenti.



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 sugli strumenti negoziati, 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.



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 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.

I marchi Borsa Italiana, IDEM, MOT, MTA, STAR, SeDeX, MIB, IDEX, Bit Club, Academy, MiniFIB, DDM, EuroMOT, Market Connect, NIS, Borsa Virtuale, ExtraMOT, MIV, Bit Systems, Piazza Affari Gestione e Servizi, Palazzo Mezzanotte Congress and Training Centre, PAGES nonché il marchio figurativo costituito da tre losanghe in obliquo sono di proprietà di Borsa Italiana S.p.A.

Il marchio FTSE è di proprietà di London Stock Exchange plc e di Financial Times Limited ed è utilizzato da FTSE International Limited sotto licenza.

La società Borsa Italiana e le società dalla stessa controllate sono sottoposte all'attività di direzione e coordinamento di London Stock Exchange Group Holdings (Italy) Ltd – Italian branch.

Il Gruppo promuove e offre i servizi Post Negoziiazione 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.



Borsa Italiana

London Stock Exchange Group



© Ottobre 2010 Borsa Italiana - London Stock Exchange Group
Tutti i diritti sono riservati.

Per informazioni:
T 02 72426.1
info@borsaitaliana.it
www.borsaitaliana.it