

Mercati regolamentati e quotazione in Borsa

EMM A - Lezione 9

Prof. C. Schena - Università dell'Insubria

Riferimenti bibliografici:

- FERRARI A. – GUALANDRI E. – LANDI A. – VEZZANI P., *Il sistema finanziario*, Giappichelli, Torino, 2009, cap. V.
- *Consigliato:*
 - AA.VV. (2000), Come si legge il Sole 24 Ore, Ed. Il Sole 24 ORE SpA, pp. 381-397 (**indici e derivati di Borsa**).
- Fonti:
 - <http://www.borsaitaliana.it>
 - <http://www.consob.it/main/mercati/index.html>
 - Borsa Italiana, **REGOLAMENTO DEI MERCATI ORGANIZZATI E GESTITI DA BORSA ITALIANA S.P.A.**, in vigore da luglio 2007
 - Borsa Italiana, Regolamento del MAC, settembre 2007

Mercati regolamentati (autorizzati da CONSOB – vedi sito)

Mercati gestiti da Borsa Italiana s.p.a.:

- Mercato telematico azionario (MTA)
 - segmento Blue Chip (società con cap. > 1 mld. di euro)
 - segmento Star (Segmento con Titoli ad Alti Requisiti), per imprese con cap. tra 40 mln. e 1 mld. di euro e requisiti di eccellenza
 - segmento Standard (altre società con cap. 40 mln. e 1 mld. di euro)
 - MTA International (segmento dell'MTA)
- Mercato Telematico degli Investment Vehicles (MIV)
 - Segmento Fondi Chiusi (quote di fondi chiusi mobiliari e immobiliari)
 - Segmento Investment Companies (azioni delle Investment Companies)
 - Segmento Real Estate Investment Companies (azioni delle REIC originariamente previste sul mercato Expandi, che a far data dal 22 giugno 2009 è stato incorporato nel Mercato Telematico Azionario (MTA))
- AIM Italia (mercato dedicato alle piccole e medie imprese italiane ad alto potenziale di crescita)
- Mercato Telematico dei Securitised derivatives (SeDex)
- Mercato Telematico delle Obbligazioni (MOT)
 - Domestic MOT (segmento del MOT)
 - EuroMOT (segmento del MOT)
- Mercato "After hours": TAH
- IDEM (Mercato degli strumenti derivati)
 - IDEM Equity
 - IDEX (segmento dedicato alla negoziazione degli strum. Fin. derivati aventi come attività sottostante merci e relativi indici)
- ETF plus (ETF ed ETC)

Mercati gestiti da MTS s.p.a.:

- Mercato Telematico all'ingrosso dei Titoli di Stato (MTS)
- Mercato BONDVISION per la negoziazione via internet all'ingrosso di titoli di stato
- Mercato all'ingrosso delle Obbligazioni non governative e dei Titoli emessi da Organismi Internazionali partecipati da Stati

Mercati gestiti da TLX s.p.a.:

- Mercato TLX

Quotarsi in Borsa:

- Perché?
- Come?
- Su quali mercati?

Quotarsi in Borsa: perché?

- **Obiettivi e benefici per la società:**
 - diversificazione fonti finanziarie
 - visibilità e prestigio → attenzioni da parte dei media
 - rete di relazioni aziendali → flussi di comunicazione finanziaria
 - accrescimento dello *standing* creditizio
 - ottenimento di una valutazione di mercato
 - obiettivi e risultati del *management* trasparenti e visibili
 - incentivi per *management* e dipendenti → piani di *stock options*

Quotarsi in Borsa: perché?

- **Obiettivi e benefici per gli azionisti:**
 - liquidità alle azioni
 - realizzazione di nuovi investimenti
 - agevolazione del passaggio generazionale → consentire riassetti proprietari senza perdere il controllo (tipico per le imprese storicamente controllate da una famiglia)

Quotarsi in Borsa: come?

- **Di diritto** (tit. di Stato e alcune tipologie di titoli corporate) o **su richiesta** (domanda da parte dell'emittente assistito da "sponsor")
- **Rispetto requisiti** (formali e sostanziali)
- Aumenti di capitale e IPO, spin off, fusioni, ecc.
- **Oneri**

Listing fee – Borsa Italiana da 19.10.2009: **Prima quotazione su MTA, MIV e AIM Italia**

MTA, MIV e AIM Italia

	Corrispettivo ogni 500.000 Euro di capitalizzazione	Cap	Floor		
			STAR, Standard e MIV	Blue Chip	AIM Italia
Nuove società ¹	75 Euro	500.000 Euro	25.000 Euro	75.000 Euro	20.000 Euro
Società risultanti da operazioni di fusione che coinvolgono esclusivamente emittenti già quotati ²	40 Euro	150.000 Euro	10.000 Euro		
Società già quotate presso Borse estere ³	40 Euro	50.000 Euro	10.000 Euro		
Nuove categorie di azioni	5.000 Euro per singola categoria				

¹ La capitalizzazione è calcolata sul prezzo di offerta. Nel caso di società che non effettuino un'offerta al pubblico propedeutica alla quotazione o ammissione, il calcolo dei corrispettivi sarà effettuato sulla base del prezzo ufficiale rilevato il primo giorno di negoziazione. Il corrispettivo si applica anche alle nuove società risultanti da operazioni di scissione effettuate da società già quotate o ammesse alle negoziazioni.

² La capitalizzazione è calcolata sulla base del prezzo ufficiale del primo giorno di quotazione / ammissione alle negoziazioni.

³ La capitalizzazione è calcolata sulla base del prezzo ufficiale del primo giorno di quotazione o del prezzo di offerta (in caso di offerta in Italia) moltiplicato per il numero complessivo di azioni che compongono il capitale sociale post OPVS.

Segue – Listing fee

- E' inoltre previsto un “corrispettivo per apertura istruttoria”, coincidente con il *Floor*, quale anticipo non rimborsabile, anche nel caso in cui la società decida di non procedere alla formalizzazione della domanda di ammissione o qualora tale formalizzazione non abbia luogo entro tre mesi dalla fatturazione del corrispettivo.
- Nel tempo, la società paga un **corrispettivo semestrale** (da un *floor* di 6.300 euro ad un *cap* di 215.000 euro) a fronte dei servizi e del supporto tecnologico offerto da Borsa Italiana
- **Specifiche fees** sono previste anche **per gli altri strumenti** ammessi a quotazione (obbligazioni, warrant, Securitised Derivatives, diritti di opzione, quote di OICR, certificates perpetui, titoli di Stato) e **per le offerte pubbliche** (OPA, OPS)

Fonte: http://www.borsaitaliana.it/prodotti-e-servizi/quotazione/come-quotarsi/listingfees19102009ita_pdf.htm

Requisiti di accesso al mercato:

- Costituiscono le regole di organizzazione del mercato secondario
- Si differenziano in base al tipo di mercato (e quindi al tipo di strumenti e società)
- Essi riguardano:
 - Ammissione **operatori** (TUF, Regol. Bo It): banche, agenti di cambio, Sim, IF 107 TUB, Poste. Vengono previste condizioni organizzative, professionali, tecnologiche.
 - Ammissione **strumenti**: elenco previsto da Regol. Bo It in base al TUF
 - **Regole di accesso**: requisiti che devono essere rispettati dalla società che richiede quotazione degli strumenti (tipo soc., flottante, tipo strumenti,ecc.; a volte è richiesta anche IPO). Requisiti verificati in base a documentazione (prospetto quotaz., QMAT, ecc)
 - **Modalità di negoziazione**

Requisiti formali per la quotazione in Borsa

- Requisiti specifici per ogni mercato regolamentato e per ogni strumento finanziario, contenuti nei Regolamenti dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa italiana S.p.A.
- Possono essere ammesse alla **quotazione le azioni** rappresentative del capitale di emittenti che abbiano **pubblicato e depositato i bilanci anche consolidati degli ultimi tre esercizi annuali**, di cui almeno l'ultimo corredato di un **giudizio della società di revisione**. L'ammissione alla quotazione non può essere disposta se la società di revisione ha espresso un giudizio negativo ovvero si è dichiarata impossibilitata a esprimere un giudizio.
- Le **società di recente costituzione** ovvero che abbiano subito, nel corso dell'esercizio precedente a quello di presentazione della domanda o successivamente, modifiche sostanziali nella loro struttura patrimoniale devono produrre:
 - il conto economico e rendiconto finanziario pro-forma relativo ad almeno un esercizio annuale chiuso precedentemente alla data di presentazione domanda di ammissione
 - lo stato patrimoniale pro-forma riferito alla data di chiusura dell'esercizio precedente la domanda di ammissione qualora la costituzione della società o le modifiche sostanziali siano avvenute successivamente a tale data;
 - gli ulteriori documenti pro-forma infrannuali.
- In ogni caso, ai fini dell'ammissione alla quotazione, le azioni devono avere i seguenti requisiti:
 - **capitalizzazione** di mercato prevedibile pari almeno a 40 milioni di euro;
 - **flottante adeguato** = sufficiente diffusione, che si presume realizzata quando le azioni siano ripartite tra il pubblico per almeno il 25% del capitale rappresentato dalla categoria di appartenenza

Requisiti sostanziali

- track record di risultati eco/fin. positivi (**value stock** = società capaci di produrre utili) o con elevata potenzialità di crescita (**growth stock**)
- business plan ambizioso ma sostenibile
- trasparenza contabile e dell'assetto societario
* * *
- qualità e motivazione *management*
- presenza di un investor relation manager
- adesione a principi di corporate governance

Procedure e tempi della quotazione

- snellimento tempi
- ipotesi minima 4 mesi a partire da riunione di lancio dell'operazione (approvazione del progetto da CdA, Assemblea soci, nomina dello sponsor e degli altri consulenti)
- le fasi coinvolgono la società, i consulenti e le istituzioni

- I soggetti esterni all'azienda necessari per la quotazione

Soggetti istituzionali

Borsa Italiana spa

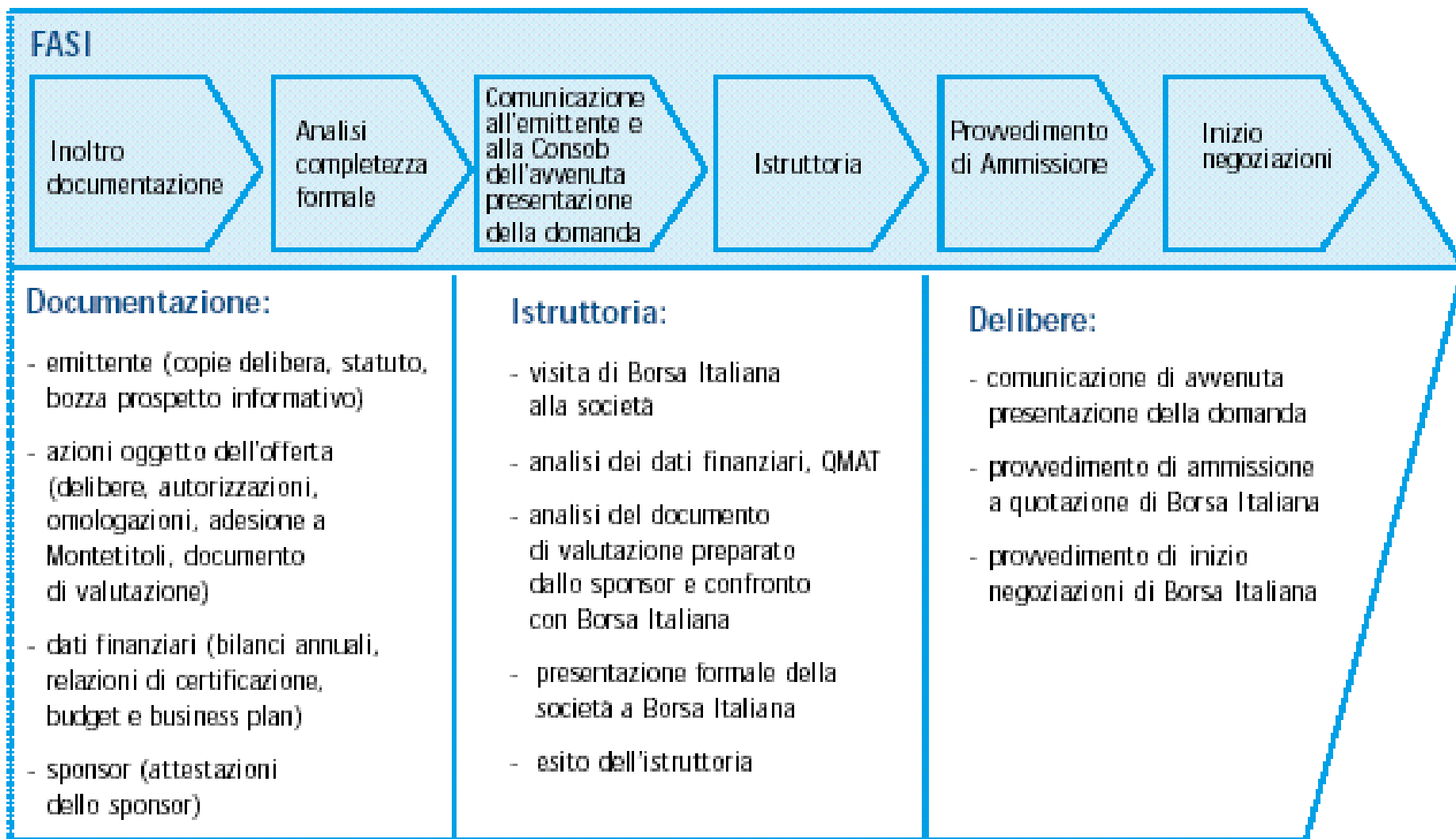
Consob

Esercita la vigilanza ed il controllo sulle società e sui mercati

Rilascia il nulla osta alla pubblicazione del prospetto informativo

Monte Titoli

Società che si occupa della gestione accentrata dei titoli



- I soggetti esterni all'azienda necessari per la quotazione

Sponsor:

**Soggetti esterni selezionati
dalla società**

- intermediario finanziario che assiste la società nell'intero processo di quotazione (IPO) e nelle fasi successive**
- si rende garante verso il mercato della qualità dell'opportunità di investimento**
- gestisce l'inoltro della domanda di ammissione a quotazione a Borsa Italiana**
- molto spesso svolge anche il ruolo del global- coordinator**

- I soggetti esterni all'azienda necessari per la quotazione

Sponsor:

... segue...

**Soggetti esterni selezionati
dalla società**

Per almeno un anno successivo alla quotazione deve:

- **pubblicare almeno due research report all'anno sull'emittente**
- **pubblicare brevi analisi in occasione degli eventi societari dell'emittente**
- **organizzare, almeno due volte l'anno, un incontro tra il management della società e la comunità finanziaria nazionale ed internazionale**

- I soggetti interni ed esterni all'azienda necessari per la quotazione

Global Coordinator

**Soggetti esterni selezionati
dalla società**

**- intermediario che si impegna a collocare sul mercato
i titoli della società quotanda**

**Intermediari in ausilio
al collocamento**

Lead Manager

Co- Manager

- I soggetti interni ed esterni all'azienda necessari per la quotazione

Specialist:
(ad es. STAR)

**Soggetti esterni selezionati
dalla società**

- **intermediario che offre sostegno alla liquidità del titolo**
- **gestisce il book istituzionale**
- **conduce le analisi finanziarie sulla società**
- **promuove gli incontri tra management della società e comunità finanziaria**

- I soggetti interni ed esterni all'azienda necessari per la quotazione

Società di revisione

**Soggetti esterni selezionati
dalla società**

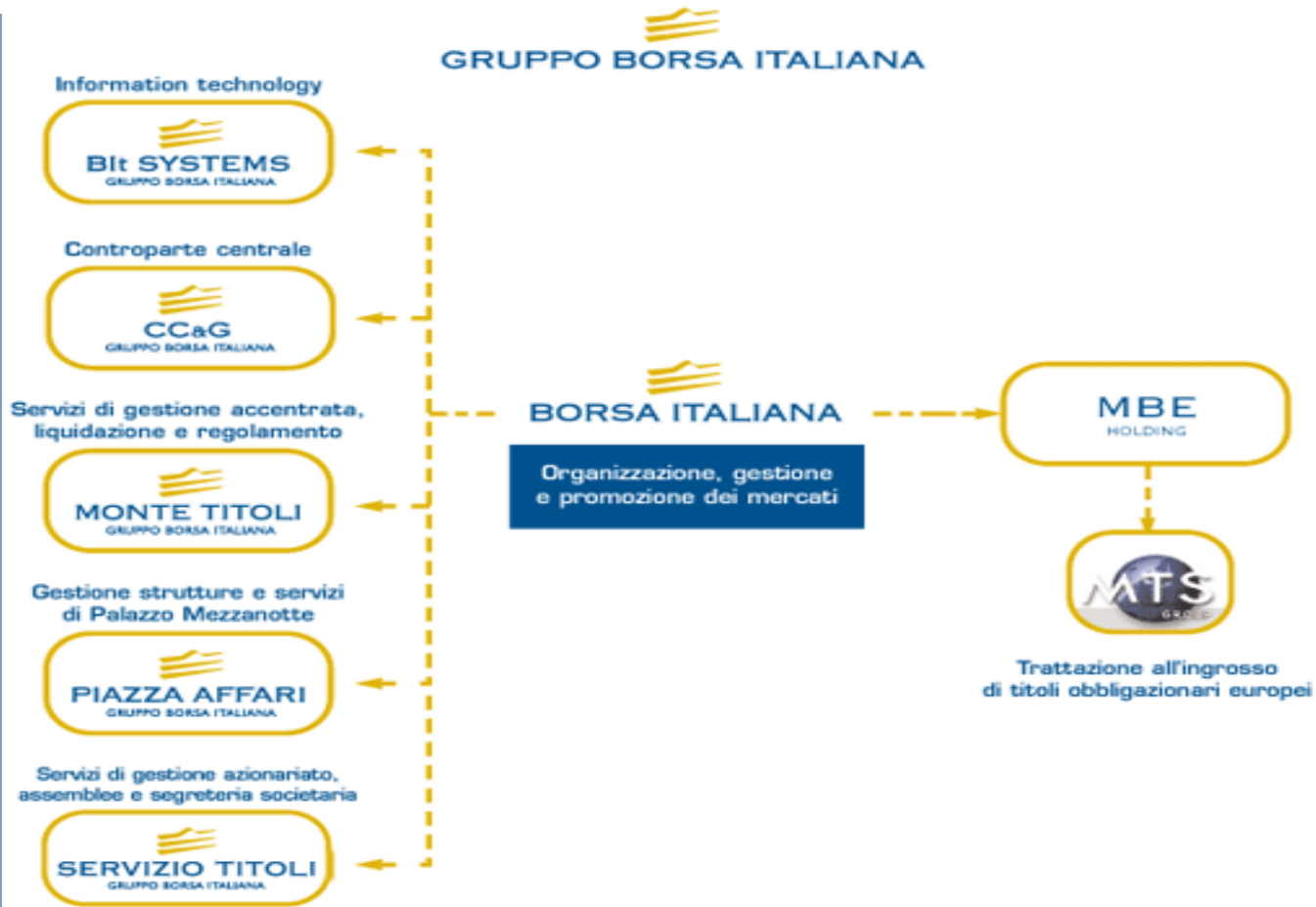
Advisor finanziario

Agenzia di comunicazione

I mercati finanziari regolamentati gestiti da Borsa Italiana

- Nel 1998 si è proceduto alla privatizzazione di **Borsa Italiana SpA**
- Borsa Italiana SpA **regolamenta, sviluppa e gestisce una serie di mercati**
- Nel 2007 Borsa Italiana SpA ha proceduto a **fusione con LSE – London Stock Exchange** (creare mk più efficienti; interesse di LSE per MTS e Cassa di Compensazione e Garanzia). Ora **Borsa Italiana SpA** è una società del **LSE Group**.

Gruppo Borsa Italiana (2007)



Gruppo LSE (2009)



London
Stock Exchange Group



London
Stock Exchange



Borsa Italiana
London Stock Exchange Group



Bit Systems
London Stock Exchange Group



CC&G
London Stock Exchange Group



millennium
information technologies
"Innovation is power"



Monte Titoli
London Stock Exchange Group



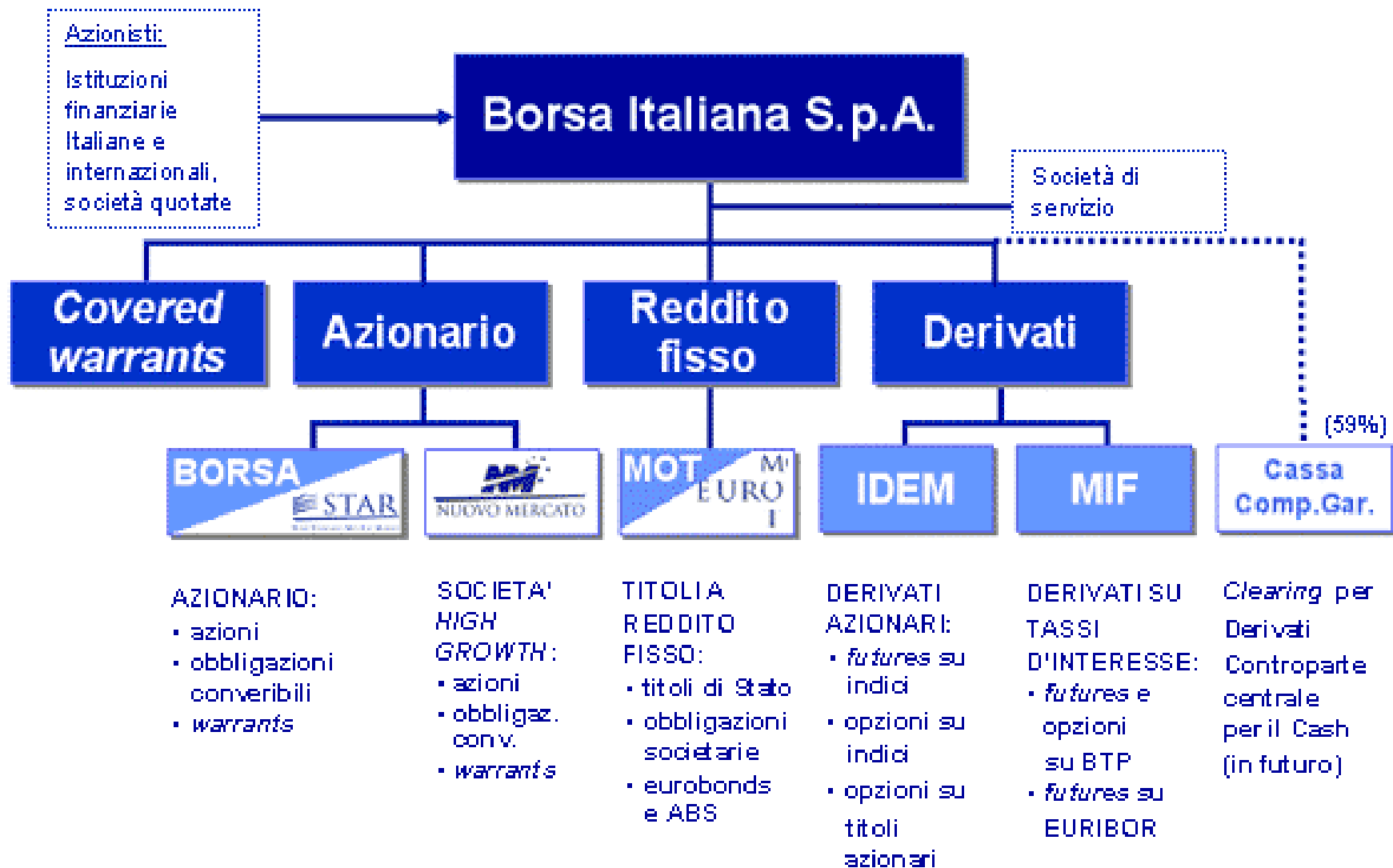
Piazza Affari
London Stock Exchange Group

proquote
A London Stock Exchange Business

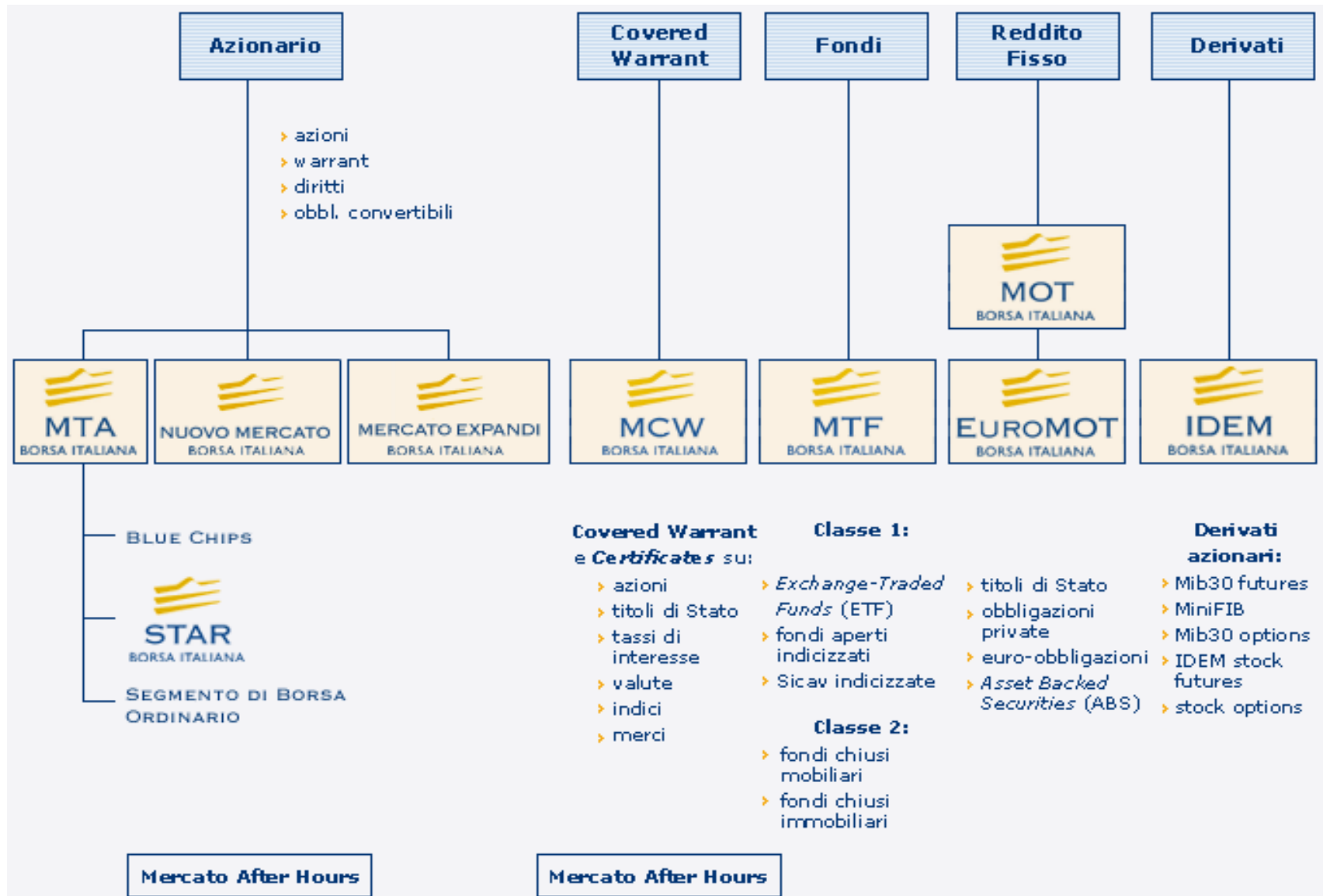


Servizio Titoli
London Stock Exchange Group

I mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana: ieri

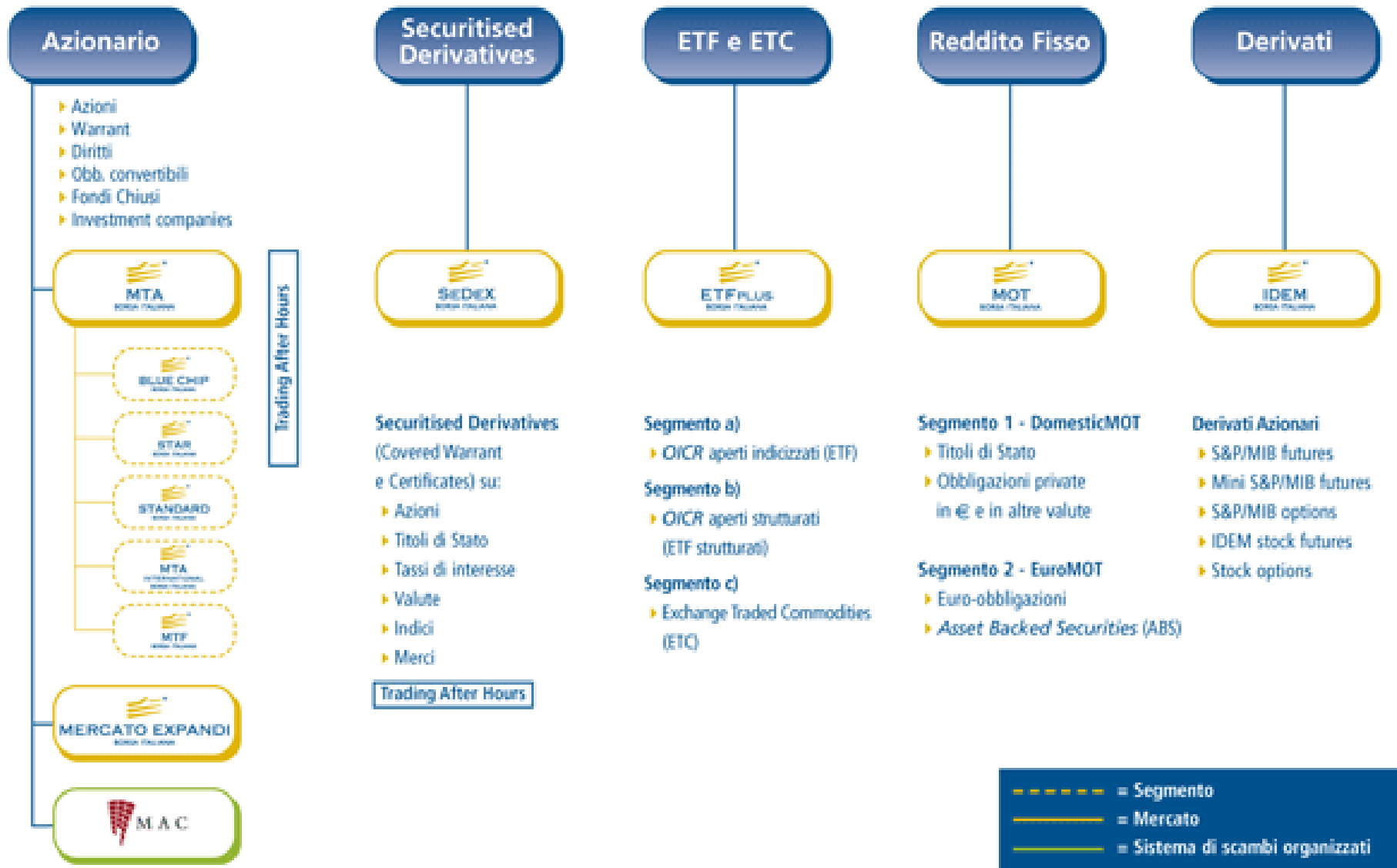


Nel 2004

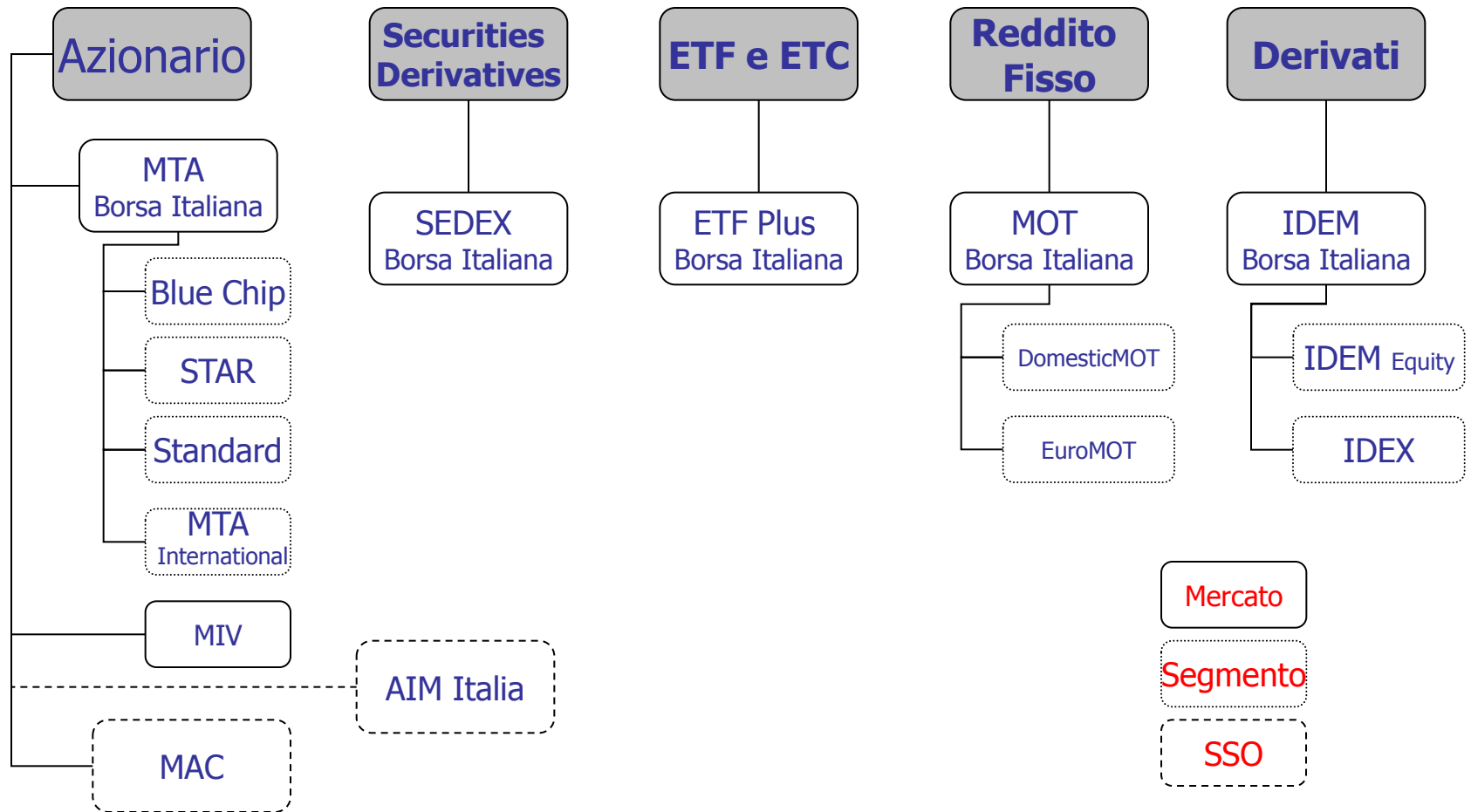


I mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana: 28.8.2007

<http://www.borsaitaliana.it/>



I mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana: 2009-10



I mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana (2009)

Borsa Italiana SpA regola, sviluppa e gestisce:

- il mercato italiano azionario (MTA), che dal 24.7.2006 comprende anche MTA International, il nuovo segmento di Borsa Italiana dedicato ad azioni di emittenti di diritto estero già negoziate in altri mercati regolamentati comunitari e MTAX, accorpato nel 2008,
 - il mercato degli strumenti derivati (IDEM e IDEX),
 - il mercato dei securitised derivatives: Covered Warrants & Certificates (SeDeX),
 - il mercato delle Obbligazioni e dei Titoli di Stato (MOT),
 - il mercato degli OICR aperti indicizzati e strutturati (ETF) e degli ETC (ETFplus),
 - il mercato telematico degli Investment Vehicles (MIV)
- nonché il *Mercato After Hours*, aperto dalle 18 alle 20,30 in cui è possibile negoziare *azioni e securitised derivatives*.

Il **Mercato Alternativo del Capitale (MAC)** è un **SSO**, organizzato e gestito da Borsa Italiana; è stato costituito a settembre 2007 ed è un SSO dedicato alle **piccole imprese** costituite nella forma di società per azioni che intendono accedere al mercato del capitale di rischio, per il tramite di una procedura semplificata. Dal 1° novembre 2007, in seguito alla entrata in vigore della direttiva MiFID, ha assunto lo status di sistema multilaterale di negoziazione. L'investimento in azioni negoziate sul MAC è **riservato** a soggetti in grado di compiere autonome valutazioni sulla rischiosità dell'investimento e, quindi, esclusivamente a **Investitori Professionali**.

After Hours

- Borsa Italiana ha creato nel maggio del 2000 il mercato telematico *after hours*, che costituisce il primo mercato regolamentato europeo per la negoziazione di strumenti finanziari in orari successivi alla chiusura del mercato diurno. Esso consente di negoziare dopo la conclusione della seduta diurna di borsa. In particolare, esso si configura come un servizio offerto al mercato; la sua struttura organizzativa consente agli intermediari di scegliere se parteciparvi o meno.
- Il mercato *after hours* costituisce un **comparto autonomo** del sistema dei mercati regolamentati gestiti da Borsa italiana.

Comparto After Hours

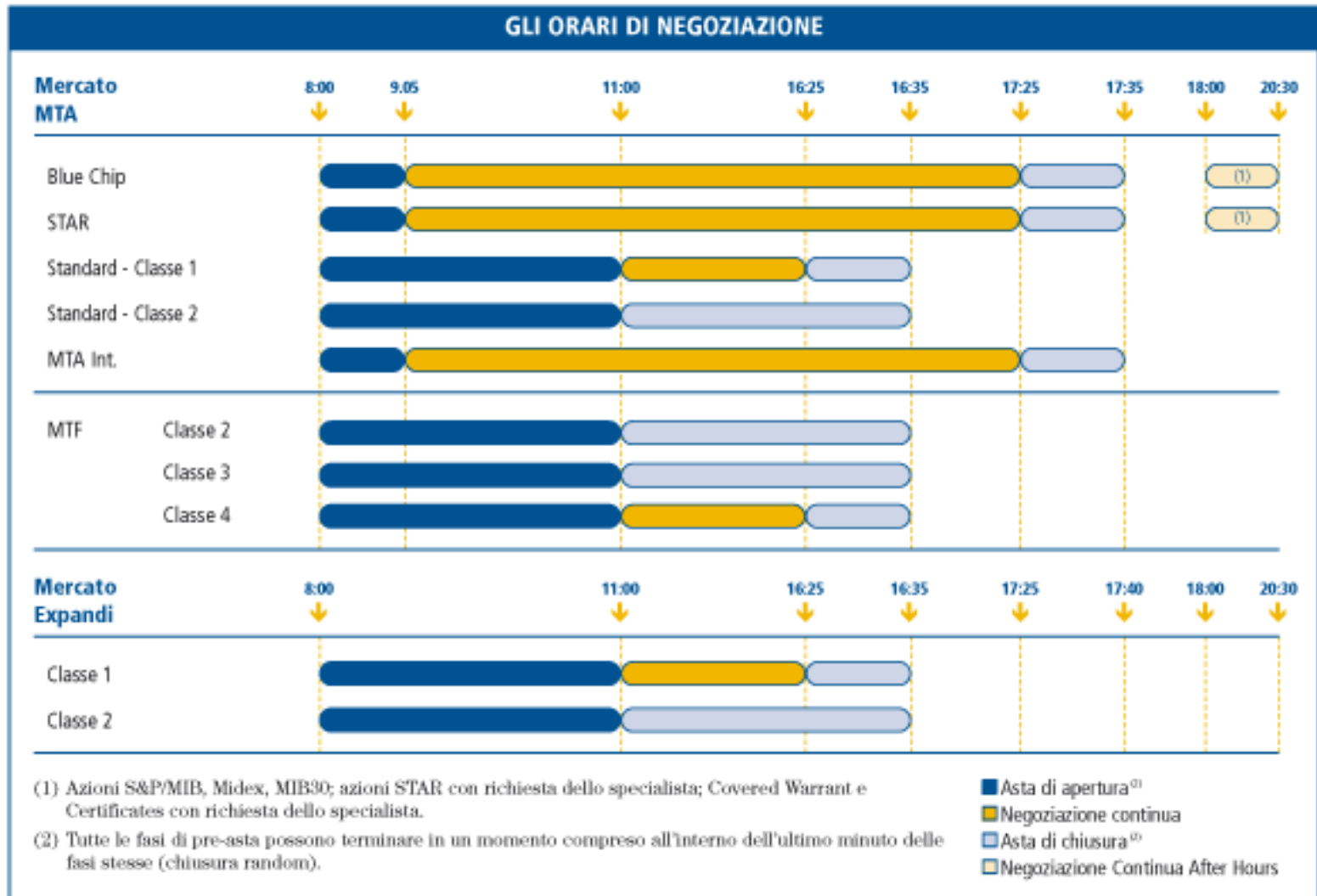
- **Mercato “*after hours*” (TAH):** indica il comparto di mercato in cui si negoziano in orari differenti da quelli stabiliti per il mercato MTA e per il mercato SEDEX, azioni quotate che presentano i requisiti di liquidità stabiliti da Borsa Italiana, nonché covered warrant e certificates su richiesta dell'emittente

Segue: After Hours

- Modalità di negoziazione: negoziazione **continua**
- Oggetto di negoziazione: nel mercato *after-hours* sono negoziate azioni aventi i **requisiti** di liquidità stabiliti da Borsa italiana oppure quelle che, prive di tali requisiti di liquidità, siano assistite da un operatore **specialista**, che si impegna a pubblicare, durante tutta la fase di apertura del mercato, proposte in acquisto e vendita entro uno scostamento di prezzo massimo.

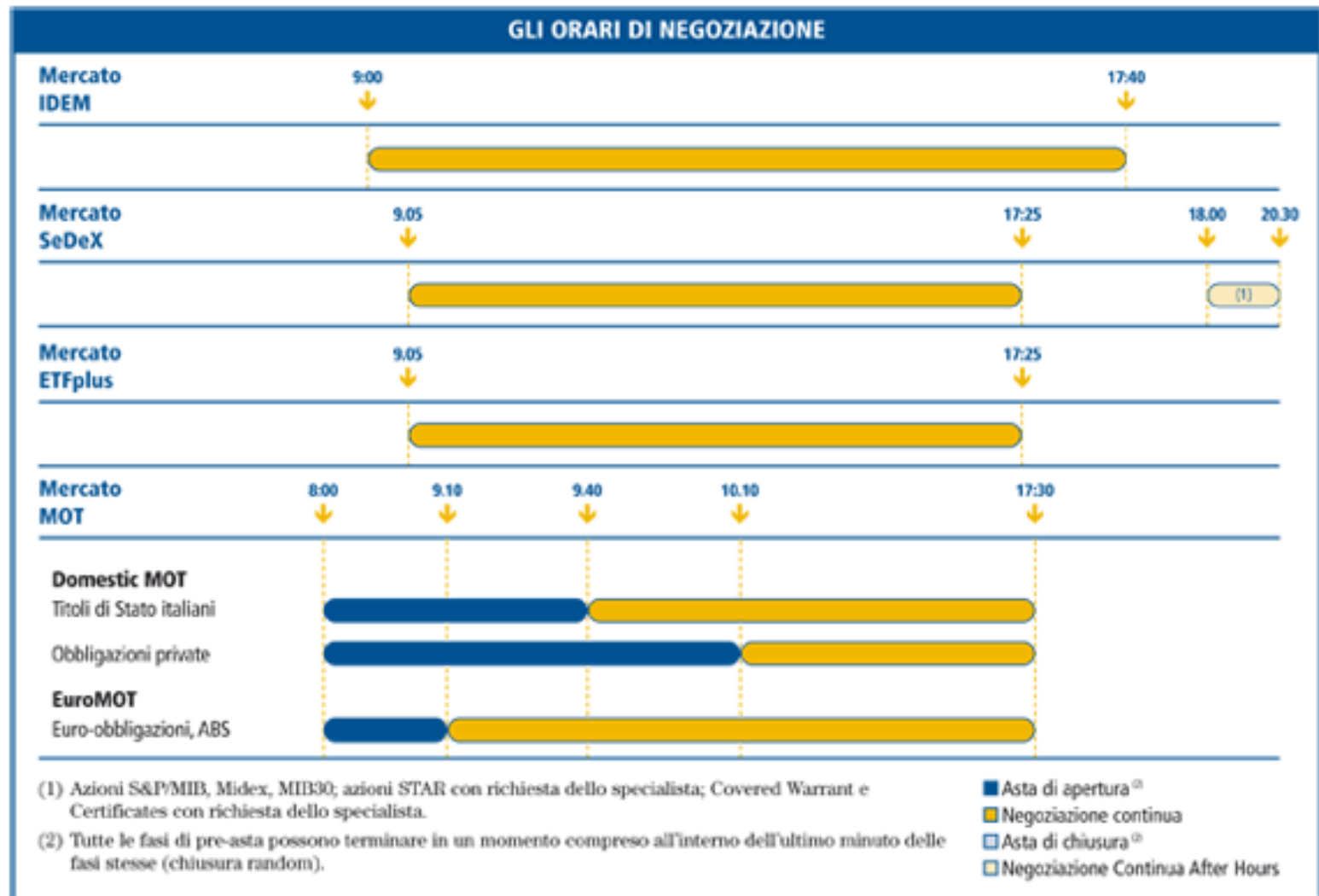
Orari e modalità di negoziazione

(dal 03/11/2008)



Orari e modalità di negoziazione

(dal 03/11/2008)



MERCATI AZIONARI (*equity*)

Su quali mercati quotarsi?

Il sistema mercati di Borsa Italiana si articola in modo da rispondere alle particolari esigenze di ogni tipologia di azienda, che dovranno scegliere il mercato/segmento a cui accedere:

- **Mercato Telematico Azionario (MTA)**, che deriva dall'accorpamento di:
 - MTA: indica il comparto di mercato in cui si negoziano azioni (ordinarie, privilegiate, risparmio), obbligazioni convertibili, warrant, diritti di opzione; certificati rappresentativi di quote o azioni di OICR (Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio, definizione che include fondi e Sicav) quotate in Borsa e negoziate nel Mercato Telematico dei Fondi (**MTF**);
 - MTAX (*ex* Nuovo Mercato dedicato alle società *growth stock* del comparto *hi-tech*): indica il mercato regolamentato organizzato e gestito da Borsa Italiana in cui si negoziano azioni, obbligazioni convertibili e warrant di emittenti nazionali ed esteri;
 - Il mercato telematico azionario è suddiviso in 3 segmenti che consentono la quotazione di aziende di dimensioni differenti, capaci di soddisfare i requisiti di accesso previsti per ciascuno di essi.

Fino a giugno 2009 era presente il **Mercato Expandi** (che era stato istituito dal 2003 in sostituzione del Mercato Ristretto): aveva requisiti di ammissione più semplici e un processo di quotazione più agile, adatti alla quotazione di società di dimensioni più piccole e con una capitalizzazione attesa inferiore ai 40 milioni di euro. Il mercato è stato accorpato all'MTA e gli strumenti finanziari negoziati sul Mercato Expandi, sono stati ripartiti nel segmento Blue Chip o nel segmento Standard, a seconda del grado di capitalizzazione.

I requisiti per la quotazione

❖ requisiti emittente:

- ricavi → condizioni di autonomia gestionale
- pubblicazione ultimi 3 bilanci annuali
- ultimo bilancio sottoposto a revisione contabile

❖ requisiti delle azioni:

- libera trasferibilità
- flottante min. **25% capitale**
- gestione accentrata presso la Montetitolì

Segue: MTA

- **2 modalità di negoziazione:**
 - *asta di apertura e di chiusura* (prezzo uniforme per tutti gli ordini eseguiti)
 - *negoziazione continua* (prezzo di esecuzione = prezzo di mercato del momento; il prezzo ufficiale è dato dalla media ponderata dei prezzi a cui sono conclusi i contratti nella fase di contrattazione continua)
- **Negoziazione nel segmento STAR:**
 - intervengono operatori specializzati (*specialist*) che si impegnano a sostenere la liquidità di 1 o più titoli

I segmenti del Mercato Telematico Azionario (MTA)

- il **segmento Blue Chip**, dedicato alle aziende di grandi dimensioni, con una capitalizzazione attesa superiore ad 1 miliardo di euro; le *blue chip* sono società appartenenti all'indice FTSE MIB e alle altre società che hanno una struttura economico/finanziaria particolarmente solida;
- il **segmento STAR** (Segmento con Titoli ad Alti Requisiti) è dedicato alle società di medie dimensioni che rispondono a requisiti di governance più elevati e con una capitalizzazione compresa tra i 40 milioni di euro e 1 miliardo di euro; tali imprese s'impegnano a rispettare impegni particolari (requisiti di eccellenza) in termini di liquidità (35% minimo di flottante), trasparenza (elevata e comunicazione = disclosure) e corporate governance (regole di conduzione dell'azienda allineate agli standard internazionali);
- il **segmento Standard** per le altre società con capitalizzazione attesa tra € 40 ml e € 1 mld.

Requisiti richiesti per accesso ai segmenti del Mercato Telematico Azionario (MTA)



MTA International

Dal 24.7.2006 è il segmento dedicato ad **azioni di emittenti di diritto estero** già negoziate in altri **mercati regolamentati comunitari** (*dual listing*).

Principali caratteristiche:

- Il segmento permette di negoziare sull'MTA alcuni dei titoli più liquidi dell'area Euro in modo fungibile con i mercati di prima quotazione
- nel segmento possono essere ammesse alle negoziazioni, senza la necessità di produrre un prospetto informativo, le azioni già quotate su un altro mercato regolamentato europeo da più di 18 mesi. La richiesta di ammissione può essere effettuata sia da un operatore aderente a un mercato di Borsa Italiana, sia dall'emittente, sia da Borsa Italiana stessa;
- fasi e orari di negoziazione degli strumenti quotati su MTA *International* sono analoghi al segmento blue-chip (ad eccezione della sessione "after hours"): ore 8-9 asta di apertura; 9-17.30 negoziazione continua; 17.30-18 asta di chiusura
- è possibile la presenza di un operatore specialista a sostegno della liquidità dei titoli;
- i contratti eseguiti sono garantiti dalla Controparte Centrale della CC&G e Monte Titoli gestisce le procedure di liquidazione (così come per gli altri contratti conclusi su MTA);
- le azioni negoziate nel segmento MTA *International* non entrano a far parte di alcun indice di Borsa Italiana.

Mercato Expandi (accorpato a MTA)

- Mercato di Borsa Italiana creato nel **2003** in sostituzione del *Mercato Ristretto*, che era stato istituito nel 1977 con funzioni di acclimatemento e destinato alle negoziazioni dei titoli non in possesso dei requisiti per l'ammissione alla quotazione in borsa; di fatto il MR è stato il mercato in cui si sono quotate le Banche popolari (clausola di gradimento che limita la diffusione del titolo) e quindi era un mk poco diversificato e con problemi di liquidità (la negoziazione dei titoli non era continua, ma si negoziava sul circuito telematico esclusivamente con le modalità dell'asta di apertura)
- Dal 2003 **EXPANDI** era il mercato dedicato alle **piccole imprese** operanti in **settori tradizionali** con posizioni consolidate nei mercati di riferimento, che presentavano un track record di risultati economico-finanziari positivi.
- Con il Mercato Expandi, gli emittenti di piccole dimensioni potevano trovare un ambiente di mercato - diverso da quello del MTA - caratterizzato da requisiti di ammissione più semplici e da un processo di quotazione più agile: costo, tempi e requisiti di quotazione attenuati rispetto a MTA.
- Nel processo di razionalizzazione in seguito alla fusione con il LSE, il mercato, nel giugno del 2009 è stato accorpato al mercato MTA.

AIM (mercato non sottoposto a vigilanza)

- AIM Italia è un MTF (Multilateral Trading Facility) dedicato alle piccole e medie imprese italiane ad alto potenziale di crescita.
- AIM Italia nasce nel corso del 2008, durante il processo di riorganizzazione dei mercati in seguito alla fusione di Borsa Italiana con il London Stock Exchange. Le caratteristiche principali di tale mercato rispecchiano quelle dell'AIM inglese.

MIV

- Il MIV, Mercato Telematico degli Investment Vehicles, è un mercato regolamentato dedicato ai veicoli di investimento. Il mercato si compone di 3 segmenti in funzione della tipologia di strumenti finanziari che vi sono negoziati:
 - 1 - Segmento Fondi Chiusi, dedicato alla negoziazione delle quote di fondi chiusi mobiliari e immobiliari (precedentemente negoziati nel segmento MTF)
 - 2 - Segmento Investment Companies, per la negoziazione delle azioni delle Investment Companies (precedentemente negoziate nel segmento MTF).
 - 3 - Segmento Real Estate Investment Companies, in cui sono negoziate le azioni delle REIC originariamente previste sul mercato Expandi.
- Il **Mercato Telematico Fondi (MTF)**, nato il 1° luglio 2002, era il segmento del Mercato Telematico Azionario (MTA), suddiviso in **due classi** (con uguali modalità di negoziazione), dedicato alla quotazione di *fondi chiusi quotati e investment companies*:
 - **Classe 1** - Fondi Chiusi Mobiliari e Fondi Chiusi Immobiliari quotati
 - **Classe 2** - Investment Companies

ETF Plus – ETF ed ETC

- ETF Plus è il mercato regolamentato telematico di Borsa Italiana, introdotto a partire dal 2 Aprile 2007, interamente dedicato alla negoziazione in tempo reale degli strumenti finanziari che replicano l'andamento di indici e di singole materie prime.
- Il mercato è suddiviso in 3 segmenti:
 - a) ETF (Exchange Traded Funds) = fondi aperti indicizzati e Sicav indicizzate
 - b) ETF strutturati = fondi aperti indicizzati
 - c) ETC (Exchange traded commodities)



Segmento a)

- ▶ OICR aperti indicizzati (ETF)

Segmento b)

- ▶ OICR aperti strutturati (ETF strutturati)

Segmento c)

- ▶ Exchange Traded Commodities (ETC)

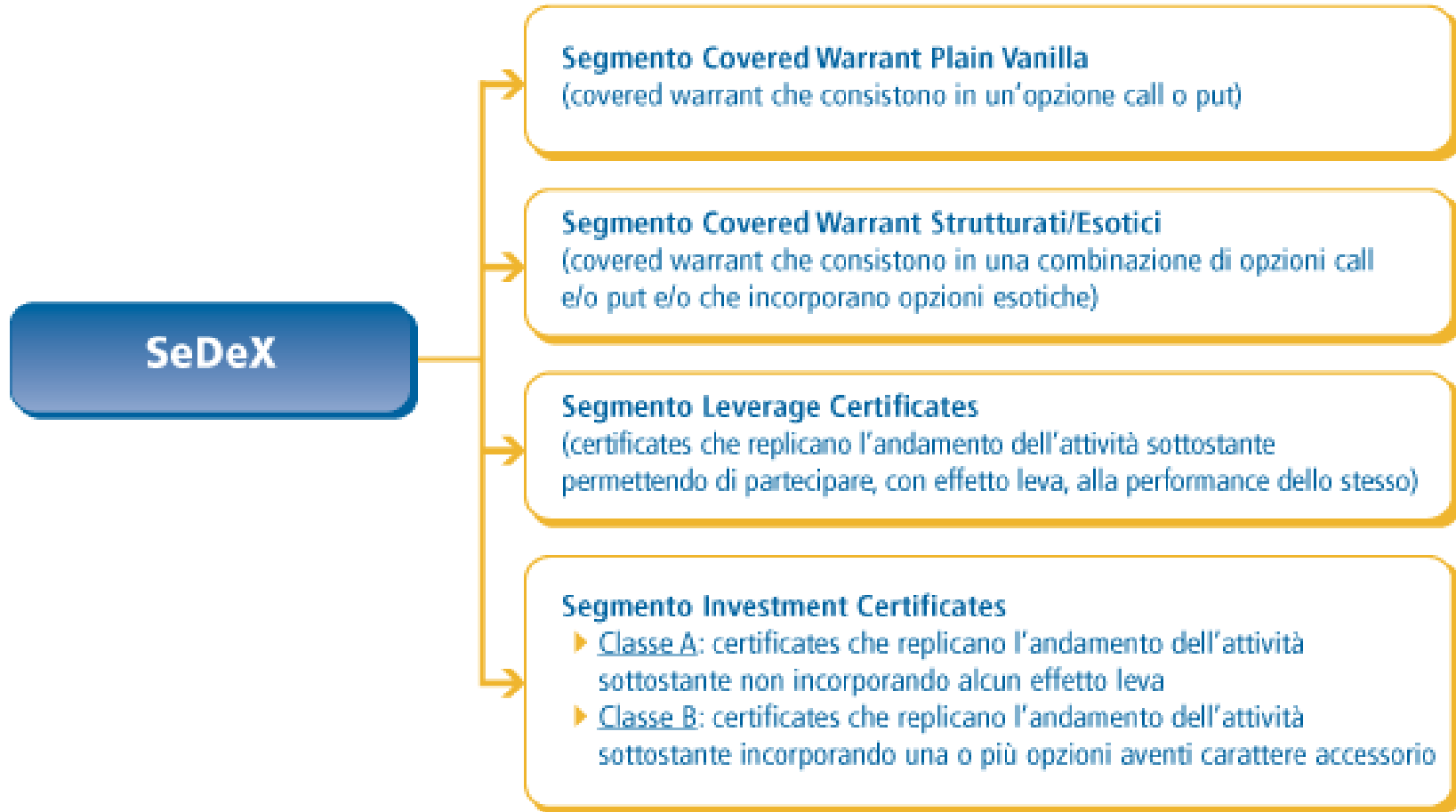
ETF Plus: i segmenti del mercato

- a) Gli **ETF** sono Fondi o SICAV a basse commissioni di gestione negoziati in borsa come le normali azioni. Si caratterizzano per il fatto di avere come unico obiettivo quello di replicare fedelmente l'andamento e quindi il rendimento di indici azionari, obbligazionari o di materie prime. Il prezzo degli ETF è legato al valore dell'indice a cui fanno riferimento
- b) Gli **ETF strutturati** sono anch'essi OICR indicizzati ma si differenziano dagli ETF tradizionali in quanto consentono all'investitore di replicare l'andamento degli indici benchmark con effetto leva (ETF con leva finanziaria) oppure di proteggersi da eccessivi ribassi del mercato di riferimento (ETF con protezione del capitale).
- c) Gli **Exchange Traded Commodities (ETC)**, sono strumenti finanziari emessi da *Special Purpose Vehicle (SPV)* a fronte dell'investimento diretto nelle materie prime (ad esempio l'oro) o in contratti derivati sulle materie prime. Il prezzo degli ETC è, pertanto, legato direttamente o indirettamente all'andamento del sottostante (materia prima), esattamente come il prezzo degli ETF è legato al valore dell'indice a cui fanno riferimento.

SeDEX

- SeDeX è il mercato di Borsa Italiana dedicato alla negoziazione dei derivati cartolarizzati, strumenti finanziari divisibili in due principali categorie:
 - strumenti caratterizzati dalla presenza del cosiddetto effetto leva (covered warrant e leverage certificates)
 - strumenti finanziari senza effetto leva che rispondono a logiche d'investimento di medio-lungo termine (certificates della categoria investment).
- La segmentazione del mercato SeDeX riflette questa classificazione; i covered warrant e i certificates sono infatti ripartiti in classi omogenee per tipologia di prodotto e finalità di investimento nel seguente modo:

SeDEX



SeDEX : gli strumenti

- ***Covered Warrant e Leverage Certificates*** consentono al portatore di partecipare, con un impiego di capitale relativamente basso, alle variazioni di prezzo dell'attività sottostante in misura più che proporzionale; la performance del sottostante viene cioè amplificata al rialzo (consentendo all'investitore di ottenere rendimenti anche molto elevati), o al ribasso (esponendo l'investitore anche alla perdita dell'intero capitale).
- Il prezzo di un *covered warrant*, oltre a dipendere dalle variazioni del prezzo del sottostante ne è influenzato anche dalla volatilità e dal tempo a scadenza mentre il prezzo di *leverage certificates* non dipende da queste due variabili.
- Gli strumenti con leva si adattano maggiormente ad investitori con una buona preparazione tecnico-finanziaria che tendono ad avere una strategia di investimento altamente speculativa ed un orizzonte temporale mediamente di breve periodo

Segue:

- i *covered warrants* hanno come sottostante:
 - Azioni di emittenti diversi da quello che emette i CW (differenza con warrant; il cw spesso è emesso da intermediario su azioni di imprese)
 - Titoli di stato negoziati su mk regolamentati e liquidi
 - Tassi di i ufficiali del mk dei capitali
 - Valute, le cui parità siano rilevate con continuità dalle autorità
 - Indici o panieri di indici, notori e trasparenti
- I CW si suddividono in diversi segmenti:
 - Plain vanilla: cw è un'opzione call o put con strike price diverso da zero
 - Benchmark: cw è un'opzione call o put con strike price uguale a zero (quindi effetti finanziari analoghi al future)
 - Certificates: cw ha come sottostante indici sintetici costruiti dallo stesso emittente
 - Strutturati/esotici: cw può costituire diverse combinazioni di opzioni call e put

SeDEX: gli strumenti

- ***Investment Certificates*** costituiscono, sia in termini di capitale investito che in termini di rischio, un'alternativa diretta all'investimento nel sottostante. In questa categoria sono ricompresi:
 - investment certificates che replicano la performance dell'underlying, più comunemente conosciuti come benchmark,
 - investment certificates più strutturati che permettono la realizzazione di strategie di investimento complesse (ad esempio strategie con protezione parziale o totale del capitale investito oppure preposte all'ottenimento di una performance migliore del sottostante stesso in particolari condizioni di mercato).

SeDEX : le caratteristiche del mercato

- Tutti gli strumenti negoziati hanno uno **specialista** obbligatorio per garantirne la liquidità, ossia la continuità delle negoziazioni e la presenza di riferimenti di prezzo certi per tutta la durata della seduta di Borsa. Gli specialisti hanno sia obblighi di quantità, sia obblighi di spread.
- La microstruttura è di tipo misto (cosiddetta **order driven**). Possono operare sia **broker** (operanti per conto terzi) sia **dealer** (operanti sia per conto della clientela che per conto proprio). Questo permette anche agli investitori finali, di inserire tramite il proprio intermediario le proprie proposte di negoziazione. I contratti vengono conclusi mediante l'abbinamento automatico delle proposte in acquisto e in vendita ordinate secondo criteri di priorità prezzo/tempo.
- I contratti di compravendita sono **liquidati** in contanti il terzo giorno di borsa aperta successivo alla stipulazione. La liquidazione avviene in Monte Titoli secondo il calendario di Borsa Italiana

IDEM (Italian Derivatives Market)

- **IDEM** è un **mercato telematico a termine**, che ha preso avvio nel novembre 1994 con l'inizio della negoziazione per via telematica del contratto future sull'indice Mib30 (Fib30); poi la negoziazione è stata allargata sia a future e option su indici, sia a future e option su singoli titoli/strumenti sottostanti (future su titoli da 2002 perché sul MIF – Mercato Italiano dei Future – di era prodotta una prolungata assenza di negoziazioni, tanto che il 31.12.02 il MIF è stato chiuso)
- Il valore di tali contratti “deriva” dal valore delle attività o degli strumenti sottostanti, che sono: strumenti finanziari, tassi i, valute, merci, relativi indici (ovvero valori medi espressivi dell’andamento della quotazione di determinati strumenti).
- Le specifiche contrattuali dei prodotti derivati definiscono le caratteristiche del prodotto in modo tecnico e funzionale per l'utilizzo dello strumento. Le specifiche descrivono il sottostante, il moltiplicatore in euro, le scadenze di negoziazione, il movimento minimo di prezzo, i prezzi di chiusura, i prezzi finali per il regolamento, i valori e le quotazioni in punti indice, nonché l'orario di negoziazione.
- Oggi sono quotati :
 - Futures, minifutures e opzioni sull'indice FTSE MIB (che è l'unico indice di riferimento x derivati)
 - Futures e opzioni su singoli titoli

In particolare:

- FTSE Mib Futures
 - Mini S&P/Mib
 - Opzioni su S&P/Mib
 - Stock Futures
 - Opzioni su azioni
-
- Dalla fine del 2008 è attivo il segmento IDEX, segmento dedicato alla negoziazione degli strumenti finanziari derivati aventi come attività sottostante merci e relativi indici; in particolare:
 - Futures annuali su energia elettrica
 - Futures trimestrali su energia elettrica
 - Futures mensili su energia elettrica

Segue: IDEM

- Le negoziazioni sul mercato IDEM avvengono per via **telematica**, attraverso un sistema elettronico che garantisce la rapida esecuzione degli ordini.
- **Negoziazione continua** (dalle 9.15 alle 17.30 di ogni giorno di borsa aperta), con PDN evidenziate in **forma anonima**
- La liquidità è garantita dalla presenza di operatori **market maker** che si impegnano ad esporre proposte in acquisto e in vendita per determinati quantitativi di contratti.

Segue: IDEM

- Si incrociano le PDN degli **operatori** del mercato (*come MTS*):
 - intermediari abilitati
 - *market makers, che sono gli unici a poter esprimere le quotazioni (valide per la sola seduta di immissione)*
- I **market makers** sono iscritti in apposito elenco tenuto da Borsa It. (se: patrim. >10 ml euro, impegno a quotazione per determinati quantitativi)
- Per assicurare il buon fine dei contratti negoziati sul mercato IDEM, la Cassa di Compensazione e Garanzia (CC&G) si pone come garante e assume il ruolo di controparte di tutte le contrattazioni eseguite.

Un chiarimento sugli INDICI

- Gli indici di Borsa misurano l'**andamento del prezzo delle azioni quotate**; in particolare esprimono il rialzo medio o il ribasso medio delle quotazioni dei titoli presi in considerazione; sono, quindi, un'informazione sintetica sull'andamento dei titoli compresi nell'indice (paniere)
- ciascun indice viene calcolato in base a modalità differenti, con frequenza diversa e da soggetti diversi; oltre ai numerosi indici di Borsa Italiana, abbiamo indici Comit, Sole 24 Ore, Mediobanca, Dow Jones Global, Ebc, indici settoriali, ecc.

Gli INDICI DI BORSA

- Tutti gli indici della Borsa Italiana sono **ponderati**, cioè considerano la dimensione delle singole società quotate (l'andamento delle quotazioni delle grandi influenza in maggior misura)
- La dimensione delle società quotate è misurata in termini di **CAPITALIZZAZIONE** di Borsa = n. di azioni in circolazione della società x P mk

Segue: INDICI di Borsa

- Tipologie di indici di borsa:
 - Mib/Mibtel: Mib30 (30 bluechips dell'MTA) riferimento per operatori, per fondi comuni che replicano indice, sottostante di riferimento per derivati quotati in Borsa;
 - da 20.9.2004 il MIB 30 è sostituito da **S&P/Mib**, che diventa l'unico sottostante per derivati. Indice azionario del mercato italiano, rappresentativo delle società a maggiore capitalizzazione, calcolato e gestito dalla Standard & Poor's Inc. e dalla Borsa Italiana; i titoli che lo compongono sono ponderati con il loro flottante. La composizione dell'indice è aggiornata con cadenza semestrale sulla base di tre criteri: flottante, liquidità e rappresentazione dei principali settori del mercato, secondo la classificazione GICS (Global industry classification standard). Pertanto, lo S&P/Mib è riferito a un *paniere NON fisso* di 40 azioni.
 - Da metà 2009, S&P/Mib è stato sostituito da **FTSE MIB**, che è il principale indice di benchmark dei mercati azionari italiani. Questo indice, che coglie circa l'80% della capitalizzazione di mercato interna, è composto da società di primaria importanza e a liquidità elevata in Italia.

IDEM: Derivati su indici di Borsa

Quando si negoziano **futures su indice FTSE Mib** la quotazione dell'indice è espressa in punti indice (p.i.). A ciascun punto indice è assegnato un valore pari a 5 €. Quindi:

Valore del contratto = quotaz. dell'indice x p.i.

Ad es. se il prezzo del future sull'indice FTSE MIB è pari a 28.000 punti indice, il contratto ha una dimensione pari a $28.000 \times 5 \text{ €} = 140.000 \text{ €}$

Regolamento = in contante (cash settlement).

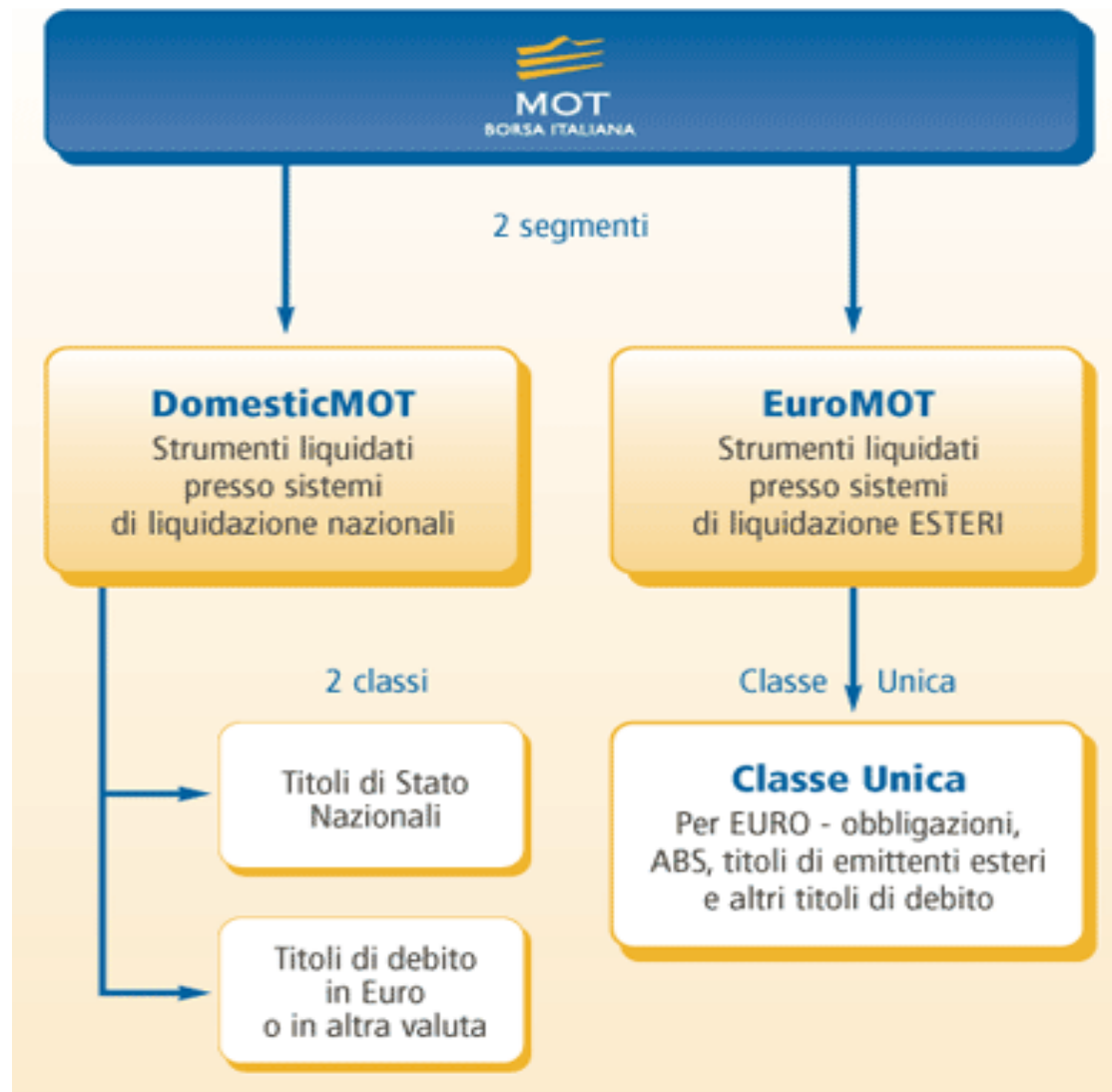
Cassa di Compensazione e Garanzia agisce come controparte

IDEM: Opzioni su singole azioni quotate

- **ISOalfa** = opzioni call o put su singole azioni quotate su MTA (attività sottostante). Su tali azioni non possono essere stipulati contratti a termine.
- quotazione in € (prezzo di esercizio)
- valore del contratto = valore dello *strike price* x il n. azioni sottostanti (l'unità minima di negoziazione è stabilita da Borsa It.; per le diverse azioni varia da 100 a 10.000 titoli: es. Generali-Finmeccanica)
- Liquidazione del premio = 1 giorno dopo la stipula e in contanti
- Regolamento = **consegna azioni** sottostanti (liquidazione in effettivo), al momento dell'esercizio della facoltà che può avvenire entro il termine stabilito (**opzioni americane**)

- Il MOT è il **Mercato Telematico delle obbligazioni e dei Titoli di Stato** di Borsa Italiana sul quale vengono trattati (**mk retail**):
 - Titoli di Stato (BOT; BTP; BTPI; CCT; CTZ)
 - Obbligazioni di Enti locali
 - Obbligazioni bancarie e corporate "plain vanilla" e strutturate non convertibili;
 - Euro-obbligazioni, obbligazioni di emittenti esteri e asset backed securities.
- Dal 7 novembre 2005 le contrattazioni del comparto EuroMOT sono state trasferite sul comparto MOT. Borsa Italiana ha creato un mercato unico per la negoziazione delle obbligazioni articolato in due segmenti:
 - **DomesticMOT**, caratterizzato da strumenti finanziari liquidati presso sistemi di liquidazione nazionali;
 - **EuroMOT**, caratterizzato dalla presenza di strumenti finanziari liquidati presso sistemi di liquidazione esteri.
- I due segmenti hanno le medesime funzionalità (tipologie di proposte di negoziazione, parametri di controllo, di negoziazione, tick di negoziazione...) e fasi di negoziazione (asta di apertura e negoziazione continua).

Segmenti del MOT



Segmenti del MOT: principali caratteristiche

- Nel segmento ***DomesticMOT*** gli strumenti finanziari sono ripartiti in due classi omogenee dal punto di vista delle caratteristiche degli stessi, ma anche delle modalità e degli orari di negoziazione:
 - Titoli di Stato Nazionali (BOT; BTP; BTPi; CCT; CTZ);
 - Titoli di Debito in euro o in una valuta diversa dall'euro;
- Il segmento ***EuroMOT*** prevede invece un'unica classe di mercato all'interno della quale sono negoziati:
 - euro-obbligazioni,
 - ABS,
 - titoli di emittenti esteri
 - altri titoli di debito.

Segmenti del MOT: modalità di negoziazione

- Sul DomesticMOT e sull'EuroMOT le negoziazioni si svolgono secondo le seguenti modalità:
 - Asta di apertura, articolata a sua volta nelle fasi di determinazione del prezzo teorico d'asta di apertura ("pre-asta"), validazione del prezzo teorico d'asta di apertura ("validazione") e conclusione dei contratti ("apertura"); negoziazione continua
 - I contratti di compravendita sono liquidati il terzo giorno di borsa aperta successivo alla stipulazione ad esclusione dei contratti relativi ai Buoni ordinari del Tesoro per i quali il termine è di due giorni. La liquidazione avviene in Monte Titoli nel caso dei titoli appartenenti al segmento DomesticMOT, in Euroclear e Clearstream Luxembourg nel caso di obbligazioni appartenenti al segmento EuroMOT. In questo secondo caso i termini della liquidazione sono calcolati secondo il calendario TARGET.

MTS SpA (aggiornamento ottobre 2009)

- MTS S.p.A., costituita nel 1988 e privatizzata nel 1997, è il mercato leader in Europa per la negoziazione di **titoli a reddito fisso** (titoli di Stato italiani e di altri titoli a reddito fisso).
- Il mercato elettronico MTS è un mercato regolamentato disciplinato dal Ministero dell'Economia e sotto la supervisione della Banca d'Italia e della Consob.
- MTS S.p.A. è la società fondatrice del gruppo societario MTS, una realtà pan-Europea con volumi di scambio fino a 90 miliardi di euro al giorno. Il capitale sociale della Società è suddiviso tra le principali istituzioni finanziarie internazionali. Borsa Italiana detiene il pacchetto di maggioranza di MTS (60.37 %). Le restanti quote sono ripartite tra i principali gruppi bancari internazionali.

<http://www.mtsspa.it/>

Il mercato regolamentato gestito da MTS SpA

MTS (Mercato telematico dei titoli di Stato):

- Mercato telematico all'ingrosso (**taglio** minimo 2,5 milioni di euro) dei titoli di Stato e titoli garantiti dallo Stato di tipo **quote driven** (dealers, che espongono quotazioni A/V)
- E' il più grande ed efficiente mk telematico wholesale d'Europa. Dal 2006 partecipato da MBE Holding, società costituita da Euronext e Borsa Italiana.
- **Segmenti** di mercato:
 - l'MTS cash (compravendita titoli a pronti e a termine)
 - l'MTS pronti contro termine
 - l'MTS strips (negoziat. separata di cedola e mantello)
- Negoziazione: meccanismo di **asta continua**; giornaliera (dalle 9 alle 17)

Segue: MTS

- *Operatori del mercato:*
 - **ammessi di diritto: B. d'Italia e Ministero Tesoro**
 - **Dealers** - intermediari abilitati:
 - banche italiane e comunitarie, SIM, SGR, SICAV, assicurazioni (se patrim. >10 ml euro, esperienza e operatività ws su tit di Stato). Possono solo applicare i P formulati da market makers (formulano **PDN**)
 - **Primary dealers** se patrim > 3,5 md euro + organizzazione adeguata; essi agiscono come *market makers* (impegno di proposte A/V per almeno 6 mesi; P competitivi; volumi significativi).
- **Da 2006:**
 - **ammessi di diritto: B. d'Italia e Ministero Tesoro**
 - **Market Maker** (tot. attivo >39 ml euro; volumi negoziazione 39 md euro) = quotano i P in via continuativa;
 - **Market Taker** (tot. attivo >10,4 ml euro; volumi negoziazione >1 md euro) = applicano i P quotati da market maker

Il mercato regolamentato gestito da TLX SpA: il TLX

- **TLX** è il primo mercato regolamentato italiano indirizzato a soddisfare le esigenze di investimento degli investitori non professionali. Il mercato offre la possibilità di negoziare (ore 9-22.00 x azioni e 20.30 x altro) un'estesa gamma di strumenti finanziari con un elevato grado di trasparenza sui prezzi e sulle informazioni pre e post-trading.
- **Chi può aderire:** le banche e le imprese di investimento nazionali, comunitarie ed extracomunitarie autorizzate alla prestazione del servizio di negoziazione per conto terzi, ai sensi del Testo Unico della Finanza.
- **Gli strumenti negoziati:** su TLX è possibile negoziare più di **500 strumenti finanziari** (dato aggiornato a Gennaio 2009), tra cui:
 - *Titoli di Stato Italiani ed Europei*
 - *Obbligazioni Sovranazionali*
 - *Obbligazioni Sovereign*
 - *Obbligazioni Corporate*
 - *Obbligazioni Strutturate*
 - *Obbligazioni Step Up*
 - *Azioni Europa - Euro*

- **Informativa:** per ogni **strumento obbligazionario** negoziato è disponibile una **scheda prodotto**, che riassume le caratteristiche principali in termini di rischio e rendimento dell'investimento nello strumento finanziario; per le **azioni** negoziate è disponibile un **documento di sintesi**, che, come la scheda prodotto, è redatto dal mercato e controllato dal Comitato dei Saggi. Il documento di sintesi raccoglie tutte le informazioni maggiormente rilevanti sull'emittente ai fini dell'investimento nello strumento azionario.
- **La scheda prodotto** - Redatta da TLX S.p.A. per tutti gli strumenti negoziati su TLX al fine di fornire, in maniera sintetica e facilmente comprensibile, le principali caratteristiche le principali caratteristiche finanziarie, di rischio e di rendimento dello strumento e gli eventuali conflitti di interesse. La scheda prodotto, dopo essere stata **controllata e approvata dalla U.O. Market Supervision**, viene **publicata** all'interno del sito www.eurotlx.com.

Segue: TLX

- **Microstruttura del mercato** - La liquidità è assicurata da un meccanismo di **asta competitiva continua** e dalla presenza di almeno un **Market Maker** durante gli orari di negoziazione del mercato per ogni strumento finanziario. Il mercato ha una **struttura mista, order e quote driven**: gli investitori possono inserire degli ordini al meglio o con limite di prezzo. Gli ordini e le quote vengono ordinate secondo modalità di prezzo e priorità temporale.
- **L'attività di Market Making** (Obblighi di quotazione Continuativa e di Quantità) - I market maker hanno l'**obbligo di esporre in via continuativa**, per quantità almeno pari a quelle minime comunicate da TLX S.p.A., **prezzi** in acquisto e vendita durante tutto l'arco della negoziazione continua. TLX S.p.A. definisce gli obblighi di quotazione per tipologia di strumenti finanziari.
- **Post Trading**
 - Regolamento delle operazioni a T+3 (tranne per i BOT, T+2)
 - Invio in automatico dei contratti eseguiti su Monte Titoli, Euroclear o Cleastream