



BORSA ITALIANA

ETFplus

IL MERCATO  
DEGLI ETF  
E DEGLI ETC



ETFPLUS  
BORSA ITALIANA

# INDICE

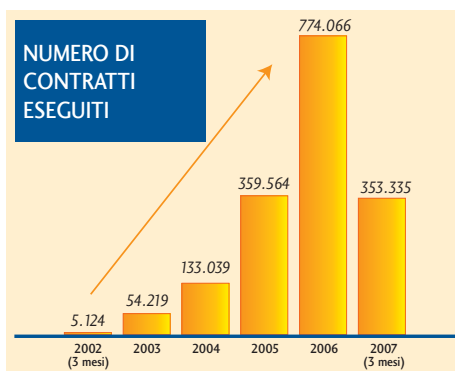
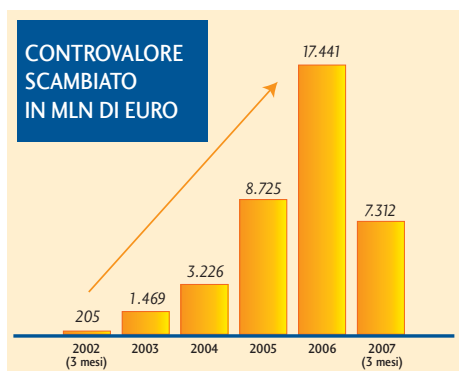
INTRODUZIONE	1
GLI EXCHANGE TRADED FUNDS	2
GLI ETF STRUTTURATI	6
GLI EXCHANGE TRADED COMMODITIES	8
ETFPLUS: SEGMENTAZIONE E MICROSTRUTTURA	12

ETFplus è il mercato regolamentato telematico di Borsa Italiana interamente dedicato alla negoziazione di:

- ETF (Exchange traded funds)
- ETF strutturati
- ETC (Exchange traded commodities)

ossia degli strumenti finanziari che replicano l'andamento di indici (azionari, obbligazionari o di materie prime) o quello di singole materie prime.

Nati negli Stati Uniti nei primi anni novanta gli ETF sono entrati a far parte dei titoli a disposizione degli investitori italiani nel settembre 2002. Semplici, trasparenti ed economici in poco più di quattro anni hanno conseguito un successo crescente, testimoniato dal sensibile incremento dei volumi scambiati e dal sempre più elevato numero di nuovi prodotti portati in negoziazione dagli emittenti.



Con ETFplus le opportunità di investimento dei risparmiatori si sono ampliate. Il nuovo comparto rappresenta la naturale evoluzione del mondo dei "cloni" e risponde alla necessità di dar vita ad un ambiente unico in cui negoziare oltre agli ETF anche OICR innovativi (i cosiddetti ETF Strutturati) e altre categorie di strumenti finanziari che pur non essendo fondi sono assimilabili agli ETF per finalità di utilizzo e logiche d'investimento. Si tratta in particolare degli Exchange Traded Commodities (ETC) ossia titoli emessi a fronte dell'investimento diretto dell'emittente in materie prime (ad esempio lingotti d'oro) o in contratti derivati sulle materie prime. Il prezzo degli ETC è, pertanto, legato direttamente o indirettamente all'andamento del sottostante, esattamente come il prezzo degli ETF è legato al valore dell'indice a cui fanno riferimento.

## Cosa sono

ETF è l'acronimo di Exchange Traded Fund, un termine con il quale si identifica una particolare tipologia di fondo d'investimento o Sicav con due principali caratteristiche:

- è negoziato in Borsa come un'azione;
- ha come unico obiettivo d'investimento quello di replicare l'indice al quale si riferisce (benchmark) attraverso una gestione totalmente passiva.

Un ETF riassume in sé le caratteristiche proprie di un fondo e di un'azione, consentendo agli investitori di sfruttare i punti di forza di entrambi gli strumenti:

- diversificazione e riduzione del rischio propria dei fondi;
- flessibilità e trasparenza informativa della negoziazione in tempo reale delle azioni.

## Principali caratteristiche

### L'ETF consente di:

- **prendere posizione in tempo reale sul mercato target con una sola operazione di acquisto:** acquistando un ETF è possibile prendere posizione su un indice di mercato (ad esempio S&PMIB, DAX, Nasdaq100, S&P500) in tempo reale ad un prezzo che riflette perfettamente il valore delle componenti dell'indice in quel dato momento; poiché il lotto minimo di negoziazione è sempre pari ad una quota/azione, l'investitore può acquistare gli ETF investendo anche solo poche centinaia di euro.
- **realizzare l'identica performance dell'indice benchmark:** l'ETF consente di ottenere un rendimento pari a quello del benchmark di riferimento in virtù di una "gestione totalmente passiva", replicando al suo interno esattamente la composizione ed i pesi dell'indice al quale si riferisce. Va considerato però che qualora la valuta di riferimento dell'indice sia differente da quella di negoziazione (che è sempre l'euro), il rendimento dell'ETF potrà divergere da quello del benchmark per effetto della svalutazione/rivalutazione di tale valuta nei confronti dell'euro.

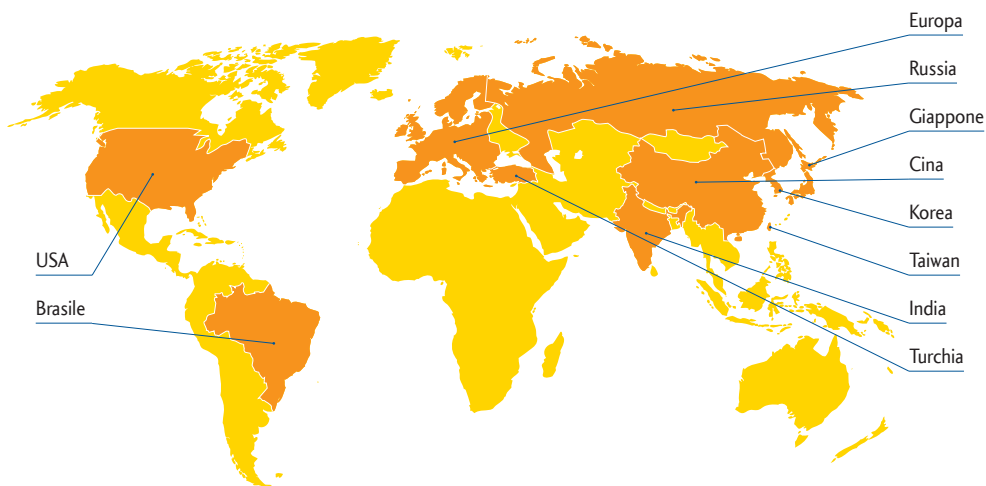
- **avere un prezzo di mercato costantemente allineato al NAV:** grazie al particolare meccanismo di funzionamento detto *creation/redemption in kind*, che permette ai partecipanti autorizzati di creare e rimborsare le quote scambiando gli ETF con tutti i titoli componenti l'indice di riferimento e viceversa (mercato primario), il prezzo in Borsa è costantemente allineato al valore ufficiale dell'ETF, il Net Asset Value (NAV). Inoltre un ETF modifica automaticamente il proprio patrimonio al fine di uniformarsi alle periodiche variazioni dei pesi e dei componenti dell'indice di riferimento, l'investitore perciò non è mai impegnato in attività di ribilanciamento per la parte allocata in ETF.
- **ottenere un'ampia diversificazione:** investire in un ETF significa prendere facilmente posizione su di un intero indice di mercato, che in genere fa riferimento ad un paniere ampio di titoli, diversificando e diminuendo il rischio dell'investimento. Si pensi semplicemente ai costi di transazione e al capitale che si dovrebbe impiegare per acquistare tutti i titoli che compongono l'indice S&P/MIB nelle medesime proporzioni richieste dalle regole di funzionamento dell'indice.
- **ridurre il costo del proprio portafoglio:** gli ETF presentano una commissione totale annua (TER) ridotta compresa a seconda dell'ETF tra lo 0,15% e lo 0,90% e applicata automaticamente in proporzione al periodo di detenzione, mentre nessuna commissione di "Entrata", di "Uscita" e di "Performance" è a carico dell'investitore. Il risparmiatore deve solo considerare le commissioni applicate dalla propria banca/SIM per l'acquisto e la vendita sul mercato.
- **beneficiare di proventi periodici:** i dividendi o gli interessi che l'ETF incassa a fronte delle azioni detenute nel proprio patrimonio (nonché i proventi del loro reinvestimento) possono essere distribuiti periodicamente agli investitori o capitalizzati stabilmente nel patrimonio dell'ETF stesso. In entrambi i casi il beneficiario è solo l'investitore.
- **abbattere il rischio emittente:** gli ETF quotati su ETFplus sono, a seconda dello strumento, Fondi Comuni di Investimento oppure Sicav (OICR). Come noto gli OICR, hanno un patrimonio separato rispetto a quello delle società che ne curano le attività di costituzione, gestione, amministrazione e marketing. Gli ETF pertanto non sono esposti al rischio di insolvenza neppure in caso di fallimento delle società sopra menzionate.

## Modalità di investimento

Gli ETF rendono accessibile ad ogni risparmiatore il mercato desiderato replicando indici che coprono una vasta gamma di classi d'investimento:

- **INDICI OBBLIGAZIONARI**  
Titoli di stato denominati in euro, dollaro, sterline e segmentati per scadenza. Titoli di società private (corporate) dell'area euro e dollaro.
- **INDICI AZIONARI RAPPRESENTATIVI DI SINGOLI MERCATI E DI INTERE AREE GEOGRAFICHE**  
Italia, Gran Bretagna, Germania, Svizzera, Giappone, Europa, USA, ecc.
- **INDICI AZIONARI DI MERCATI EMERGENTI**  
Cina, India, Russia, Brasile, Turchia, Korea, Taiwan ecc.
- **INDICI AZIONARI SETTORIALI**  
automobili, tecnologici, telecomunicazioni, utilities, banche, energia, servizi finanziari ecc.
- **INDICI AZIONARI STYLE**  
mid cap, small cap, value, growth, select dividend.
- **INDICI DI MATERIE PRIME**
- **INDICI DI SOCIETÀ IMMOBILIARI E DI PRIVATE EQUITY**

Questa vasta gamma di ETF disponibili su ETFplus consente ai risparmiatori di diversificare in maniera ottimale la composizione del proprio portafoglio riducendone il rischio e mantenendone l'efficienza sotto il profilo dei costi.



Gli ETF, grazie alla negoziazione in borsa, hanno una ampia flessibilità di utilizzo che li rende strumenti adatti a sfruttare qualsiasi aspettativa sull'evoluzione dei mercati o esigenza dei risparmiatori:

- **negoziazione di breve periodo** (*trading intraday*): in considerazione dell'elevata liquidità che li caratterizza, gli ETF possono essere utilizzati, esattamente come le azioni, per cogliere i movimenti infragiornalieri dell'indice di riferimento e quindi per puro scopo di trading;
- **investimento di lungo periodo**: gli ETF non hanno scadenza e quindi è possibile prendere posizione sul mercato target anche con un orizzonte temporale di lungo termine, come richiesto per esempio per gli investimenti ai fini previdenziali o in PAC (Piani di Accumulo);
- **vendita allo scoperto**: se il proprio intermediario offre questo servizio, è possibile, attraverso il ricorso al prestito titoli, puntare al ribasso dell'indice di riferimento anche su un arco temporale superiore al giorno.

## Cosa sono

Gli ETF strutturati sono degli OICR cioè dei fondi o delle Sicav negoziabili in tempo reale come delle azioni e gestiti con tecniche volte a perseguire rendimenti che non sono solo in funzione dell'andamento dell'indice benchmark, ma che possono essere volte a:

- proteggere il valore del portafoglio pur partecipando agli eventuali rialzi dell'indice di riferimento (ETF a protezione o flessibili);
- partecipare in maniera più che proporzionale all'andamento di un indice (ETF a leva);
- partecipare inversamente ai movimenti dell'indice di riferimento (ETF bear con o senza leva);
- realizzare strategie d'investimento più complesse come ad esempio la strategia cosiddetta *buy-write* o *covered call* che prevede l'assunzione di una posizione lunga sul benchmark e la contestuale vendita di un'opzione sull'indice stesso con *strike out of the money* del 5%.

L'elemento che accomuna gli ETF strutturati agli ETF è la politica d'investimento che si può sinteticamente definire "passiva" in considerazione del fatto che, una volta definito il modello matematico in base al quale il patrimonio sarà gestito, la discrezionalità lasciata al gestore è limitata. Inoltre, come per gli ETF, le quote possono essere create e riscattate continuamente da parte degli intermediari autorizzati (*authorised participant*), assicurando che il prezzo di mercato sia sempre allineato al NAV del fondo.

## Principali caratteristiche

### L'ETF strutturato consente di:

- **massimizzare la performance di ciascuna strategia:** gli ETF strutturati permettono all'investitore di coniugare i benefici propri di un investimento in ETF (strategia passiva) con quelli di una gestione dinamica, grazie ad una trasparente metodologia di allocazione delle risorse del portafoglio gestito.



- **ridurre il costo del proprio portafoglio:** gli ETF strutturati permettono di accedere a delle strategie di investimento più complesse della semplice replica dell'indice benchmark ad un costo molto contenuto. Presentano infatti una commissione totale annua (TER) ridotta e applicata automaticamente in proporzione al periodo di detenzione, mentre nessuna commissione di “Entrata”, di “Uscita” e di “Performance” è a carico dell'investitore. Il risparmiatore deve sempre includere tra i costi le commissioni di negoziazione applicate dalla propria banca/SIM per l'acquisto e la vendita sul mercato.
- **beneficiare di proventi periodici:** i dividendi o gli interessi che l'ETF strutturato incassa possono essere distribuiti periodicamente agli investitori o capitalizzati stabilmente nel patrimonio dell'ETF strutturato stesso. In entrambi i casi il beneficiario è solo l'investitore.
- **abbattere il rischio emittente:** gli ETF strutturati quotati su ETFplus sono, a seconda dello strumento, Fondi Comuni di Investimento oppure Sicav (OICR) e quindi non sono esposti ad alcun rischio di insolvenza.

## Modalità di investimento

Con gli ETF strutturati il risparmiatore può accedere direttamente e con una sola operazione di acquisto a strategie e profili di rischio differenti sul mercato desiderato, con la trasparenza e la liquidità garantite dal mercato ETFplus, sfruttando la possibilità di investire:

- CON EFFETTO LEVA e quindi sfruttando pienamente i movimenti *intra-day* dei mercati sia al rialzo che al ribasso;
- CON UNA RELAZIONE INVERSA tra andamento dell'indice e andamento dell'ETF, puntando sugli ETF di tipo “short”;
- CON PROTEZIONE DEL CAPITALE, assumendo quindi rischi inferiori a quelli della posizione diretta sull'indice *benchmark* grazie agli ETF con protezione.

## Cosa sono

Gli Exchange Traded Commodities (ETC) sono strumenti finanziari emessi a fronte dell'investimento diretto dell'emittente in materie prime o in contratti derivati su materie prime. Il prezzo degli ETC è pertanto legato direttamente o indirettamente all'andamento del sottostante. Similmente agli ETF gli ETC:

- sono negoziati in Borsa come delle azioni;
- replicano passivamente la performance della materia prima o degli indici di materie prime a cui fanno riferimento rientrando a pieno merito nella famiglia dei "cloni".

Con gli ETC si ampliano le opportunità d'investimento: il risparmiatore può infatti prendere posizione su di una singola materia prima (ad esempio oro, petrolio, gas, zucchero, soia, zinco), possibilità preclusa agli ETF che devono garantire un certo grado di diversificazione per ragioni di natura regolamentare (Direttiva sugli Organismi d'Investimento Collettivi del Risparmio UCITS III).



Gli ETC infatti, anziché OICR, sono titoli senza scadenza emessi da una società veicolo a fronte dell'investimento diretto in una materia prima o in contratti su merci stipulati dall'emittente con operatori internazionali di elevato standing. Ciò che accomuna gli ETC agli ETF è l'esistenza di un mercato primario e di un mercato secondario. Il mercato primario, accessibile esclusivamente agli intermediari autorizzati, consente la

sottoscrizione e il rimborso dei titoli su base giornaliera al prezzo del mercato ufficiale di riferimento della *commodity* sottostante (per alcuni ETC è prevista la possibilità di effettuare la sottoscrizione anche in natura, ossia consegnando all'emittente direttamente la materia prima). Il mercato secondario è rappresentato dalla Borsa, dove tutti gli altri investitori possono negoziare gli ETC al prezzo determinato dalle migliori proposte in acquisto e in vendita presenti sul book di negoziazione. La procedura di sottoscrizione e rimborso sul mercato primario consente agli intermediari specializzati di effettuare arbitraggi che fanno sì che il prezzo degli ETC sul secondario sia sempre costantemente allineato al valore di mercato della materia prima sottostante come avviene per gli ETF.

## Principali caratteristiche

Le *commodities* rappresentano un'importante asset class dei portafogli sia degli investitori istituzionali che di quelli *retail*, considerato che un investimento in materie prime consente di:

- proteggere i propri investimenti dal rischio inflazionistico;
- migliorare il rapporto rischio-rendimento e quindi l'efficienza del portafoglio considerata la bassa correlazione storica con il mercato azionario ed obbligazionario.

Il mercato ETFplus, grazie alla quotazione in tempo reale degli ETC, ha reso accessibile a tutti gli investitori in maniera semplice, trasparente e con elevata liquidità, il mercato delle materie prime. In sintesi un ETC consente di:

→ **accedere direttamente al mercato delle commodities:** gli ETC replicano la performance di una singola commodity o di indici di commodities, grazie all'investimento diretto da parte della società emittente nella materia prima o in contratti derivati sulla materia prima. In questo secondo caso gli ETC consentono agli investitori di avere un'esposizione simile a quella che si otterrebbe gestendo una posizione in acquisto su contratti future senza leva finanziaria.

→ **rimanere costantemente allineato alle performance delle materie prime:** a differenza di una posizione in future, acquistare un ETC non comporta la necessità di riposizionarsi da un contratto future ad un altro, non richiede nessun margine, e non prevede altre spese di intermediazione/sostituzione dei contratti derivati in scadenza. Infine gli ETC che investono direttamente nelle materie prime consentono di evitare gli oneri e i rischi legati al loro stoccaggio.

→ **ottenere una esposizione ad un rendimento assoluto (total return):** in caso di ETC legati al prezzo di contratti future sulla materia prima, il risparmiatore ha accesso ad un rendimento assoluto che comprende tre diverse componenti:

- rendimento spot: è quello derivante dall'oscillazione del prezzo del future della materia prima sottostante;
- rendimento legato al *rolling* (che può essere positivo o negativo): è il rendimento associato all'attività di sostituzione dei contratti future in scadenza che consente di mantenere la posizione sul sottostante, ed è negativo (riporto o *contango*) quando il contratto in scadenza ha un prezzo inferiore a quello successivo, o positivo (deporto o *backwardation*) nel caso opposto;
- rendimento del collaterale: è l'interesse che si ottiene dall'investimento del collaterale (l'acquisto di un future non richiede infatti alcun investimento se non il mantenimento di un margine che però è anch'esso remunerato).

Infine considerato che gran parte delle materie prime sono trattate in dollari il valore dell'investimento sarà influenzato positivamente o negativamente dall'andamento del tasso di cambio EUR/USD.

→ **accedere al mercato delle commodities ad un costo molto contenuto:** come per gli ETF nessuna commissione di "Entrata", di "Uscita" e di "Performance" è a carico dell'investitore, le commissioni di gestione sono contenute e sono applicate in proporzione al tempo di possesso del titolo attraverso la riduzione della quantità di materia prima di cui si ha diritto. Infine come per l'acquisto di un qualsiasi altro titolo sul mercato vanno solo considerate le commissioni di negoziazione applicate dalla propria banca/SIM.

## Modalità di investimento

La gamma di *commodities* replicata dagli ETC è molto ampia e non si limita alle singole materie prime, ma si estende a loro indici e sotto-indici. Tutto ciò permette al risparmiatore, a seconda delle sue aspettative e della sua propensione al rischio, sia di scommettere sull'andamento positivo di una singola materia prima, sia di ottenere una posizione ben diversificata su un paniere di *commodities* acquistando:

- più ETC su singole materie prime (Alluminio, Caffè, Rame, Granturco, Cotone, Benzina, Oro, Olio Combustibile, Petrolio Brent, Petrolio Wti, Suini Magri, Bestiame Vivo, Gas, Naturale, Nickel, Argento, Olio di Semi di Soia, Semi di Soia, Zucchero, Frumento e Zinco);
- gli ETC su indici legati a panieri omogenei di merci (Prodotti Agricoli, Energia, Cereali, Metalli Industriali, Bestiame, Petrolio, Metalli Preziosi ecc.);
- gli ETC su indici globali di *commodities*.

Come per gli ETF anche gli ETC grazie alla negoziazione in borsa consentono una ampia flessibilità di utilizzo, che li rende strumenti adatti a sfruttare qualsiasi aspettativa sull'evoluzione dei mercati o esigenza dei risparmiatori; possono infatti essere utilizzati sia per investimenti di breve periodo, al fine di cogliere i movimenti di una singola seduta di borsa, che per quelli con un orizzonte temporale lungo, considerato che gli ETC non hanno una scadenza. Infine, se il proprio intermediario lo consente, possono essere venduti allo scoperto puntando al ribasso o marginati al fine di porsi a leva sul loro andamento.

## ETFPLUS: SEGMENTAZIONE E MICROSTRUTTURA

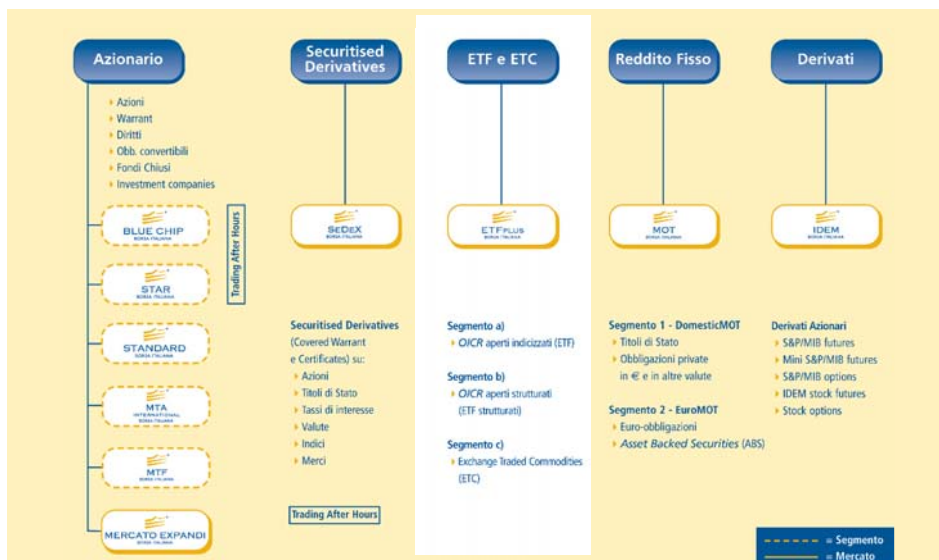
Borsa Italiana, grazie al mercato ETFplus, ha creato il contesto ideale per la negoziazione di ETF, ETF strutturati ed ETC, nel preciso obiettivo di:

- ampliare le possibilità di investimento dei risparmiatori, offrendo un'ampia gamma di strumenti che si adattano a differenti profili di rischio e che consentono di aumentare il livello di efficienza e di differenziazione del loro portafoglio di investimento;
- tutelare gli investitori attraverso l'applicazione di regole chiare che hanno la finalità di garantire elevata liquidità, *spread* contenuti e la massima trasparenza informativa.

### Segmentazione

Sul mercato ETFplus sono negoziati strumenti che, pur condividendo i medesimi meccanismi di funzionamento, presentano caratteristiche e peculiarità proprie. Al fine quindi di facilitare il risparmiatore nell'attività di selezione degli strumenti che più si adattano al proprio profilo di rischio-rendimento e alle proprie aspettative, sono previsti tre segmenti (eventualmente divisi in classi) che presentano le stesse modalità di negoziazione:

- a) segmento OICR aperti indicizzati (ETF), ripartito nelle seguenti classi:
  - classe 1: ETF il cui indice di riferimento è di tipo obbligazionario
  - classe 2: ETF il cui indice di riferimento è di tipo azionario
- b) segmento ETF strutturati, ripartito nelle seguenti classi:
  - classe 1: ETF strutturati senza effetto leva
  - classe 2: ETF strutturati con effetto leva
- c) segmento ETC



## Microstruttura

### LIQUIDITÀ

La liquidità di uno strumento finanziario è supportata dalla presenza continuativa sul *book* di negoziazione di proposte sia in acquisto che in vendita, con *spread* competitivi e quantità offerte elevate. La liquidità degli strumenti negoziati su ETFplus è assicurata dalla presenza costante su ciascun strumento di:

- uno specialista che si assume obblighi sia in termini di quantità minima da esporre in acquisto e in vendita, sia in termini di massimo differenziale tra il prezzo cosiddetto denaro (*bid*) e il prezzo cosiddetto lettera (*ask*) e con l'obbligo di reintegro delle quotazioni entro 5 minuti in caso di applicazione. Borsa Italiana monitora il rispetto di questi impegni in via continuativa;
- diversi *liquidity provider* che, pur non avendo nessun obbligo di quotazione, espongono in conto proprio proposte di negoziazione in acquisto e vendita fornendo ulteriore liquidità agli strumenti.

**NEGOZIAZIONE** Le negoziazioni degli ETF, ETF strutturati ed ETC si svolgono in continua dalle 9.05 alle 17.25 senza aste di apertura e di chiusura

I contratti vengono conclusi mediante l'abbinamento automatico delle proposte in acquisto e in vendita ordinate secondo criteri di priorità prezzo/tempo. Durante la negoziazione continua possono essere immesse tramite il proprio intermediario proposte con limite di prezzo o senza limite di prezzo e possono essere specificate, tra le altre, le modalità "valida fino a cancellazione" e "valida fino alla data specificata".

Per garantire il regolare svolgimento delle negoziazioni, come per le azioni, sono fissati limiti massimi all'oscillazione dei prezzi. E' stabilito un limite massimo di variazione del prezzo delle proposte immesse sul mercato rispetto al prezzo di controllo (che corrisponde al prezzo di riferimento del giorno precedente), un limite massimo di variazione del prezzo dei contratti sempre rispetto al prezzo di controllo e infine un limite massimo di variazione dei prezzi tra due contratti consecutivi. Tali limiti variano a seconda del segmento e della specifica classe (sono ad esempio più ampi per gli ETF strutturati a leva e molto più ristretti per gli ETF su indici obbligazionari). Durante la sospensione temporanea della negoziazione non sono consentite l'immissione, la modifica o la cancellazione delle proposte.

La liquidazione dei contratti viene realizzata presso Monte Titoli (la società di gestione accentrata, liquidazione e regolamento del gruppo Borsa Italiana S.p.A) il terzo giorno di mercato aperto successivo all'esecuzione dei contratti che inoltre godono della garanzia di buon fine fornita dalla controparte centrale (Cassa di Compensazione e Garanzia).

Il lotto minimo di negoziazione è di una sola azione e quindi anche con importi minimi è possibile acquistare gli strumenti quotati su ETFplus.



## Trasparenza informativa

Considerato che un'informativa continua ed aggiornata costituisce un requisito fondamentale per la garanzia della formazione di un regolare mercato, Borsa Italiana richiede che gli emittenti mettano a disposizione del mercato una serie di informazioni:

- valore del NAV degli ETF e degli ETF strutturati, o il valore ufficiale dell'ETC;
- il *creation basket*, cioè il portafoglio di titoli in cambio del quale possono essere sottoscritte e rimborsate le azioni degli ETF;
- il multiplo degli ETC;
- per gli ETF strutturati, qualora siano previsti: il livello di protezione, il livello di garanzia, il valore del *multiplier* e il *cushion*;
- l'entità degli eventuali dividendi, la data di stacco nonché la data di pagamento.

Oltre a queste informazioni sul sito di Borsa Italiana **[www.borsaitaliana.it/ETF](http://www.borsaitaliana.it/ETF)** sono disponibili, nella sezione dedicata al mercato ETFplus, le statistiche relative al mercato, (scambi, dividendi e rendimenti) i prospetti informativi e l'elenco delle banche/SIM che negoziano gli ETF e gli ETC.

È inoltre previsto che gli emittenti mettano a disposizione del pubblico dei risparmiatori, attraverso i tradizionali infoprovider, il valore istantaneo del patrimonio netto (iNAV).

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, Expandi, IDEM, MOT, MTA, MTF, STAR, SeDeX, All STARS, techSTAR, MIB 30, MIBTEL, MIDEX, MIBSTAR, ITEX, Bit Club, Academy, Borsam@t, MiniFIB, nonché il marchio figurativo del Gruppo Borsa Italiana (tre losanghe in obliquo) sono di proprietà di Borsa Italiana S.p.A. Il marchio S&P è di proprietà di Mc Graw-Hill Companies Inc. I suddetti marchi, nonché gli ulteriori marchi di proprietà del Gruppo Borsa Italiana, non possono essere utilizzati senza il preventivo consenso scritto della società del Gruppo Borsa Italiana proprietaria del marchio.

© Maggio 2007 - Borsa Italiana. Tutti i diritti riservati.





BORSA ITALIANA

Piazza degli Affari, 6 – 20123 Milano  
Tel. +39 02 72426483 – Fax +39 02 72426351  
[info@borsaitaliana.it](mailto:info@borsaitaliana.it)