

AVVISO n.18730

09 Novembre 2011

Mittente del comunicato : Borsa Italiana
Societa' oggetto : --
dell'Avviso
Oggetto : Manuale delle Corporate Action dal 1°
dicembre 2011 – Corporate Action Policy
from 1 December 2011

Testo del comunicato

Si veda allegato.

Disposizioni della Borsa

MANUALE DELLE CORPORATE ACTION

Come comunicato con Avviso n. 18727 del 9 novembre 2011, è pubblicato con Avviso il Manuale delle Corporate action, che descrive le linee guida sulla metodologia di rettifica dei contratti di opzione e futures su azioni negoziate sul mercato IDEM, a seguito di operazioni straordinarie sul capitale (c.d. Corporate action) sulle azioni sottostanti.

Il *Manuale delle Corporate action*:

- deve essere letto congiuntamente al Regolamento dei mercati e relative Istruzioni;
- è pubblicato, tramite Avviso, sul sito di Borsa Italiana (www.borsaitaliana.it);
- sarà aggiornato costantemente, sempre tramite Avviso di Borsa Italiana.

Il *Manuale delle Corporate action*, di seguito allegato (Allegato 1), sostituisce inoltre l'Avviso n. 17210 del 25 Settembre 2007 contenente la Metodologia di calcolo del Theoretical Fair Value a cui si riferiscono gli articoli IA.9.1.8, comma 12, IA.9.1.12, comma 14, e IA.9.1.13, comma 6, delle Istruzioni del Mercato IDEM, senza modificarne il contenuto.

Il *Manuale delle Corporate action* entra in vigore il **1 dicembre 2011**.

Allegato 1

Manuale delle Corporate action

Pubblicato: 9 Novembre 2011

Data di efficacia: 1 Dicembre 2011

Versione: 1

Indice

1. Introduzione	3
2. Definizioni	3
3. Principi generali e convenzioni	4
3.1 Principio di equivalenza finanziaria	4
3.2 Elementi del contratto derivato oggetto di rettifica	4
3.3 Arrotondamenti	4
3.4 Modifica dei codici ISIN	4
3.5 Esercizio anticipato	4
3.6 Contratti oggetto di rettifica	4
3.7 Creazione di nuove serie il primo giorno ex	4
3.8 Giorno di efficacia della rettifica	5
3.9 Notifica al mercato delle modalità di rettifica	5
4. Metodologia di rettifica	6
4.1 Aumenti gratuiti del capitale	6
4.2 Raggruppamenti o frazionamenti	7
4.3 Aumenti a pagamento del capitale	8
4.4 Scissioni	9
4.5 Conversioni delle azioni in altra categoria di azioni	11
4.6 Dividendi straordinari	12
4.7 Fusioni	13
4.8 Offerte sul capitale	14
5. Appendice 1: Determinazione del prezzo teorico ex nei principali casi di aumento a pagamento	15
6. Appendice 2: Calcolo del <i>Theoretical Fair Value (TFV)</i>	17

1. Introduzione

Il Manuale delle *Corporate action* descrive le linee guida sulla metodologia di rettifica dei contratti di opzione e futures su azioni negoziate sul mercato IDEM, a seguito di operazioni straordinarie sul capitale (c.d. *Corporate action*) sulle azioni sottostanti.

Il Manuale delle *Corporate action* deve essere letto congiuntamente al Regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana e alle relative Istruzioni ed è pubblicato e aggiornato tramite Avviso di Borsa Italiana.

2. Definizioni

<i>Corporate action</i>	<ul style="list-style-type: none">- Operazioni di distribuzione di dividendi straordinari, raggruppamento o frazionamento di azioni, aumento gratuito o a pagamento del capitale sociale, scissione, conversioni di azioni in un'altra categoria e ogni altra operazione che determini lo stacco di un diritto dallo strumento finanziario;- operazioni di fusione, offerte sul capitale o altre operazioni che possano determinare una riduzione del flottante o della liquidità delle azioni ovvero il loro delisting.
Prezzo <i>cum</i>	Ultimo prezzo dell'azione nel giorno antecedente l'avvio dell'operazione.
Prezzo teorico <i>ex</i>	Prezzo teorico dell'azione post operazione straordinaria, utilizzato ai fini della determinazione delle rettifiche.
Coefficiente di rettifica (<i>K</i>)	Rapporto tra il prezzo teorico <i>ex</i> e il prezzo <i>cum</i> .
Data di efficacia	Primo giorno di borsa aperta di efficacia degli interventi di rettifica.
Lotto	Numero di azioni sottostanti ciascun contratto derivato.
Prezzo di esercizio	Prezzo di esercizio per i contratti di opzione negoziati nel mercato IDEM.
Prezzo di chiusura giornaliero	Prezzo calcolato dalla società di gestione del sistema di compensazione e garanzia ai fini del regolamento giornaliero.
<i>Theoretical Fair Value</i> (TFV)	Prezzo calcolato da Borsa Italiana al quale vengono chiusi e liquidati i contratti di opzione e futures nei casi previsti dalle Istruzioni al Regolamento dei Mercati Organizzati e Gestiti da Borsa Italiana S.p.a.

3. Principi generali e convenzioni

3.1 Principio di equivalenza finanziaria

Il principio alla base degli interventi di rettifica sui contratti derivati è il mantenimento dell'equivalenza finanziaria del valore delle posizioni su derivati, prima e dopo il verificarsi delle *Corporate action*.

3.2 Elementi del contratto derivato oggetto di rettifica

Gli interventi di rettifica possono avvenire:

- rettificando il prezzo di esercizio dei contratti di opzione o il prezzo di chiusura giornaliero dei contratti futures; contestualmente può essere rettificato anche il lotto dei contratti di opzione o futures (cd. Metodo del coefficiente di rettifica);
- sostituendo le azioni sottostanti i contratti di opzione o futures con altre azioni secondo un determinato rapporto (cd. Metodo della sostituzione);
- determinando il *Theoretical Fair Value* (TFV) dei contratti di opzione o futures.

3.3 Arrotondamenti

Il coefficiente di rettifica (K) viene arrotondato alla 6^a cifra decimale.

I prezzi di esercizio delle opzioni o i prezzi di chiusura giornalieri dei futures rettificati a seguito dell'applicazione del coefficiente di rettifica (K) vengono arrotondati alla 4^a cifra decimale mentre i relativi lotti sono arrotondati all'intero più vicino.

3.4 Modifica dei codici ISIN

Ai contratti di opzione e futures rettificati sono assegnati nuovi codici ISIN.

3.5 Esercizio anticipato

Non è consentito l'esercizio anticipato dei contratti di opzione su azioni il giorno precedente l'efficacia della *Corporate action* e nell'ultimo giorno di adesione a un'offerta pubblica di acquisto o di esecuzione dell'obbligo di acquisto di cui all'articolo 108 del TUF.

3.6 Contratti oggetto di rettifica

Sono oggetto di rettifica i contratti derivati con open interest positivo alla data di efficacia delle *Corporate action*. I contratti derivati con open interest nullo sono cancellati dai sistemi di negoziazione.

3.7 Creazione di nuove serie il primo giorno ex

Le serie di opzioni o futures che entrano in negoziazione il giorno di efficacia dell'operazione sono generate sulla base del prezzo di riferimento rettificato.

3.8 Giorno di efficacia della rettifica

Gli interventi di rettifica sul mercato IDEM sono efficaci dal primo giorno di Borsa aperta di efficacia dell'operazione.

3.9 Notifica al mercato delle modalità di rettifica

Le comunicazioni inerenti agli interventi di rettifica sui contratti di opzione o futures sono pubblicate mediante Avviso e distribuite tramite il sistema NIS di Borsa Italiana. Sono inoltre disponibili i seguenti canali informativi:

- Sito internet

Sul sito di Borsa Italiana, nella sezione Derivati, all'indirizzo <http://www.borsaitaliana.it/derivati/primopiano/comunicatiidem.htm> sono disponibili gli Avvisi inerenti alle rettifiche dei contratti derivati in caso di *Corporate action*.

- E-mail

Iscrivendosi alla mailing list "Corporate Actions Calendar" sul sito di Borsa Italiana all'indirizzo

<http://www.borsaitaliana.it/derivati/corporateactions/iscrizionemailinglist.htm>, è possibile ricevere gratuitamente gli Avvisi inerenti al mercato IDEM e una e-mail settimanale sulle *Corporate action* in calendario.

- Contatti

Per qualunque tipo di informazione relativa agli interventi di rettifica dei contratti di opzione e futures, è possibile contattare il mercato IDEM inviando una email all'indirizzo di posta elettronica: IDEM.corporate-actions@borsaitaliana.it

4 Metodologia di rettifica

Di seguito si illustra la metodologia di rettifica per i seguenti casi di *Corporate action*:

- Aumenti gratuiti del capitale;
- Raggruppamenti o frazionamenti;
- Aumenti a pagamento del capitale;
- Scissioni;
- Conversioni delle azioni in altra categoria di azioni;
- Dividendi straordinari;
- Fusioni;
- Offerte sul capitale.

4.1 Aumenti gratuiti del capitale

In caso di aumento gratuito del capitale, ai fini delle rettifiche dei contratti derivati si utilizza il metodo del coefficiente di rettifica (K):

$$K = \frac{V}{V + N}$$

V = numero di azioni prima dell'operazione

N = numero di azioni di nuova emissione dopo l'operazione

Il coefficiente di rettifica (K) viene utilizzato per rettificare i prezzi di esercizio delle opzioni e i prezzi di chiusura giornalieri dei futures (E_{ex}) nonché il lotto (A_{ex}) sottostante le opzioni o i futures con le seguenti modalità:

- rettifica dei prezzi di esercizio delle opzioni e dei prezzi di chiusura giornalieri per i futures:

$$E_{ex} = E_{cum} \times K$$

E_{ex} = prezzo di esercizio rettificato delle opzioni o prezzo di chiusura giornaliero rettificato dei futures

E_{cum} = prezzo di esercizio delle opzioni prima dell'operazione o prezzo di chiusura giornaliero dei futures

- rettifica del lotto (A_{ex}) delle opzioni e dei futures

$$A_{ex} = \frac{\text{Lotto}}{K}$$

A_{ex} = numero di azioni sottostanti dopo la rettifica (lotto rettificato)

4.2 Raggruppamenti o frazionamenti

In caso di raggruppamento o di frazionamento delle azioni, ai fini delle rettifiche dei contratti derivati si utilizza il metodo del coefficiente di rettifica (K):

$$K = \frac{V}{N}$$

V = numero di azioni prima dell'operazione

N = numero di azioni di nuova emissione dopo l'operazione

Il coefficiente di rettifica (K) viene utilizzato per rettificare i prezzi di esercizio delle opzioni e i prezzi di chiusura giornalieri dei futures (E_{ex}) nonché il lotto (A_{ex}) sottostante le opzioni o i futures con le seguenti modalità:

- rettifica dei prezzi di esercizio delle opzioni e dei prezzi di chiusura giornalieri per i futures:

$$E_{ex} = E_{cum} \times K$$

E_{ex} = prezzo di esercizio rettificato delle opzioni o prezzo di chiusura giornaliero rettificato dei futures

E_{cum} = prezzo di esercizio delle opzioni prima dell'operazione o prezzo di chiusura giornaliero dei futures

- rettifica del lotto (A_{ex}) delle opzioni e dei futures

$$A_{ex} = \frac{Lotto}{K}$$

A_{ex} = numero di azioni sottostanti dopo la rettifica (lotto rettificato)

4.3 Aumenti a pagamento del capitale

In caso di aumento a pagamento del capitale sociale con stacco del diritto di opzione, ai fini delle rettifiche dei contratti derivati si utilizza il metodo del coefficiente di rettifica (K):

$$K = \frac{P_{ex}}{P_{cum}}$$

P_{ex} = prezzo teorico dell'azione ex diritto

P_{cum} = prezzo cum diritto dell'azione

Per la determinazione del prezzo teorico dell'azione ex diritto occorre tenere conto della specificità dell'aumento che può essere effettuato attraverso l'emissione, anche in combinazione, di nuove azioni, di warrant o di obbligazioni convertibili. Si rimanda all'Appendice 1 per gli schemi di determinazione del prezzo teorico dell'azione ex nei principali casi di aumento a pagamento.

Il coefficiente di rettifica (K) viene utilizzato per rettificare i prezzi di esercizio delle opzioni e i prezzi di chiusura giornalieri dei futures (E_{ex}) nonché il lotto (A_{ex}) sottostante le opzioni o i futures con le seguenti modalità:

- rettifica dei prezzi di esercizio delle opzioni e dei prezzi di chiusura giornalieri per i futures:

$$E_{ex} = E_{cum} \times K$$

E_{ex} = prezzo di esercizio rettificato delle opzioni o prezzo di chiusura giornaliero rettificato dei futures

E_{cum} = prezzo di esercizio delle opzioni prima dell'operazione o prezzo di chiusura giornaliero dei futures

- rettifica del lotto (A_{ex}) delle opzioni e dei futures

$$A_{ex} = \frac{\text{Lotto}}{K}$$

A_{ex} = numero di azioni sottostanti dopo la rettifica (lotto rettificato)

4.4 Scissioni

Tenendo conto delle caratteristiche dell'operazione di scissione in termini di dimensione della società beneficiaria e di negoziabilità delle società scissa e beneficiaria, ai fini delle rettifiche dei contratti derivati si utilizza o il metodo della sostituzione o il metodo del coefficiente di rettifica.

Metodo della sostituzione:

Le azioni sottostanti i contratti di opzione o futures vengono sostituite da un basket composto dalle azioni della società scissa e della società beneficiaria nelle proporzioni rappresentate dai rapporti di scissione mentre il prezzo di esercizio dei contratti di opzione o il prezzo di chiusura giornaliero dei futures rimangono invariati.

Il nuovo lotto (A_{ex}) dei contratti di opzione o dei futures rettificati è dato dalla somma del numero di azioni della società scissa ($Lotto_a$) e del numero di azioni della società beneficiaria ($Lotto_b$) sottostanti il contratto:

$$A_{ex} = Lotto_a + Lotto_b$$

Metodo del coefficiente di rettifica:

I contratti derivati sono rettificati applicando il coefficiente di rettifica (K):

$$K = \frac{P_{ex}}{P_{cum}}$$

P_{ex} = prezzo teorico ex scissione

P_{cum} = prezzo cum

Per la determinazione del prezzo teorico ex scissione viene effettuata una valutazione della società beneficiaria ($V_{beneficiaria}$) e si tiene conto del rapporto di offerta (RO):

$$P_{ex} = P_{cum} - RO * V_{beneficiaria}$$

Il coefficiente di rettifica (K) viene utilizzato per rettificare i prezzi di esercizio delle opzioni e i prezzi di chiusura giornalieri dei futures (E_{ex}) nonché il lotto (A_{ex}) sottostante le opzioni o i futures con le seguenti modalità:

- rettifica dei prezzi di esercizio delle opzioni e dei prezzi di chiusura giornalieri per i futures:

$$E_{ex} = E_{cum} \times K$$

E_{ex} = prezzo di esercizio rettificato delle opzioni o prezzo di chiusura giornaliero rettificato dei futures

E_{cum} = prezzo di esercizio delle opzioni prima dell'operazione o prezzo di chiusura giornaliero dei futures.

- rettifica del lotto (A_{ex}) delle opzioni e dei futures

$$A_{ex} = \frac{Lotto}{K}$$

A_{ex} = numero di azioni sottostanti dopo la rettifica (lotto rettificato).

4.5 Conversioni delle azioni in altra categoria di azioni

In caso di conversione di azioni in un'altra categoria di azioni, sufficientemente liquide e idonee a rappresentare il sottostante di contratti di opzione o futures negoziati nel mercato IDEM¹, ai fini delle rettifiche le azioni sottostanti i contratti derivati vengono sostituite con le azioni di conversione e conseguentemente i termini dei contratti derivati vengono modificati per un coefficiente di rettifica (K) dato dal rapporto di concambio:

$$K = \frac{V}{N}$$

V = numero di azioni da convertire

N = numero di azioni di conversione

Il coefficiente di rettifica (K) viene utilizzato per rettificare i prezzi di esercizio delle opzioni e i prezzi di chiusura giornalieri dei futures (E_{ex}) nonché il lotto (A_{ex}) sottostante le opzioni o i futures con le seguenti modalità:

- rettifica dei prezzi di esercizio delle opzioni e dei prezzi di chiusura giornalieri per i futures:

$$E_{ex} = E_{cum} \times K$$

E_{ex} = prezzo di esercizio rettificato delle opzioni o prezzo di chiusura giornaliero rettificato dei futures

E_{cum} = prezzo di esercizio delle opzioni prima dell'operazione o prezzo di chiusura giornaliero dei futures.

- rettifica del lotto (A_{ex}) delle opzioni e dei futures:

$$A_{ex} = \frac{\text{Lotto}}{K}$$

A_{ex} = numero di azioni sottostanti dopo la rettifica (lotto rettificato).

¹ Nel caso in cui le azioni di conversione non siano sufficientemente liquide e idonee a rappresentare il sottostante di contratti di opzione o futures negoziati nel mercato IDEM, viene disposta la chiusura e la liquidazione monetaria di tutti i contratti aperti nel giorno di efficacia (si veda Appendice 2 Calcolo del *Theoretical Fair Value*).

4.6 Dividendi straordinari

Ai fini della qualifica del dividendo straordinario si considerano i dividendi, in denaro o in natura, che la società definisce addizionali rispetto ai dividendi derivanti dalla distribuzione dei normali risultati di esercizio oppure rispetto alla normale politica di dividendi. In caso di assenza di qualificazione da parte della società, si possono considerare straordinari i dividendi caratterizzati da elementi che ne individuano la natura addizionale rispetto alla normale politica di dividendi attuata dalla società.

In caso di distribuzione di dividendi straordinari, ai fini delle rettifiche dei contratti derivati si utilizza il metodo del coefficiente di rettifica (K):

$$K = \frac{P_{cum} - D_{ord} - D_{ext}}{P_{cum} - D_{ord}}$$

P_{cum} = prezzo cum

D_{ord} = ammontare dell'eventuale parte di dividendo ordinario

D_{ext} = ammontare del dividendo straordinario

Il coefficiente di rettifica (K) viene utilizzato per rettificare i prezzi di esercizio delle opzioni e i prezzi di chiusura giornalieri dei futures (E_{ex}) nonché il lotto (A_{ex}) sottostante le opzioni o i futures.

Il coefficiente di rettifica (K) è applicato con le seguenti modalità:

- rettifica dei prezzi di esercizio delle opzioni e dei prezzi di chiusura giornalieri per i futures:

$$E_{ex} = E_{cum} \times K$$

E_{ex} = prezzo di esercizio rettificato delle opzioni o prezzo di chiusura giornaliero rettificato dei futures

E_{cum} = prezzo di esercizio delle opzioni prima dell'operazione o prezzo di chiusura giornaliero dei futures.

- rettifica del lotto (A_{ex}) delle opzioni e dei futures

$$A_{ex} = \frac{\text{Lotto}}{K}$$

A_{ex} = numero di azioni sottostanti dopo la rettifica (lotto rettificato).

4.7 Fusioni

In caso di fusione, se le azioni della società incorporante sono sufficientemente liquide e idonee a rappresentare il sottostante di contratti di opzione o futures negoziati nel mercato IDEM², ai fini delle rettifiche le azioni sottostanti i contratti derivati vengono sostituite con le azioni della società incorporante e conseguentemente i termini dei contratti derivati vengono modificati per un coefficiente di rettifica (K) dato dal rapporto di fusione:

$$K = \frac{V}{N}$$

V = numero di azioni dell'azione incorporata

N = numero di azioni dell'azione incorporante

Il coefficiente di rettifica (K) viene utilizzato per rettificare i prezzi di esercizio delle opzioni e i prezzi di chiusura giornalieri dei futures (E_{ex}) nonché il lotto (A_{ex}) sottostante le opzioni o i futures con le seguenti modalità:

- rettifica dei prezzi di esercizio delle opzioni e dei prezzi di chiusura giornalieri per i futures:

$$E_{ex} = E_{cum} \times K$$

E_{ex} = prezzo di esercizio rettificato delle opzioni o prezzo di chiusura giornaliero rettificato dei futures

E_{cum} = prezzo di esercizio delle opzioni prima dell'operazione o prezzo di chiusura giornaliero dei futures.

- rettifica del lotto (A_{ex}) delle opzioni e dei futures:

$$A_{ex} = \frac{\text{Lotto}}{K}$$

A_{ex} = numero di azioni sottostanti dopo la rettifica (lotto rettificato).

² Nel caso in cui le azioni della società incorporante non siano sufficientemente liquide e idonee a rappresentare il sottostante di contratti di opzione o futures negoziati nel mercato IDEM, viene disposta la chiusura e la liquidazione monetaria di tutti i contratti aperti nel giorno di efficacia (si veda Appendice 2 Calcolo del *Theoretical Fair Value*).

4.8 Offerte sul capitale

Gli interventi di rettifica a seguito di offerte sul capitale possono consistere nella sostituzione del sottostante con le azioni offerte in concambio o nell'applicazione del *Theoretical Fair Value* (TFV). Tali interventi possono essere disposti solo a esito dell'offerta, tenuto conto dei risultati sulle adesioni.

Ai fini delle rettifiche dei derivati si possono disporre i seguenti interventi:

- nel caso di offerte pubbliche di scambio, se le azioni offerte in concambio sono sufficientemente liquide e idonee a rappresentare il sottostante di contratti di opzione o futures negoziati nel mercato IDEM, le azioni sottostanti i contratti derivati possono essere sostituite con le azioni offerte in concambio (gli interventi di rettifica dei contratti derivati sono analoghi a quelli previsti nel par. 4.7 sulle Fusioni)
- nel caso di offerte pubbliche di acquisto e di scambio, realizzate in parte mediante lo scambio di azioni e in parte mediante l'offerta di *cash*, se la componente *cash* è inferiore a 1/3 del valore complessivo dell'offerta³ e se le azioni offerte in concambio sono sufficientemente liquide e idonee a rappresentare il sottostante di contratti di opzione o futures negoziati nel mercato IDEM, le azioni sottostanti i contratti derivati possono essere sostituite con le azioni offerte in concambio (gli interventi di rettifica dei contratti derivati sono analoghi a quelli previsti nel par. 4.7 sulle Fusioni)
- nei casi in cui non sia possibile procedere alla sostituzione del sottostante si applica il metodo del *Theoretical Fair Value* (TFV), che prevede la chiusura e la liquidazione monetaria delle posizioni in essere (per i dettagli del calcolo del *Theoretical Fair Value* (TFV) si veda l'Appendice 2).

³ Il valore complessivo dell'offerta verrà determinato sui prezzi dell'azione offerta in concambio nel giorno antecedente l'annuncio dell'offerta.

5 Appendice 1: Determinazione del prezzo teorico ex nei principali casi di aumento a pagamento

Di seguito si illustrano alcuni schemi di calcolo per la determinazione del prezzo teorico ex nei principali casi di aumento a pagamento del capitale.

- Aumento a pagamento con emissione di (N) nuove azioni con godimento regolare per ogni (V) azioni possedute al prezzo di sottoscrizione P_s

Il prezzo ex diritto si determina risolvendo la seguente equivalenza finanziaria:

$$\begin{cases} P_{ex} = P_{cum} - V_{diritto} \\ V_{diritto} = MAX [(P_{ex} - P_s) * \frac{N}{V}; 0] \end{cases}$$

da cui si ricava, se il valore teorico del diritto ($V_{diritto}$) è positivo:

$$P_{ex} = \left(\frac{(P_{cum} * V) + (P_s * N)}{V + N} \right)$$

- Aumento a pagamento con emissione di (N) nuove azioni con diverso godimento (ovvero non titolate a ricevere il pagamento del dividendo D per l'anno in corso) per ogni (V) azioni possedute al prezzo di sottoscrizione P_s

Il prezzo ex diritto si determina risolvendo la seguente equivalenza finanziaria:

$$\begin{cases} P_{ex} = P_{cum} - V_{diritto} \\ V_{diritto} = MAX [(P_{ex} - P_s - D) * \frac{N}{V}; 0] \end{cases}$$

da cui si ricava, se il valore teorico del diritto ($V_{diritto}$) è positivo:

$$P_{ex} = \left(\frac{(P_{cum} * V) + (P_s + D) * N}{V + N} \right)$$

- Aumento a pagamento con emissione di (N) obbligazioni convertibili per ogni (V) azioni possedute al prezzo di sottoscrizione P_s

Il prezzo ex diritto si determina risolvendo la seguente equivalenza finanziaria:

$$\begin{cases} P_{ex} = P_{cum} - V_{diritto} \\ V_{diritto} = MAX [(O - P_s) * \frac{N}{V}; 0] \end{cases}$$

Per la determinazione del valore teorico del diritto ($V_{diritto}$) viene stimato il *fair value* dell'obbligazione convertibile (O) tenendo conto delle indicazioni del mercato. A tal fine Borsa

Italiana ha istituito un gruppo di lavoro sulle *Corporate action* - composto da operatori selezionati tra i più esperti in materia e attivi sul mercato - invitato a fornire le proprie stime sullo strumento oggetto di valutazione.

Poiché il valore dell'obbligazione è funzione anche del prezzo teorico *ex diritto* dell'azione, ai fini della sua determinazione occorre procedere iterativamente in modo che venga soddisfatta la relazione $P_{ex} = P_{cum} - V_{diritto}$

- Aumento a pagamento con emissione di (N) warrant per ogni (V) azioni possedute al prezzo di sottoscrizione P_s

Il prezzo *ex diritto* si determina risolvendo la seguente equivalenza finanziaria:

$$\begin{cases} P_{ex} = P_{cum} - V_{diritto} \\ V_{diritto} = \text{MAX} \left[(W - P_s) * \frac{N}{V}; 0 \right] \end{cases}$$

Per la determinazione del valore teorico del diritto ($V_{diritto}$) viene stimato il *fair value* del warrant (W) tenendo conto delle indicazioni del mercato. A tal fine Borsa Italiana ha istituito un gruppo di lavoro sulle *Corporate action* - composto da operatori selezionati tra i più esperti in materia e attivi sul mercato - invitato a fornire le proprie stime sullo strumento oggetto di valutazione.

Poiché il valore del warrant è funzione anche del prezzo teorico *ex diritto* dell'azione, ai fini della sua determinazione occorre procedere iterativamente in modo che venga soddisfatta la relazione $P_{ex} = P_{cum} - V_{diritto}$

6 Appendice 2: Calcolo del *Theoretical Fair Value* (TFV)

Nei casi di chiusura e liquidazione monetaria dei contratti di opzione o futures su azioni, la determinazione dei relativi importi di liquidazione avviene sulla base del *Theoretical Fair Value* (TFV).

Il TFV viene calcolato:

- per le opzioni, utilizzando il modello binomiale di *Cox-Ross-Rubinstein* (CRR) con un numero di passi pari a 100
- per i futures, utilizzando il principio del *cash and carry arbitrage*.

Nell'applicazione dei modelli di determinazione del TFV vengono presi in considerazione i seguenti input:

Sottostante: pari al prezzo dell'offerta pubblica di acquisto ovvero, nel caso di operazioni di fusione o di offerta pubblica di scambio, pari al valore che risulta dalle azioni date in concambio determinato sulla base delle condizioni di mercato del giorno antecedente la chiusura e liquidazione dei contratti di opzione o futures su azioni.

Volatilità: pari alla media aritmetica delle volatilità implicite nei prezzi di chiusura giornalieri dei contratti di opzione calcolati da CC&G nei dieci giorni antecedenti la data di annuncio dell'offerta⁴. In presenza di situazioni anomale, Borsa Italiana si riserva di diritto di utilizzare tecniche di interpolazione lineare.

Dividendi: pari ai dividendi stimati per la vita residua del contratto, utilizzati da CC&G per il calcolo dei prezzi di chiusura giornalieri del giorno antecedente la chiusura e liquidazione dei contratti di opzione o futures su azioni. Per la determinazione della vita residua del contratto si utilizzano i giorni di calendario solare.

Tasso di interesse: pari al tasso di interesse basato sulla curva Euribor, coerente con la vita residua del contratto, rilevato nel giorno antecedente la chiusura e liquidazione dei contratti di opzione o futures su azioni.

⁴ La data di annuncio dell'offerta corrisponde al giorno in cui vengono resi noti gli elementi essenziali dell'operazione in termini economici; nel caso di modifiche dei termini economici dell'offerta o di lancio di offerte concorrenti, ai fini del calcolo del TFV sono comunque prese in considerazione le volatilità implicite calcolate al momento dell'annuncio della prima offerta. In caso di fusione, si intende la data di comunicazione al pubblico, ai sensi dell'articolo 114 del d.lgs. n. 58/1998, degli elementi essenziali dell'operazione in termini economici.

CORPORATE ACTION POLICY

As stated in Notice nr. 18727 dated 9 November 2011, it is published the “*Corporate Action Policy*” that provides the guidelines for the adjustments on options and futures contracts traded on IDEM market in the case of corporate actions on their underlying shares.

The “*Corporate Action Policy*”:

- shall be read jointly with Borsa Market Rules and the accompanying Instructions;
- is published through a Notice, on Borsa Italiana’s website (www.borsaitaliana.it);
- will be constantly updated through Notice/.

The “*Corporate Action Policy*”, hereinafter attached (Annex 1), replaces amongst other things the Notice nr. 17210 dated 25 September 2007 concerning the Methodology for calculation of Theoretical Fair Value to which refer Article IA.9.1.8, paragraph 12, Article IA.9.1.12, paragraph 14, and Article IA.9.1.13, paragraph 6, of the Instructions of IDEM Market, without modifying its content.

The “*Corporate Action Policy*” will enter into force on **1 December 2011**.

Annex 1

Corporate Actions Policy

Issued date: 9th November 2011

Effective date: 1st December 2011

Version: 1

Index

1. Introduction	3
2. Definitions	3
3. General principles and conventions	4
3.1 Financial equivalence principle	4
3.2 Adjustments of derivative contracts	4
3.3 Rounding	4
3.4 Modification of ISIN codes	4
3.5 Early exercise	4
3.6 Contracts to be adjusted	4
3.7 Creation of new series on the ex-date	4
3.8 Adjustment effective day	5
3.9 Adjustment details release	5
4. Adjustment methodology	6
4.1 Free share capital increases	6
4.2 Stock splits and reverse stock splits	7
4.3 Capital increase with pre-emptive rights	8
4.4 De-mergers	9
4.5 Conversion of shares	11
4.6 Extraordinary dividends	12
4.7 Mergers	13
4.8 Takeovers	14
5. Appendix 1: Calculation of the theoretical price ex-right in the most common cases of pre-emptive offers	15
6. Appendix 2: Calculation of the Theoretical Fair Value (TFV)	17

1. Introduction

The Corporate Actions Policy provides the guidelines for the adjustments on options and futures contracts traded on IDEM market in the case of corporate actions on their underlying shares.

The Corporate Action Policy need to be read jointly with Borsa Italiana Market Rules and the accompanying Instructions and it is published and updated by means of Borsa Italiana Announcements service.

2. Definitions

Corporate actions	<ul style="list-style-type: none">- extraordinary dividend distributions, stock splits or reverse stock splits, free share capital increases, capital increase with pre-emptive rights, de-mergers, conversion of shares and any other corporate action entailing the detachment of rights from financial instruments;- mergers, takeovers or other corporate actions that might lead to the delisting of shares due to a free-float or liquidity reduction.
<i>Cum price</i>	The last share price on the day before the <i>ex-date</i> .
Theoretical <i>ex-price</i>	Theoretical share price after the corporate action, which is used to determine the adjustments to be made.
Adjustment coefficient (<i>K</i>)	Ratio of the theoretical <i>ex-price</i> to the <i>cum price</i> .
<i>Ex-date</i> (Effective date)	First trading day when the adjustments are effective.
Lot size	Number of underlying shares of each derivative contract.
Exercise price	Strike price of options contracts traded on IDEM market.
Daily closing price	Daily settlement price calculated by CC&G.
Theoretical Fair Value (<i>TFV</i>)	Price calculated by Borsa Italiana and used to close and cash settle options and futures contracts in the cases provided by Borsa Italiana Instructions.

3. General principles and conventions

3.1 Financial equivalence principle

Adjustments of derivative contracts are based on the principle of financial equivalence of the value of derivative contracts before and after the Corporate action.

3.2 Adjustments of derivative contracts

Adjustments might entail:

- the adjustment of the exercise price of options contracts or of the daily closing price of futures contracts. Their lot size may also be adjusted (Adjustment coefficient method);
- the replacement of the underlying shares of options or futures contracts with other shares on the basis of a determined ratio (Replacement method);
- the calculation of Theoretical Fair Value (*TFV*) of options or futures contracts.

3.3 Rounding

The adjustment coefficient (*K*) is rounded to 6 decimals.

The exercise prices of options contracts or the daily settlement prices of futures contracts adjusted by means of the adjustment coefficient (*K*) are rounded to 4 decimals, while their lot sizes are rounded to the nearest integer.

3.4 Modification of ISIN codes

New ISIN codes are assigned to adjusted options and futures contracts.

3.5 Early exercise

Early exercise of stock options is suspended on the day before the *ex-date*, on the last day of the takeover bid period and on the last day of the period of the execution of the purchase obligation referred to in Article 108 of the Consolidated Law in Finance.

3.6 Contracts to be adjusted

Derivative contracts with open interest on the *ex-date* are subject to adjustment. Derivative contracts with no open interest are deleted from the trading systems.

3.7 Creation of new series on the *ex-date*

Options or futures series available for trading starting from the *ex-date* are generated on the basis of the adjusted reference price.

3.8 Adjustment effective day

The adjustments are effective on the first trading day on which the Corporate action is effective.

3.9 Adjustment details release

The adjustment details of options or futures contracts are published by means of Borsa Italiana Announcements and distributed through the NIS system. Moreover, the following information channels are available:

- Web site

Borsa Italiana Announcements regarding the adjustment of derivative contracts in the case of corporate actions are available at Borsa Italiana web site, under the Derivatives section, <http://www.borsaitaliana.it/derivati/primopiano/comunicatiidem.en.htm>

- E-mail

Borsa Italiana Announcements regarding the IDEM market and a weekly e-mail on scheduled corporate actions may be received by freely subscribing the mailing list service "Corporate Action Calendar" on Borsa Italiana website
<http://www.borsaitaliana.it/derivati/corporateactions/iscrizionemailinglist.en>

- Contacts

For information regarding the adjustment of options and futures contracts, please contact the IDEM market division by e-mail at: IDEM.corporate-actions@borsaitaliana.it

4 Adjustment methodology

Here below the adjustment methodology for the following Corporate actions:

- Free share capital increases;
- Stock splits or reverse stock splits;
- Capital increase with pre-emptive rights;
- De-mergers;
- Conversion of shares;
- Extraordinary dividends;
- Mergers;
- Takeovers.

4.1 Free share capital increases

In the case of a free share capital increase, the adjustment coefficient (K) is used to amend the derivative contracts:

$$K = \frac{V}{V + N}$$

V = number of shares before the corporate action

N = number of newly issued shares after the corporate action

The adjustment coefficient (K) is used to modify the exercise prices of options, the daily closing prices of futures (E_{ex}) and their lot sizes (A_{ex}) according to the following rules:

- adjustment of exercise prices of options contracts and daily closing prices of futures contracts:

$$E_{ex} = E_{cum} \times K$$

E_{ex} = adjusted exercise price of options or adjusted daily closing price of futures

E_{cum} = exercise price of options before the corporate action or daily closing price of futures

- adjustment of the options and futures contracts lot size (A_{ex})

$$A_{ex} = \frac{Lot}{K}$$

A_{ex} = number of underlying shares after the adjustment (adjusted lot size)

4.2 Stock splits or reverse stock splits

In the case of a stock split or a reverse stock split, the adjustment coefficient (K) is used to amend the derivative contracts:

$$K = \frac{V}{N}$$

V = number of shares before the corporate action

N = number of newly issued shares after the corporate action

The adjustment coefficient (K) is used to modify the exercise prices of options, the daily closing prices of futures (E_{ex}) and their lot sizes (A_{ex}) according to the following rules:

- adjustment of exercise prices of options contracts and daily closing prices of futures contracts:

$$E_{ex} = E_{cum} \times K$$

E_{ex} = adjusted exercise price of options or adjusted daily closing price of futures

E_{cum} = exercise price of options before the corporate action or daily closing price of futures

- adjustment of the options and futures contracts lot size (A_{ex})

$$A_{ex} = \frac{Lot}{K}$$

A_{ex} = number of underlying shares after the adjustment (adjusted lot size)

4.3 Capital increase with pre-emptive rights

In the case of a capital increase with the detachment of pre-emptive rights, the adjustment coefficient (K) is used to amend the derivative contracts:

$$K = \frac{P_{ex}}{P_{cum}}$$

P_{ex} = theoretical share price ex-right

P_{cum} = share price cum-right

The specific characteristics of the pre-emptive offer must be taken into consideration in order to determine the theoretical share price ex-right. In particular, a capital increase may be carried out by issuing a combination of new shares, warrants or convertible bonds in whatever proportion. Please refer to Appendix 1 for the theoretical share price ex-right calculation in the most common cases of pre-emptive offers.

The adjustment coefficient (K) is used to modify the exercise prices of options, the daily closing prices of futures (E_{ex}) and their lot sizes (A_{ex}) according to the following rules:

- adjustment of exercise prices of options contracts and daily closing prices of futures contracts:

$$E_{ex} = E_{cum} \times K$$

E_{ex} = adjusted exercise price of options or adjusted daily closing price of futures

E_{cum} = exercise price of options before the corporate action or daily closing price of futures

- adjustment of the options and futures contracts lot size (A_{ex})

$$A_{ex} = \frac{Lot}{K}$$

A_{ex} = number of underlying shares after the adjustment (adjusted lot size)

4.4 De-mergers

In the case of de-mergers, either the adjustment coefficient method or the replacement method can be used to adjust derivative contracts. The choice is made by taking into consideration the characteristics of the de-merger, such as the size of the de-merged firm and the liquidity of both the de-merged and parent companies.

Replacement method:

The underlying shares of options or futures contracts are replaced with a basket composed by the shares of both the parent and the de-merged firms on the basis of the de-merger ratio. On the other hand, the exercise price of options or the daily closing price of futures do not change.

The adjusted lot size (A_{ex}) of options or futures is equal to the sum of the number of shares of the parent company (Lot_a) and of the de-merged company (Lot_b) underlying the contracts:.

$$A_{ex} = Lot_a + Lot_b$$

Adjustment coefficient method:

The derivative contracts are amended by applying the adjustment coefficient (K):

$$K = \frac{P_{ex}}{P_{cum}}$$

P_{ex} = theoretical price ex de-merger

P_{cum} = cum price

The valuation of the de-merged firm ($V_{de-merged}$) and the de-merger ratio (DR) are taken into account when determining the theoretical price ex de-merger:

$$P_{ex} = P_{cum} - DR * V_{de-merged}$$

The adjustment coefficient (K) is used to modify the exercise prices of options, the daily closing prices of futures (E_{ex}) and their lot sizes (A_{ex}) according to the following rules:

- adjustment of exercise prices of options contracts and daily closing prices of futures contracts:

$$E_{ex} = E_{cum} \times K$$

E_{ex} = adjusted exercise price of options or adjusted daily closing price of futures

E_{cum} = exercise price of options before the corporate action or daily closing price of futures

- adjustment of the options and futures contracts lot size (A_{ex})

$$A_{ex} = \frac{Lot}{K}$$

A_{ex} = number of underlying shares after the adjustment (adjusted lot size)

4.5 Conversion of shares

In the case of conversion of a category of shares into another, which are sufficiently liquid and suitable to be the underlying of option and futures contracts traded on IDEM market¹, the underlying shares of options or futures contracts are replaced by the shares offered on the ex-date and consequently, the derivative contracts terms are modified by the adjustment coefficient (K) based on the conversion ratio.

$$K = \frac{V}{N}$$

V = number of shares to be converted

N = number of shares offered

The adjustment coefficient (K) is used to modify the exercise prices of options, the daily closing prices of futures (E_{ex}) and their lot sizes (A_{ex}) according to the following rules:

- adjustment of exercise prices of options contracts and daily closing prices of futures contracts:

$$E_{ex} = E_{cum} \times K$$

E_{ex} = adjusted exercise price of options or adjusted daily closing price of futures

E_{cum} = exercise price of options before the corporate action or daily closing price of futures

- adjustment of the options and futures contracts lot size (A_{ex})

$$A_{ex} = \frac{Lot}{K}$$

A_{ex} = number of underlying shares after the adjustment (adjusted lot size)

¹ If the shares offered are not sufficiently liquid and are not suitable to be the underlying of option and futures contracts traded on IDEM market, all the contracts open on the ex-date are closed and cash settled (refer to Appendix 2 Calculation of the Theoretical Fair Value).

4.6 Extraordinary dividends

Both cash and scrip dividends are meant to be extraordinary if the company classifies them as such or as additional with respect to the dividends deriving from the distribution of the normal profits of the year, or with respect to the usual dividend policy. The dividends not classified as such by the company may be considered as being extraordinary if they are of any additional nature with respect to the company's normal dividend policy.

In the case of the distribution of extraordinary dividends, the adjustment coefficient (K) is used to amend the derivative contracts:

$$K = \frac{P_{cum} - D_{ord} - D_{ext}}{P_{cum} - D_{ord}}$$

P_{cum} = cum price

D_{ord} = amount of the possible ordinary dividend

D_{ext} = amount of the extraordinary dividend

The adjustment coefficient (K) is used to modify the exercise prices of options, the daily closing prices of futures (E_{ex}) and their lot sizes (A_{ex}) according to the following rules:

- adjustment of exercise prices of options contracts and daily closing prices of futures contracts:

$$E_{ex} = E_{cum} \times K$$

E_{ex} = adjusted exercise price of options or adjusted daily closing price of futures

E_{cum} = exercise price of options before the corporate action or daily closing price of futures

- adjustment of the options and futures contracts lot size (A_{ex})

$$A_{ex} = \frac{Lot}{K}$$

A_{ex} = number of underlying shares after the adjustment (adjusted lot size)

4.7 Mergers

In the case of a merger, if the shares of the merging company are sufficiently liquid and suitable to be the underlying of option and futures contracts traded on IDEM market², the underlying shares of options or futures are replaced with the shares of the merging company on the ex-date and consequently, the derivative contracts terms are modified by the adjustment coefficient (K) which is based on the merger ratio:

$$K = \frac{V}{N}$$

V = number of shares of the merged firm

N = number of shares of the merging firm

The adjustment coefficient (K) is used to modify the exercise prices of options, the daily closing prices of futures (E_{ex}) and their lot sizes (A_{ex}) according to the following rules:

- adjustment of exercise prices of options contracts and daily closing prices of futures contracts:

$$E_{ex} = E_{cum} \times K$$

E_{ex} = adjusted exercise price of options or adjusted daily closing price of futures

E_{cum} = exercise price of options before the corporate action or daily closing price of futures

- adjustment of the options and futures contracts lot size (A_{ex})

$$A_{ex} = \frac{Lot}{K}$$

A_{ex} = number of underlying shares after the adjustment (adjusted lot size)

² If the shares of the merging company are not sufficiently liquid and suitable to be the underlying of option and futures contracts traded on IDEM market, all the contracts open on the ex-date are closed and cash settled (refer to Appendix 2 Calculation of the Theoretical Fair Value).

4.8 Takeovers

In the case of takeovers, adjustments may imply the replacement of the underlying shares with the shares offered in exchange, or the application of the Theoretical Fair Value (TFV).

These adjustments take effect only at the end of the offer period, given the offer results.

The following adjustments might be applied:

- in the case of exchange offers, if the shares offered in exchange are sufficiently liquid and suitable to be the underlying of option and futures contracts traded on IDEM market, then the underlying shares of derivative contracts might be replaced with the shares offered in exchange (adjustments are similar to those in the case of mergers, paragraph 4.7)
- in the case of tender or exchange offers which include a cash component, if the cash is less than 1/3 of the total offer consideration³ and the shares offered in exchange are sufficiently liquid and suitable to be the underlying of option and futures contracts traded on IDEM market, then the underlying shares of derivative contracts might be replaced with the shares offered in exchange (adjustments are similar to those in the case of mergers, paragraph 4.7)
- whenever the replacement of the underlying shares is not possible, the Theoretical Fair Value (TFV) method, entailing the closure and cash settlement of all open positions, is used (refer to Appendix 2 Calculation of the Theoretical Fair Value (TFV) for calculation details).

³ The total consideration of the offer is determined on the prices of the shares offered in exchange effective on the day before the announcement date.

5 Appendix 1: Calculation of the theoretical price ex-right in the most common cases of capital increase with pre-emptive rights

Here follow the methods for the calculation of the theoretical ex-price in the most common cases of pre-emptive offers.

- Pre-emptive offer with the issue of (N) new shares with regular dividend entitlement every (V) old shares held at the subscription price P_s

The price ex-right is calculated as follows:

$$\begin{cases} P_{ex} = P_{cum} - V_{right} \\ V_{right} = MAX [(P_{ex} - P_s) * \frac{N}{V}; 0] \end{cases}$$

If the value of the right (V_{right}) is positive, then:

$$P_{ex} = \left(\frac{(P_{cum} * V) + (P_s * N)}{V + N} \right)$$

- Pre-emptive offer with the issue of (N) new shares with no dividend entitlement (i.e. the new shares do not entitle to receive the dividends D paid during the current year) every (V) old shares held at the subscription price P_s

The price ex-right is calculated as follows:

$$\begin{cases} P_{ex} = P_{cum} - V_{right} \\ V_{right} = MAX [(P_{ex} - P_s - D) * \frac{N}{V}; 0] \end{cases}$$

if the value of the right (V_{right}) is positive, then:

$$P_{ex} = \left(\frac{(P_{cum} * V) + (P_s + D) * N}{V + N} \right)$$

- Pre-emptive offer with the issue of (N) convertible bonds every (V) old shares held at the subscription price P_s

The price ex-right is calculated as follows:

$$\begin{cases} P_{ex} = P_{cum} - V_{right} \\ V_{right} = MAX [(B - P_s) * \frac{N}{V}; 0] \end{cases}$$

In order to assess the theoretical value of the right (V_{right}), the fair value of the convertible bond (B) shall be estimated. To this end, Borsa Italiana has set up a working group on corporate actions - that includes a number of selected experts representing the most active firms on Borsa markets - that provides independent estimates on the financial instrument to be valued.

Since the value of the convertible bond is a function of the theoretical price ex-right, the convertible bond price is iteratively determined such that the following relationship holds: $P_{ex} = P_{cum} - V_{right}$

- Pre-emptive offer with the issue of (N) warrants every (V) old shares held at the subscription price P_s

The price ex-right is calculated as follows:

$$\begin{cases} P_{ex} = P_{cum} - V_{right} \\ V_{right} = \text{MAX} [(W - P_s) * \frac{N}{V}; 0] \end{cases}$$

In order to assess the theoretical value of the right (V_{right}), the fair value of the warrant (W) shall be estimated. To this end, Borsa Italiana has set up a working group on corporate actions - that includes a number of selected experts representing the most active firms on Borsa markets - that provides independent estimates on the financial instrument to be valued.

Since the value of the warrant is a function of the theoretical price ex-right, the warrant price is iteratively determined such that the following relationship holds: $P_{ex} = P_{cum} - V_{right}$

6 Appendix 2: Calculation of the Theoretical Fair Value (TFV)

In the case of early closure and cash settlement of options or futures contracts, the settlement prices are determined according to the Theoretical Fair Value (TFV).

The TFV is calculated as follows:

- using the Cox-Ross-Rubinstein binomial model (CRR) with 100 steps for options
- using the cash and carry arbitrage model for futures.

The following inputs are considered when applying the TFV calculation models:

Underlying:	corresponds to the tender offer price or, in the case of mergers or exchange offers, to the value of the stocks offered determined on the basis of the market conditions the day before the closure and cash settlement of options or futures contracts.
Volatility:	equal to the arithmetic average of the volatilities implied in the daily settlement prices of options contracts calculated by CC&G over the ten days before the offer announcement date ⁴ . In the case of abnormal situations, linear interpolation techniques might be used.
Dividends:	those estimated over the residual life of the contract and used to calculate the daily settlement prices by CC&G on the day before the closure and cash settlement of options or futures contracts. The solar calendar is used in order to define the residual life of the contracts.
Interest rate:	based on the Euribor curve as of the day before the closure and cash settlement of options or futures contracts and consistent with the residual life of the contract.

⁴ In the case of an offer, the announcement date is the day on which the financial terms of the corporate action are communicated to the market. In the case of modifications of the offer terms or of the launch of competing counter-offers, the implied volatilities calculated at the time of the announcement of the first offer are used in the calculation of the TFV. The announcement date in the case of a merger, according to article 114 d.lgs. n. 58/1998, is the day on which the financial terms of the corporate action are communicated to the market.