



**Borsa Italiana**

<b>AVVISO</b> <b>n.20947</b>	11 Dicembre 2015	---
---------------------------------	------------------	-----

Mittente del comunicato : BORSA ITALIANA

Societa' oggetto : --  
dell'Avviso

Oggetto : Modifica alle Istruzioni del  
Regolamento/Amendment to the  
Instructions of the Market Rules

*Testo del comunicato*

si veda l'allegato/see the annex

*Disposizioni della Borsa*

## MODIFICA ALLE ISTRUZIONI DEL REGOLAMENTO DEL MERCATO

### 01 - REVISIONE DELLE MODALITÀ DI CONNESSIONE AL MERCATO

### 02- INTRODUZIONE DELL'OPERATORE "SPECIALISTA IN CONTO TERZI" SU TITOLI APPARTENENTI ALL'INDICE FTSE MIB

Le modifiche illustrate nel presente Avviso entrano in vigore il **1° gennaio 2016**.

#### 1. Revisione delle modalità di connessione al mercato

Il regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana e le relative Istruzioni prevedono che il collegamento al mercato possa essere offerto agli operatori:

1. direttamente dal mercato (i.e. BltNet oppure co-location), oppure
2. dai centri servizi (tramite BltNet).

Al fine di consentire agli operatori maggiore flessibilità nella scelta del canale di connessione al mercato, si prevede che il collegamento al mercato possa essere offerto agli operatori anche da altri soggetti. In particolare, oltre che direttamente dal mercato (i.e. BltNet oppure co-location) il collegamento potrà quindi essere offerto:

1. da altre società individuate dall'operatore a condizione che siano accreditate dal mercato;
2. e, in continuità con quanto accade oggi, dai centri servizi, che però a loro volta si potranno avvalere oltre che del collegamento via BltNET, anche di altre società accreditate dal mercato.

Si evidenzia che la differenza tra centri servizi (CS) e le società accreditate al fine del collegamento al mercato (CMC ACP) sono le seguenti:

- i CS possono offrire la condivisione della linea a più operatori; mentre le CMC ACP offrono una linea dedicata a ciascun operatore;
- i CS oltre alla connettività possono offrire altri servizi (*software; housing, ecc.*); viceversa le CMC ACP non possono offrire altri servizi oltre al collegamento, a meno di diventare CS.

Conseguentemente i CS devono continuare come oggi ad avere un contratto con Borsa Italiana al fine di prevedere:

- la possibilità per Borsa Italiana, o suoi incaricati, di svolgere presso il CS attività di verifica dell'adeguatezza dei sistemi tecnologici rispetto ai servizi offerti e della loro compatibilità con le strutture informatiche e telematiche predisposte da Borsa Italiana;
- la possibilità per Borsa Italiana di limitare il numero di operatori ai quali il CS offre il collegamento con il mercato;
- l'obbligo per il CS di avere in essere procedure di *back up* e di *disaster recovery*;
- il contratto specificherà altresì se il CS intende acquistare la connessione dal mercato o da CMC ACP e se intende prestare servizi aggiuntivi.

I CMC ACP devono essere accreditati e qualora intendano offrire servizi ulteriori rispetto alla connettività devono qualificarsi come CS.

(Istruzioni IA.3.1.4)

## 2. Introduzione dell'operatore "specialista in conto terzi" su titoli appartenenti all'indice FTSE MIB

L'articolo 4.4.1 del Regolamento disciplina la figura dell'operatore specialista nei mercati di Borsa. In particolare, si descrive la funzione dell'operatore specialista, le tipologie di obblighi a cui esso è soggetto, le condizioni e le funzionalità che ne caratterizzano l'operatività, indicando altresì per quali mercati/segmenti la presenza dello specialista è obbligatoria.

Nelle Istruzioni invece si specifica la disciplina applicata per ciascun mercato declinando tra l'altro quando è richiesto, o meno, l'incarico dell'emittente nonché la modalità di esecuzione della funzione (in conto proprio o in conto terzi).

Per quanto attiene al mercato MTA, è attualmente previsto che gli operatori specialisti operino esclusivamente in conto proprio. E' altresì previsto che per i titoli diversi da quelli appartenenti all'indice FTSE MIB o del segmento MTA International, lo specialista operi su incarico dell'emittente e che lo specialista e l'emittente non appartengano al medesimo gruppo.

Alcuni operatori partecipanti al mercato, in considerazione dello specifico modello organizzativo interno che li connota, hanno chiesto di potersi avvalere di un soggetto terzo per svolgere l'attività di specialista.

Tale fattispecie è già prevista nei mercati di Borsa Italiana, infatti nel mercato IDEM la figura dello "specialista" è proprio un operatore tenuto al rispetto degli obblighi previsti per i market makers ma che per tale attività opera in conto terzi avvalendosi di società autorizzate all'attività di negoziazione nello Stato di origine.

Ciò premesso e considerato che l'aumento del numero di soggetti che forniscono liquidità alle negoziazioni rappresenta un fattore di efficienza del mercato, si rivede la disciplina riguardante l'attività di sostegno della liquidità degli strumenti finanziari negoziati nel mercato MTA, prevedendo per i titoli appartenenti al FTSE MIB, accanto all'attività di specialista tradizionale, l'introduzione della nuova figura di specialista che opera in conto terzi per il tramite di un soggetto terzo a tal fine autorizzato.

Da un punto di vista normativo, si rappresenta tuttavia che l'attività di *market making* si qualifica come attività posta in essere in conto proprio e che quindi l'attività svolta in conto terzi dal partecipante al mercato in qualità di specialista, non rientra in tale ambito<sup>1</sup>.

Con l'occasione si armonizza la disciplina dello specialista e si elimina dal testo l'obbligatorietà dell'incarico dell'emittente, lasciando alle parti la libertà di accordarsi a tal fine, ove necessario. Tale nuova impostazione non si applica al segmento STAR.

(Istruzioni art. IA.4.4.1)

---

<sup>1</sup> Sul punto, la normativa MIFID I e MIFID II definisce market maker: "una persona che si propone sui mercati finanziari, su base continuativa, come disposta a negoziare per conto proprio acquistando e vendendo strumenti finanziari impegnando posizioni proprie ai prezzi da essa definiti".

\*\*\*

Il testo aggiornato delle Istruzioni sarà reso disponibile sul sito Internet di Borsa Italiana, all'indirizzo [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it).

Le modifiche alle Istruzioni sono di seguito illustrate.

## 01 - REVISIONE DELLE MODALITÀ DI CONNESSIONE AL MERCATO

### ISTRUZIONI

#### Articolo IA.3.1.4

#### *(Condizioni per l'affidamento a terzi della gestione dei sistemi tecnologici)*

1. Ai sensi dell'articolo 3.1.3 comma 2, del Regolamento l'operatore può avvalersi di soggetti terzi per:
  - a) il collegamento con il mercato;
  - b) le altre funzioni inerenti la gestione dei sistemi tecnologici diverse dal collegamento con il mercato (ad esempio le funzioni di *housing* o di *facility management*).
2. Il collegamento con il mercato può essere offerto, **oltre che da Borsa Italiana stessa, esclusivamente da una società specificatamente accreditata da Borsa Italiana. Borsa Italiana si riserva di non richiedere l'accreditamento dei soggetti già accreditati da London Stock Exchange.**
3. **La società che offre il collegamento al mercato può prevedere che la singola connessione sia condivisa tra più operatori, nel rispetto di specifici criteri di segregazione. In tal caso la società che offre il collegamento al mercato è qualificata come Centro Servizi e a tal fine deve avere** ~~di information technology, da un information vendor, da un operatore che abbiano~~ in essere con una società del gruppo London Stock Exchange apposito contratto. ~~In tal caso il soggetto terzo è qualificato come Centro Servizi.~~
3. ~~Il contratto con il Centro Servizi~~ **che** prevede, tra l'altro:
  - a) la possibilità per Borsa Italiana, o suoi incaricati, di svolgere presso il Centro Servizi attività di verifica dell'adeguatezza dei sistemi tecnologici rispetto ai servizi offerti e della loro compatibilità con le strutture informatiche e telematiche predisposte da Borsa Italiana;
  - b) la possibilità per Borsa Italiana di limitare il numero di operatori ai quali il Centro Servizi offre il collegamento con il mercato;
  - c) l'obbligo per il Centro Servizi di avere in essere procedure di *back up* e di *disaster recovery*
  - d) **la possibilità per il Centro Servizi di offrire anche i servizi di cui alla**

**precedente comma 1, lettera b).**

4. Borsa Italiana si riserva di non richiedere la firma del contratto di Centro Servizi di cui al comma 3 agli operatori che forniscano il collegamento al mercato ad altri operatori del proprio gruppo.
5. L'operatore deve informare Borsa Italiana della stipula di contratti con soggetti terzi, ivi inclusi i Centro Servizi. In tali contratti deve essere prevista una clausola che consenta a Borsa Italiana, o a suoi incaricati, lo svolgimento dell'attività di verifica del rispetto dei requisiti tecnologici previsti dal Regolamento anche presso il soggetto terzo di cui l'operatore si avvale.
6. L'operatore deve disporre presso la propria sede di adeguata documentazione relativa all'architettura, alle funzionalità, alle modalità operative, ai livelli di servizio, ai controlli e alle garanzie contrattuali delle attività affidate al soggetto terzo, ivi incluso il Centro Servizi.
7. Dal contratto fra **soggetto terzo** ~~Centro Servizi~~ e operatore deve altresì risultare se il **soggetto terzo** ~~Centro Servizi~~ si avvale a sua volta di terzi per lo svolgimento di parte dei servizi a lui affidati dall'operatore, fermo restando che **nel caso di Centro Servizi** il contenuto dell'affidamento non potrà essere tale da inficiare il ruolo primario che il Centro Servizi è tenuto a svolgere nella prestazione di tali servizi. Nel caso in cui il **soggetto terzo** ~~Centro Servizi~~ si avvalga **a sua volta** di terzi deve essere prevista la facoltà per Borsa Italiana di svolgere l'attività di verifica dell'adeguatezza della struttura tecnologica anche presso il ~~soggetto terzo~~ di cui il **soggetto terzo** ~~Centro Servizi~~ si avvale.
8. Resta inteso che la supervisione e il controllo delle proposte immesse sul mercato non può essere demandata a soggetti terzi.

<b>02 - INTRODUZIONE DELL'OPERATORE "SPECIALISTA IN CONTO TERZI" SU TITOLI APPARTENENTI ALL'INDICE FTSE MIB</b>
---

## ISTRUZIONI

### TITOLO IA.4 MERCATO MTA

OMISSIS

#### CAPO IA.4.4 - OBBLIGHI SPECIALISTI DEL MERCATO MTA

##### Articolo IA.4.4.1

***(Obblighi degli operatori specialisti sul mercato MTA, diverso dal segmento STAR)***

1. Le negoziazioni delle azioni sul mercato MTA possono avvenire con l'intervento di un operatore specialista:
  - a. **che opera in conto proprio;**
  - b. **che opera in conto terzi avvalendosi di società autorizzate all'attività di negoziazione nello Stato di origine.**~~, incaricato dall'emittente, il quale è tenuto ad operare in conto proprio relativamente agli strumenti finanziari quotati per i quali si impegna a sostenere la liquidità.~~
2. **Solo le negoziazioni delle azioni appartenenti all'indice FTSE MIB possono avvenire con l'intervento di operatori specialisti che operano secondo le modalità di cui al comma 1, lettera b).**
3. ~~2.~~ Possono esercitare l'attività di specialista gli operatori ammessi sul mercato MTA purché non facciano parte del gruppo a cui appartiene l'emittente o che fa capo all'emittente.
4. ~~3.~~ Gli specialisti immettono, in adempimento degli obblighi di cui al presente articolo esclusivamente proposte della tipologia *quote*.  
  
~~4. Le negoziazioni delle azioni appartenenti al segmento MTA *International* e di quelle appartenenti all'indice FTSE MIB possono avvenire con l'intervento di operatori specialisti anche senza incarico dell'emittente.~~
5. Secondo quanto indicato nelle tabelle contenute nella Guida ai Parametri gli obblighi degli operatori specialisti sono stabiliti sulla base:

- di un'unica misura con riferimento rispettivamente agli specialisti che operano su azioni appartenenti al segmento MTA *International* e agli specialisti su azioni appartenenti all'indice FTSE MIB,
  - del controvalore medio giornaliero degli scambi sullo strumento con riferimento agli specialisti sulle altre azioni.
6. Gli operatori specialisti sono tenuti a esporre continuativamente sul book di negoziazione proposte in acquisto e in vendita a partire da 15 minuti prima della conclusione della fase di pre-asta di apertura. Gli operatori specialisti sul segmento MTA *International* sono tenuti a esporre continuativamente sul book di negoziazione proposte in acquisto e in vendita a partire da 5 minuti prima della conclusione della fase di pre-asta di apertura. Gli operatori specialisti sulle azioni appartenenti all'indice FTSE MIB sono tenuti a esporre continuativamente sul book di negoziazione proposte in acquisto e in vendita, esclusivamente durante la fase di negoziazione in continua.
  7. Concorrono al raggiungimento del quantitativo giornaliero, ove previsto, i contratti derivanti dall'abbinamento delle proposte immesse dagli operatori specialisti in ottemperanza degli obblighi di cui al comma 5 con le proposte immesse da altri operatori e dallo stesso operatore specialista per conto terzi.
  8. Ove previsto, fino al raggiungimento del quantitativo giornaliero gli operatori specialisti sono tenuti a ripristinare le proposte di negoziazione entro 10 minuti dalla conclusione di un contratto derivante dalla loro esecuzione sul sistema telematico. Gli operatori specialisti sul segmento MTA *International* sono tenuti a ripristinare le proposte di negoziazione entro 5 minuti dalla conclusione di un contratto derivante dalla loro esecuzione sul sistema telematico. Gli operatori specialisti sulle società dell'indice FTSE MIB sono tenuti a ripristinare le proposte di negoziazione entro 5 minuti dalla conclusione di un contratto derivante dalla loro esecuzione sul sistema telematico.
  9. Su richiesta scritta degli operatori specialisti, Borsa Italiana può sospendere o ridurre temporaneamente gli obblighi degli stessi in presenza di:
    - forti variazioni dell'indice FTSE Italia All Share, comunque non inferiori al 3% rispetto all'ultimo valore del giorno precedente;
    - cause documentate che pregiudichino l'osservanza dello stesso obbligo;
    - chiusura o sospensione del mercato regolamentato europeo di riferimento, relativamente alle azioni negoziate sul segmento MTA *International*.
  10. Borsa Italiana verifica il rispetto degli obblighi assunti dagli operatori specialisti.
  11. Borsa Italiana, ai fini della valutazione di eventuali violazioni degli obblighi, tiene conto, fra l'altro, di valori inferiori al 90% dell'indicatore  $\varepsilon$  di cui all'articolo IA.10.1.1, comma 1, lettera a).
  12. La cessazione dell'attività di specialista deve essere comunicata a Borsa Italiana almeno un mese prima della data prevista per la cessazione della stessa. Borsa Italiana può accettare un preavviso inferiore in casi di comprovata necessità dell'operatore specialista.
  13. Gli operatori specialisti sulle azioni appartenenti all'indice FTSE MIB possono continuare ad operare secondo gli obblighi ivi previsti anche nel caso in cui le azioni non siano più ricomprese in tale indice.

14. In deroga a quanto previsto dal presente articolo, gli operatori specialisti che operano sulle azioni di società appartenenti al segmento Star che abbiano chiesto di rimanere in tale segmento ai sensi dell'articolo IA.4.2.3 comma 1 sono tenuti agli obblighi previsti per gli specialisti nel segmento Star di cui all'articolo IA.4.4.2.



**AMENDMENT TO THE INSTRUCTIONS OF THE MARKET RULES**

**01. REVIEW OF THE MODALITIES OF MARKET CONNECTION**  
**02. INTRODUCTION OF THE “SPECIALIST ON THIRD PARTIES ACCOUNT” FOR SECURITIES BELONGING TO FTSE MIB INDEX**

The amendments illustrated in the present Notice will enter into force on **1<sup>st</sup> January 2016**.

**1. Review of the modalities of market connection**

The rules of the markets organised and managed by Borsa and relating Instructions provide that the market connection may be offered to market participants:

1. directly from the market (i.e. BltNet or co-location), or
2. through service providers (via BltNet).

In order to allow operators greater flexibility in the choice of the connection channel to the market, it is envisaged that the link to the market may be offered to intermediaries also from other subjects. In particular, as well as directly from the market (i.e. BITNET or co-location), the connection will then be offered:

1. by other companies identified by the intermediary, provided they are accredited by the market;
2. and, in continuity with the current situation, also by the service provider, which in turn may be able to make use not only of connection via BiTNET, but also via other companies accredited from the market.

It is noted that the differences between the service provider (SP) and the companies accredited for the connection to the market (CMC ACP) are the following:

- the SPs may offer line sharing to more than one intermediary; while the CMC ACPs offer a dedicated line to each intermediary;
- the SPs in addition to connectivity may offer other services (software, housing, etc.); vice versa, the CMC ACPs can not offer other services in addition to the connection, unless they become SPs.

Consequently, the SPs should continue as now to have a contract with Borsa Italiana in order to provide for:

- the ability for Borsa Italiana or its appointees to perform at the SP the activity of assessing the adequacy of technological systems for the services offered and their compatibility with Borsa Italiana's ICT structures;

- the ability for Borsa Italiana to limit the number of intermediaries to which the SP provides the connection to the market;
- the requirement for the SP to have in place back up and disaster recovery procedures;
- the contract will specify if the SP also intends to purchase the connection from the market or from the CMC ACP and whether it intends to provide additional services.

The CMC ACPs must be accredited and if they intend to offer more services than the connectivity shall qualify as SPs.

*(Instructions IA.3.1.4)*

2. Introduction of the “specialist on third parties account” for securities belonging to FTSE MIB Index

Article 4.4.1 of the Rules disciplines the activity of the so called “Specialist” for Borsa Italiana Markets. In particular, it describes the function of the Specialist, the obligations to which it is subject, the conditions and features that characterize its activity, also indicating for which markets / segments the presence of a specialist is required as mandatory.

In the Instructions, instead, the discipline applied to each market is specified, declining among others when it is required, or not, the engagement by the issuer as well as the modality of execution of the activity (i.e. on its own account or on third parties account).

With regard to the MTA market, it is currently provided that the Specialists operate exclusively on their own account. It is also provided that for securities, other than those belonging to the FTSE MIB index or to the MTA International segment, the specialist has to be appointed by issuer and that the specialist and the issuer have not to belong to the same group.

Some market participants, given their specific organizational model, have asked to be able to use a third party to perform the activity of the specialist.

This case is already provided for Borsa Italiana Markets, in fact in the IDEM market the “Specialist” is an operator required to comply with the obligations laid down for Market Makers that for such activity operates on third parties account through companies authorized to trading activities in their home Country.

Given that and considered that the increasing of intermediaries that support the liquidity in the market is a factor of market efficiency, the rules are amended providing, for securities belonging to FTSE MIB index, the possibility for the Specialist to operate on third parties account, through an entity authorized to trading activities.

From a regulatory perspective, however the market making activity is qualified as the one performed on own account and therefore the activity carried out by the Specialist on third parties account shall not be qualified as market making activity<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> On this point, the MiFID II and MiFID II defines market makers: “a person who acts on the financial markets on a continuous basis willing to trade on its own account by buying and selling financial instruments committing its own position at prices defined by him.”

It is taken the opportunity to harmonize the applicable discipline and it is repealed from the text the mandatory engagement by the issuer, leaving to the parties the possibility to agree to this end, if necessary. The change does not apply to STAR segment.

(Instructions IA.4.4.1)

\*\*\*

The updated text of the Instructions will be made available on Borsa Italiana's Internet site ([www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it)). The changes to the articles are set out below.

## 01. REVIEW OF THE MODALITIES OF MARKET CONNECTION

### INSTRUCTIONS

#### Article IA.3.1.4

##### ***(Conditions for outsourcing technological systems)***

1. Pursuant to Article 3.1.3, paragraph 2, of the Rules, intermediaries may use third parties:
  - a) for connection to the market;
  - b) for the other functions related to the management of technological systems other than connection to the market (e.g. housing and facility management).
2. Connection to the market may be **provided by Borsa Italiana itself or exclusively provided by an information technology company specifically accredited by Borsa Italiana. Borsa Italiana reserves to not require the accreditation of the subjects that are already accredited by the London Stock Exchange.**
3. **The company offering the connection to the market may provide that the single connection is shared among many intermediaries, in the respect of specific segregation criteria. In such case, the company offering the connection to the market is known as a Service Provider and shall** ~~an information vendor or a person that have a contract for the purpose with a company belonging to the London Stock Exchange group, which. In such case the third party is known as a Service Provider.~~
- ~~3. The contract with the Service Provider shall, among other things:~~
  - a) provide for Borsa Italiana or its appointees to be able to check the adequacy of the technological systems with respect to the services provided and their compatibility with Borsa Italiana's ICT structures;
  - b) provide for Borsa Italiana to be able to limit the number of intermediaries that a Service Provider may connect to the market;
  - c) require the Service Provider to have back-up and disaster recovery procedures in place;
  - d) **the possibility for the Service Provider to offer also the services referred to**

**in the preceding letter b) of paragraph 1.**

4. Borsa Italiana may refrain from requiring the Service Provider contract referred to in paragraph 3 to be signed by intermediaries that provide the connection to the market to other intermediaries belonging to its group.
5. Market intermediaries must inform Borsa Italiana of the execution of contracts with third parties, including Service Providers. Such contracts must contain a clause permitting Borsa Italiana or its appointees to verify compliance with the technological requirements established in the Rules, inter alia on the premises of the third party used by the market intermediary.
6. Market intermediaries must also keep adequate documentation on their premises regarding the architecture, functionalities, operating procedures, service levels, controls and contractual guarantees for the activities entrusted to third parties, including Service Providers.
7. The contracts between **the third parties Service Providers** and market intermediaries must indicate whether in turn the **third party Service Provider** subcontracts some of the services outsourced by the market intermediary. **For the Service Provider**, in no case may such subcontracting jeopardise the primary role that the Group or Authorised Service Provider is required to play in providing the agreed services. If the **third party Service Provider** uses **in turn** subcontractors, provision must be made for Borsa Italiana to verify the adequacy of the technological infrastructure on the latter's premises.
8. The supervision and control of orders sent to the markets may not be delegated to **third parties a Service Provider**.

**02. INTRODUCTION OF THE “SPECIALIST ON THIRD PARTIES ACCOUNT” FOR SECURITIES BELONGING TO FTSE MIB INDEX**

**INSTRUCTIONS**

**TITLE IA.4  
ELECTRONIC SHARE MARKET (MTA)**

Omissis

**Article IA.4.4.1  
(Obligations of MTA specialists other than the STAR segment)**

1. Trading in shares on the MTA market may be supported by a specialist:
  - a) which operates on its own account;
  - b) which operates on third parties account, making use of a company authorized to trading activity in its home Country.

~~appointed by the issuer, which is required to deal on own account for the listed financial instruments whose liquidity it undertakes to support.~~
2. **Exclusively trading in shares included in the FTSE MIB index may be supported by specialists which operate pursuant to paragraph 1) letter b).**
3. ~~2.—~~Market intermediaries admitted to MTA market shall be eligible to engage in the activity of specialist unless they belong to the group to which the issuer belongs or which is headed by the issuer.
4. ~~3.~~ The specialists shall enter exclusively the quote type of orders to perform the obligations referred to in this article.

~~4. Trading in shares belonging to the MTA International segment and in those included in the FTSE MIB index may be supported by specialists even without appointment of the issuer.~~
5. According to the table illustrated in the Guide to the Parameters, the obligations of the specialists are established as follow:
  - one range with reference respectively to specialists for shares belonging to the MTA *International* segment and to specialists for shares included in the FTSE MIB index;
  - on the basis of the average daily volume of the trading in the instrument for specialists on other shares.
6. Specialists are required to display bids and offers continuously on the trading book from 15 minutes before the end of the opening pre-auction phase. MTA International specialists are required to display bids and offers continuously on the trading book from 5 minutes before the end of the opening pre-auction phase. Specialists on shares included in FTSE MIB are required to display bids and offers continuously on the trading book only during the continuous trading phase.

7. Contracts deriving from the matching of orders entered by specialists in fulfilling their obligations under paragraph 5 with orders entered by other intermediaries or by the same specialists for customer account shall count towards reaching the daily quantity.
8. Where applicable, until the daily quantity is reached, where provided for, specialists are required to re-enter bids and offers within 10 minutes of the conclusion of a contract as a result of their execution in the electronic system. MTA International specialists are required to re-enter bids and offers within 5 minutes of the conclusion of a contract as a result of their execution in the electronic system. Specialists on shares included in FTSE MIB are required to re-enter bids and offers within 5 minutes since the conclusion of a contract as a result of their execution in the electronic system.
9. At the written request of specialists, Borsa Italiana may temporarily suspend or reduce their obligations where:
  - there is a large change in the FTSE Italia All Share index, of at least 3% compared with the last value of the previous day;
  - circumstances documented by the specialist prejudice compliance therewith;
  - in the event of the closure or suspension of the reference European regulated market with reference to the shares traded in the MTA *International* segment.
10. Borsa Italiana shall verify that specialists fulfil their obligations.
11. Borsa Italiana, in evaluating possible violations of the obligations, shall also take account of values of the indicator referred to in Article IA.10.1.1, paragraph 1(a), of less than 90%.
12. The cessation of the specialist activity must be notified in writing to Borsa Italiana at least one month before the planned day of cessation. Borsa Italiana may accept shorter notice in cases where the intermediary demonstrates the necessity thereof.
13. Specialists for shares included in the FTSE MIB index shall continue to quote according to the obligations provided there for, even if those shares are no more included in the FTSE MIB index.
14. By way of derogation to this article, specialists of companies admitted to the STAR segment that asked to remain in the in such segment according to article IA.4.2.3, paragraph 1, are required to observe the obligations set for specialists in shares belonging to STAR segment referred to in article IA.4.4.2.