

<b>AVVISO n.12014</b>	<b>24 Giugno 2008</b>	---
-----------------------	-----------------------	-----

Mittente del comunicato : Borsa Italiana  
Societa' oggetto dell'Avviso : BORSA ITALIANA  
Oggetto : Modifiche al Regolamento dei Mercati e relative Istruzioni: dal 9 luglio 2008/Amendments to the Market Rules and to the Instructions: 9 July 2008

***Testo del comunicato***

Si veda allegato.

## MODIFICHE AL REGOLAMENTO DEI MERCATI E RELATIVE ISTRUZIONI

La Consob, con delibera n. 16502 del 4 giugno 2008, ha approvato le modifiche al Regolamento dei Mercati deliberate dall'Assemblea di Borsa Italiana nella seduta del 21 aprile 2008 (le Istruzioni al Regolamento dei Mercati sono state modificate conseguentemente).

Si illustrano di seguito le modifiche che entreranno in vigore dal **9 luglio 2008**.

### **1 - SPONSOR**

Il Regolamento dei mercati, all'articolo 2.3.4, disciplina il ruolo dello sponsor prevedendo che lo stesso, tra le altre cose, rilasci apposite dichiarazioni scritte a Borsa Italiana con riferimento sia al sistema di controllo di gestione che al piano industriale della società emittente.

Sul punto si prevede che, qualora lo sponsor si avvalga di soggetti terzi, questi ultimi siano indicati dallo sponsor e accettati dall'emittente. La modifica in questione è volta a fugare possibili dubbi interpretativi circa il ruolo e le responsabilità dello sponsor. In particolare, la modifica è volta a chiarire che le attestazioni relative al sistema di controllo di gestione e del piano industriale sono rilasciate dallo sponsor e fatte proprie anche qualora lo sponsor si avvalga di soggetti terzi. Di conseguenza, il ruolo della sponsor non viene alterato anche qualora ci si avvalga di soggetti terzi per il rilascio delle attestazioni stesse.

Inoltre, all'articolo 2.3.3, comma 2, si inserisce, a fine di chiarezza, la precisazione in base alla quale lo sponsor è tenuto a trasmettere a Borsa Italiana l'attestazione relativa ai rapporti di natura creditizia tra il Gruppo dello Sponsor ed il Gruppo dell'Emittente solo nel caso in cui l'emittente intenda valersi della procedura di ammissione con concomitante offerta di sottoscrizione. Allo stesso modo si inserisce la precisazione che lo sponsor è tenuto a trasmettere a Borsa Italiana l'attestazione relativa ai rapporti di natura partecipativa e creditizia tra il Gruppo dello sponsor e i soggetti che detengono direttamente e indirettamente partecipazioni significative nell'emittente, solo nel caso in cui l'emittente intenda valersi della procedura di ammissione con concomitante offerta di vendita.

Sempre al fine di semplificare la documentazione richiesta agli sponsor in caso di ammissione con concomitante offerta di sottoscrizione, si inserisce la precisazione, nel modulo relativo alle informazioni da fornire a Borsa Italiana, che se il rapporto tra la posizione finanziaria netta consolidata dell'emittente e il margine operativo lordo consolidato risulta inferiore a 2,5 non occorre che lo sponsor fornisca ulteriori informazioni sui rapporti di credito nei confronti del gruppo dell'emittente. Infatti, in tale ipotesi, ai sensi del disposto dell'articolo IA.2.14.1, comma 4, non rilevano ulteriormente i rapporti creditizi tra il gruppo dello sponsor ed il gruppo dell'emittente. Si prevede di inserire analogha precisazione anche nel caso di ammissione con concomitante offerta di vendita, dato che, ai sensi dell'articolo IA.2.14.1, comma 5, ove il rapporto tra PFN e MOL consolidati relativi all'azionista venditore risulti inferiore a 2,5 non rilevano i rapporti creditizi tra il Gruppo dello sponsor ed il soggetto venditore.

Infine si precisa che, qualora fra la data di chiusura dell'ultima situazione contabile certificata e la data di presentazione della domanda siano intervenute variazioni nei rapporti fra il Gruppo dello sponsor e il Gruppo dell'emittente, ovvero fra il Gruppo dello sponsor e l'azionista venditore, tali da comportare il superamento delle soglie di cui al paragrafo precedente, le informazioni relative ai citati rapporti devono essere prodotte alla data di presentazione della domanda di ammissione.

(Articoli 2.3.3, comma 2; 2.3.4, comma 2, del Regolamento e relative Istruzioni)

## **2 - CONDIZIONI PER LA QUOTAZIONE DI SOCIETÀ CONTROLLANTI SOCIETÀ ESTERE EXTRAEUROPEE, DI SOCIETÀ CONTROLLATE SOTTOPOSTE ALL'ATTIVITÀ DI DIREZIONE E COORDINAMENTO DI ALTRA SOCIETÀ E DI SOCIETÀ FINANZIARIE**

La legge n. 262/2005 recante "Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari" ha attribuito alla Consob il potere di determinare con proprio regolamento le condizioni per la quotazione di società controllanti società estere extraeuropee, di società controllate sottoposte all'attività di direzione e coordinamento di altra società e di società finanziarie.

La Consob ha quindi dato attuazione all'articolo 62, comma 3-bis del Testo Unico della Finanza nel Titolo VI regolamento in materia di mercati n.16191/2007.

In particolare, la Consob ha stabilito:

### *articolo 36*

- a. i criteri di trasparenza contabile, di adeguatezza della struttura organizzativa e del sistema di controlli interni che le società controllate, costituite e regolate dalla legge di Stati non appartenenti all'Unione Europea, devono rispettare affinché le azioni della società controllante possano essere quotate in un mercato regolamentato italiano;

### *articolo 37*

- b. le condizioni in presenza delle quali non possono essere quotate le azioni di società controllate sottoposte all'attività di direzione e coordinamento di altre società;

### *articolo 38*

- c. i criteri di trasparenza e i limiti per l'ammissione alla quotazione sul mercato mobiliare italiano delle società finanziarie il cui patrimonio è costituito esclusivamente da partecipazioni.

Le nuove condizioni di quotazione e di trasparenza, ai sensi dell'articolo 39 recante "Disposizioni transitorie e finali", si applicano alle società che chiedono l'ammissione alla negoziazione delle proprie azioni a decorrere dal 1° gennaio 2008.

La disciplina di cui agli articoli 36 e ss. del regolamento n. 16191/2007 è stata successivamente revisionata, dopo una fase di prima applicazione delle nuove disposizioni regolamentari

La nuova disciplina in tema di condizioni di quotazione di determinate società è recepita nel Regolamento dei Mercati e relative Istruzioni, anche conformemente a quanto comunicato da Borsa Italiana con Avviso n. 22778.

Per le nuove ammissioni si introducono quindi a Regolamento le condizioni di quotazione previste dalla normativa Consob per le società controllanti società estere extraeuropee, le società controllate sottoposte all'attività di direzione e coordinamento di altra società e le società finanziarie, richiedendo apposite attestazioni.

Successivamente all'ammissione, è richiesto di attestare il rispetto delle condizioni per la quotazione di cui al Titolo VI del regolamento Consob n. 16191, su base annuale, in occasione dell'approvazione del bilancio di esercizio.

Con riferimento alle società già quotate - a partire dal momento in cui ad esse si applica la normativa di legge ai sensi dell'articolo 39 del regolamento Consob n. 16191 recante disposizioni transitorie e finali - esse saranno tenute ad attestare, informandone il mercato, il rispetto delle condizioni di quotazione e trasparenza in occasione dell'approvazione del bilancio. Questi obblighi di comunicazione al pubblico si coniugano con gli altri adempimenti informativi cui sono tenute le società in questione sia in via generale (e.g. in termini di informativa price sensitive) sia verso Consob.

In caso di grave inosservanza delle condizioni per la quotazione di tali società, Borsa Italiana potrà sospendere dalla quotazione le azioni delle società, avendo riguardo alla trasparenza, all'ordinato svolgimento delle negoziazioni e alla tutela degli investitori .

(Articoli 2.2.1, commi 6, 7 e 8; 2.2.37 commi 6, 7 e 8; 2.5.1, commi 5; 2.6.2 commi 12, 13, 14 e 15; 2A.2.1, commi 7, 8 e 9; 2A.2.2 del Regolamento e relative Istruzioni)

### **3 - RECEPIMENTO DELLA DIRETTIVA OPA**

In occasione del recepimento domestico della direttiva Opa, attraverso il decreto legislativo n. 229 del 2007, è stata modificata la disciplina dell'offerta pubblica residuale e del diritto di acquisto di cui rispettivamente agli articoli 108 e 111 del Testo unico della Finanza.

A seguito delle novità di legge, si modifica conseguentemente il Regolamento dei Mercati. In particolare, si prevede che sia presupposto di revoca dalla quotazione, non solo la realizzazione dell'obbligo di acquisto, al superamento della soglia del 90% ma anche la realizzazione del sell-out al superamento della soglia del 95%, in conseguenza di un'offerta. In entrambi i casi la revoca è esclusa se il soggetto obbligato ripristina il flottante.

Per quanto concerne il diritto di acquisto di cui all'articolo 111 del Testo Unico della Finanza, sono state apportate soltanto modifiche di mero allineamento alla nuova normativa.

E' infine prevista la possibilità per il soggetto obbligato ai sensi dell'articolo 108 del Testo Unico della Finanza di raccogliere le richieste di cessione dei soggetti possessori di titoli residui attraverso il book di negoziazione.

(Articoli 2.5.1, comma 9; 2.6.8; 4.1.1; 4.1.20 del Regolamento e relative Istruzioni)

### **4 - RELAZIONI TRIMESTRALI / RESOCONTI INTERMEDI DI GESTIONE**

Con il D.Lgs 6/11/07 n. 195 è stata data attuazione alla Direttiva 2004/109/CE (c.d.

direttiva Trasparenza), volta a assicurare l'armonizzazione a livello europeo degli obblighi di trasparenza informativa a carico degli emittenti quotati nei mercati regolamentati europei.

In tema di informativa trimestrale, la Direttiva prevede che gli emittenti azioni pubblichino resoconti intermedi sulla gestione. Tali resoconti devono fornire una descrizione generale della situazione patrimoniale e dell'andamento economico dell'emittente e delle sue controllate nel periodo di riferimento nonché un'illustrazione degli eventi rilevanti e delle operazioni che hanno avuto luogo nel periodo di riferimento e la loro incidenza sulla situazione patrimoniale dell'emittente e delle sue imprese controllate.

Il legislatore Italiano nell'implementare la Direttiva Trasparenza con il D.Lgs. 195/2007 – di modifica del TUF nel quale è stato introdotto un nuovo articolo 154-ter – ha richiesto la redazione da parte degli emittenti di 2 resoconti intermedi sulla gestione entro 45 giorni dalla chiusura del 1° e del 3° trimestre di esercizio.

Borsa Italiana, con riferimento alle società appartenenti al segmento Star, ha allineato il Regolamento alle nuove disposizioni di legge e introdotto l'obbligo di pubblicare – in aggiunta ai resoconti relativi al primo e terzo trimestre, come previsti dalla legge – il resoconto intermedio di gestione con riferimento al 4° trimestre.

E' stata inoltre introdotta a Regolamento una facoltà di esenzione dalla pubblicazione del 4° resoconto intermedio di gestione, nel caso in cui la pubblicazione del progetto di bilancio sia anticipata a 75 giorni dalla chiusura dell'esercizio di riferimento.

In linea con quanto sopra, è emersa l'opportunità di aggiornare nel testo del Regolamento i restanti riferimenti ai "dati trimestrali" al fine di non ingenerare incertezze in tema di facoltatività della pubblicazione della relazione trimestrale.

Nondimeno rimane per gli emittenti Star la possibilità di pubblicare di propria iniziativa le relazioni trimestrali (autoregolamentazione). In tal caso, non saranno di conseguenza dovuti i resoconti intermedi di gestione.

Infine, si è ravvisata l'opportunità di modificare anche la tempistica di pubblicazione degli obblighi di ricerca degli operatori specialisti su Star. Ad oggi, lo specialista è tenuto alla pubblicazione di due ricerche all'anno: in occasione dell'approvazione dei risultati di esercizio e dei dati semestrali o in occasione dell'approvazione dei dati trimestrali. Sul punto, in considerazione del carattere qualitativo dei resoconti intermedi di gestione, si è eliminato il riferimento ai dati trimestrali ai fini della tempistica di pubblicazione delle ricerche.

(Articoli 2.2.3, commi 3 e 8; 2.3.5; 2.6.2, comma 1; 2.6.3 del Regolamento e relative Istruzioni)

## **5 - SOCIETÀ STAR: REVISIONE DEI REQUISITI DI GOVERNANCE CON CADENZA ANNUALE**

In un'ottica di razionalizzazione degli adempimenti societari in tema di corporate governance, Borsa Italiana ha ritenuto di prevedere l'attività di verifica dei requisiti di governo societario per le società Star nel mese di giugno anziché con l'attuale periodicità semestrale. Ad oggi infatti tali requisiti erano verificati nei mesi di marzo e settembre ossia in occasione della revisione ordinaria dell'indice S&P/MIB. Questo comportava la necessità di richiedere agli emittenti l'aggiornamento e la trasmissione delle informazioni in tema di governo societario già fornite in adempimento degli obblighi di legge (solitamente a maggio).

Anche a seguito delle novità introdotte dalla riforma del risparmio in tema di informazioni sull'adesione ai codici di comportamento, l'attività di verifica del rispetto dei requisiti di governance verrà effettuata unicamente nel mese di giugno ossia a seguito della pubblicazione delle relazioni di governo societario, con conseguente semplificazione degli oneri per l'emittente.

Con periodicità semestrale, ossia nei mesi di marzo e settembre, continueranno invece a essere verificati quei requisiti la cui sussistenza non richiede l'invio di documentazione da parte dell'emittente.

Per le sole società che non abbiano rispettato le condizioni di cui all'articolo 2.2.3 del Regolamento in occasione della revisione di marzo 2008, verrà effettuata la verifica a settembre 2008.

(Articolo 2.2.3, comma 10, del Regolamento e relative Istruzioni)

## **6 - PARAMETRI DI CONTROLLO E DI QUANTITÀ**

Con lo scopo di semplificare i testi regolamentari e, nel contempo, favorire l'accessibilità ai contenuti prettamente numerici contenuti nelle Istruzioni da parte degli utenti finali, si eliminano dai testi regolamentari le percentuali di scostamento dei prezzi delle proposte e/o dei contratti di negoziazione nonché i valori numerici relativi ai parametri di quantità. Nello stesso tempo, la suddetta disciplina confluisce in un unico documento riepilogativo, valido per tutti i mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana (MTA, Expandi, TAH, SEDEX, MOT, ETFPlus, IDEM).

Tale documento, denominato "*Guida ai Parametri*":

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

(Articoli 1.3, 4.1.5, 4.1.8, 4.2.3, 4.2.5, 4.3.3, 4.3.4, 4.4.3, 4.4.5, 4.5.3, 4.5.5, 4.7.4, 4.9.2, comma 1 del Regolamento e relative Istruzioni)

## **7 - OBBLIGHI DEGLI EMITTENTI IN CASO DI EMISSIONI DI STRUMENTI FINANZIARI FUNGIBILI CON QUELLI GIÀ QUOTATI**

In occasione del recepimento domestico della direttiva prospetti è stata modificata la disciplina delle esenzioni dall'obbligo di pubblicare un prospetto di quotazione.

In particolare, l'art. 57 del regolamento n. 11971 riconosce per alcune fattispecie un'esenzione totale dalla pubblicazione del prospetto di quotazione, mentre per altre l'esenzione è parziale in quanto ammessa solo qualora vi sia un documento che sia ritenuto sostitutivo del prospetto ovvero le azioni di nuova emissione rispettino determinati limiti.

Per una corretta gestione delle operazioni societarie che comportano l'emissione di strumenti finanziari, fungibili con quelli già quotati, si richiede alle società di comunicare a Borsa Italiana – prima dell'emissione degli strumenti finanziari in oggetto – un set standardizzato di informazioni necessarie per l'ammissione di tali strumenti. Questo al

fine di permettere a Borsa Italiana la verifica del rispetto da parte dell'emittente degli adempimenti informativi.

In particolare, si richiede di fornire a Borsa Italiana una dichiarazione dell'emittente che gli strumenti finanziari non sono soggetti all'obbligo di prospetto ai sensi della normativa vigente specificando l'ipotesi di esenzione.

In alternativa, per i casi in cui sia obbligatorio un prospetto, l'emittente dovrà dichiarare che è stato o sarà pubblicato un prospetto, specificando l'Autorità Competente che l'ha approvato o l'approverà.

(Articolo 2.4.1 del Regolamento e relative Istruzioni)

## **8 - MODIFICHE IN MATERIA DI AMMISSIONE DEI LOCALS (ADEGUAMENTO ALLA MiFID)**

L'articolo 25 del Testo Unico della Finanza, nella versione modificata in occasione del recepimento della Direttiva MiFID, conferma quanto già previsto nella normativa previgente secondo la quale le Sim e le banche, comunitarie o extracomunitarie, autorizzate all'esercizio dei servizi e attività di negoziazione per conto proprio e di esecuzione di ordini per conto dei clienti possono operare nei mercati regolamentati italiani.

Lo stesso articolo 25, al secondo comma, innovando rispetto alla disciplina previgente, prevede che possono accedere ai mercati regolamentati, soggetti diversi da quelli sopra indicati, tenuto conto delle regole adottate dalla società di gestione di tali mercati e a condizione che:

- soddisfino requisiti di onorabilità e professionalità,
- dispongano di un livello sufficiente di competenza e capacità organizzative,
- dispongano di adeguati dispositivi organizzativi e
- dispongano di risorse sufficienti per il ruolo che devono svolgere.

L'articolo 18 del Regolamento Mercati Consob n. 16191 precisa, inoltre, che le imprese di investimento e le banche extracomunitarie non autorizzate all'esercizio in Italia dei servizi e attività di negoziazione per conto proprio possono accedere ai mercati regolamentati tenuto conto delle regole adottate da tali società e delle condizioni sopra richiamate.

Sulla base della nuova suddetta disciplina i requisiti di partecipazione degli operatori sono stato modificati. Più in particolare, gli operatori ammessi nei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana sono classificati nelle seguenti macro categorie:

o *soggetti MiFID*:

1. imprese di investimento e banche, italiane o comunitarie, autorizzate all'esercizio dei servizi e delle attività di negoziazione per conto proprio e di esecuzione di ordini per conto dei clienti da un'Autorità comunitaria;

o *soggetti non MiFID* con le seguenti sottocategorie:

2. agenti di cambio autorizzati alla negoziazione per conto terzi; intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 107 del Testo Unico Bancario, autorizzati alla negoziazione per conto proprio e di esecuzione di ordini per conto dei clienti, ai sensi del Testo Unico della Finanza nonché

Poste Italiane SpA;

3. banche e imprese di investimento extracomunitarie autorizzate in Italia all'esercizio dei servizi e delle attività di negoziazione per conto proprio e di esecuzione di ordini per conto dei clienti, oppure autorizzate ai medesimi servizi nel paese di origine;
4. imprese, diverse da banche ed imprese di investimento, la cui attività principale consiste nel negoziare per conto proprio in strumenti finanziari. Tale categoria di soggetti è di nuova introduzione e ricomprenderà, a titolo esemplificativo le *authorised person* inglesi diverse dalle imprese di investimento e i *locals* olandesi.

Per tali soggetti, oltre alla sussistenza dei requisiti organizzativi professionali e tecnologici richiesti per tutti gli operatori ammessi ai mercati di Borsa Italiana si richiede:

- a. la costituzione in forma di SpA, Srl o equivalente;
- b. la sussistenza di requisiti di onorabilità e professionalità equivalenti a quelli previsti per le imprese di investimento e di adeguati sistemi di controllo interno;
- c. la sussistenza di un requisito di capitale commisurato a quello attualmente previsto per i *locals*;
- d. la partecipazione indiretta ai sistemi di liquidazione e ai sistemi di compensazione e garanzia;
- e. l'esistenza di una funzione di controllo interno, che non dipenda gerarchicamente da alcun responsabile di aree operative e che svolga verifiche periodiche sull'attività di negoziazione su strumenti finanziari. Al riguardo è prevista la possibilità per Borsa Italiana di esonerare dal rispetto del presente requisito, valutata la dimensione dell'operatore sulla base del cosiddetto *principio di proporzionalità*;

Si specifica, inoltre, che la partecipazione dei soggetti extracomunitari è subordinata alla stipula di accordi tra Consob e le corrispondenti Autorità di vigilanza dello Stato d'origine.

Da ultimo si ricorda che la disciplina relativa alla partecipazione degli operatori ai mercati potrà essere ulteriormente rivista in occasione delle modifiche regolamentari per la migrazione dei mercati MTA ed Expandi sulla nuova piattaforma di negoziazione TradElect.

(Articoli 1.3; 3.1.1; 3.1.3; 3.4.1 del Regolamento e relative Istruzioni)

## **9 - MODIFICHE IN MATERIA DI PREVISIONE DEI SISTEMI DI GARANZIA DEI MERCATI**

Nel corso del 2006 e del 2007 l'attuazione della Direttiva MiFID, da un lato, e l'adozione da parte delle infrastrutture di mercato del cosiddetto "Code of Conduct", dall'altro, hanno determinato la necessità di una maggiore apertura dei sistemi di post trading, richiedendo tra l'altro ai mercati di organizzarsi in modo da agevolare l'accesso a più sistemi di post trading e lo stabilimento di collegamenti tra gli stessi.

In considerazione di quanto sopra si modifica il Regolamento dei Mercati prevedendo che l'individuazione della società che gestisce il sistema di garanzia sia contenuta non più nel Regolamento bensì nelle relative Istruzioni, caratterizzate da una procedura di

aggiornamento più snello.

(Articoli 1.3; 3.1.3, comma 4 lett. b) e 7; 4.7.7; 4.7.8; 4.9.1; 4.9.2, comma 3; 5.1.1; 5.2.1 del Regolamento)

## **10 - INVESTMENT COMPANIES – NEGOZIAZIONE CONTINUA**

Per quanto riguarda la negoziazione delle azioni di Investment Companies, si prevede:

- che la negoziazione delle stesse possa avvenire con la presenza di operatori specialisti, a cui sarà richiesta la presenza per tutta la seduta di negoziazione nonché il soddisfacimento di determinati obblighi in termini di spread, di controvalore minimo delle proposte nonché di tempi ripristino delle stesse;
- un'ulteriore classe di negoziazione (classe 4), all'interno del segmento MTF, caratterizzata dalla modalità di negoziazione continua, in aggiunta all'attuale classe 3 caratterizzata, al contrario, da una modalità di negoziazione basata sulla doppia asta.

All'atto dell'ammissione le azioni di Investment Companies saranno ammesse alle negoziazioni nella classe 4. Successivamente Borsa Italiana, in occasione della revisione dell'indice S&P/MIB (marzo e settembre), potrà variare la classe di negoziazione sulla base delle frequenze degli scambi, del controvalore medio giornaliero nonché della presenza dello specialista.

In fase di prima applicazione della nuova disciplina, le attuali azioni di Investment Companies rimarranno negoziate nella classe 3 del segmento MTF. La prima revisione utile, pertanto, sarà quella di settembre 2008.

(Articolo 4.1.18 del Regolamento e relative Istruzioni)

## **11 - CAPITALIZZAZIONE DI MERCATO DELLE SOCIETÀ IMMOBILIARI E DELLE REIC**

In materia di capitalizzazione minima di ingresso per la quotazione delle società immobiliari e delle REIC (*Real Estate Investment Companies*), si modifica il Regolamento al fine di diminuire la soglia di capitalizzazione minima richiesta per le suddette società, tenuto conto della generalizzata diminuzione della capitalizzazione di mercato delle società immobiliari quotate nonché del fatto che i principali mercati comunitari richiedono soglie di ingresso non elevate.

Più in dettaglio, la capitalizzazione di ingresso passa da 200 milioni di euro a 40 milioni di euro.

(Artt. 2.2.2, comma 1; 2A.2.4, comma 1, lettera a) del Regolamento)

## **12 A - FINE-TUNING: MODIFICHE PER IL RECEPIMENTO DELLA DIRETTIVA 2004/39/CE (MiFID)**

Alla luce dell'entrata in vigore della nuova disciplina MiFID, si apportano alcune modifiche di *fine-tuning* al Regolamento dei mercati e relative Istruzioni, come di seguito illustrato:

❖ CONDIZIONI GENERALI DI AMMISSIONE

L'articolo 16 del nuovo Regolamento Mercati CONSOB prevede che le regole di ammissione dei mercati assicurino che gli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione possano essere negoziati in modo equo, ordinato ed efficiente e, nel caso di valori mobiliari, siano liberamente negoziabili. In aggiunta, il regolamento comunitario secondario 1287/2006/CE, all'articolo 35, comma 1, specifica che i valori mobiliari sono considerati liberamente negoziabili se *“possono essere negoziati tra le parti di un'operazione ed essere successivamente trasferiti senza restrizioni e se tutti i valori della categoria cui appartiene il valore in questione sono fungibili”*.

Lo stesso regolamento comunitario, però, non preclude ai mercati la possibilità di ammettere alla negoziazione strumenti che non presentano una *“piena negoziabilità”*. Infatti, lo stesso articolo 35, al comma 2, afferma che *“i valori mobiliari il cui trasferimento sia soggetto a restrizione non sono considerati come liberamente negoziabili salvo qualora la restrizione non comporti alcun rischio di perturbare il mercato”*.

Sul punto, pertanto:

- sono integrate le condizioni generali per l'ammissione degli strumenti finanziari previste a Regolamento, sulla base delle nuove previsioni sopra descritte
- viene sostituito il riferimento alla *“libera trasferibilità”* con quello relativo alla *“libera negoziabilità”*.

❖ REQUISITI DI AMMISSIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI E ALTRI VALORI MOBILIARI

In materia di requisiti di ammissione degli strumenti finanziari derivati nonché altri valori mobiliari, il regolamento comunitario 1287/2006/CE<sup>1</sup> prevede che, nell'ammettere alla negoziazione uno strumento finanziario derivato, i mercati regolamentati devono verificare che siano soddisfatte precise condizioni di ammissione. Inoltre, lo stesso Regolamento Mercati della CONSOB, all'articolo 16, prevede che le regole di ammissione degli strumenti finanziari delle società di gestione devono assicurare che gli stessi strumenti possano essere negoziati in modo equo, ordinato ed efficiente.

Sulla base della suddetta nuova normativa si apportano alcune modifiche ai requisiti di ammissione di warrant, obbligazioni convertibili, *covered warrant*, *certificates* ed ETC.

❖ STRUTTURE DI MERCATO PER LA POST-TRADE TRANSPARENCY

Il nuovo Regolamento Mercati CONSOB definisce le nuove norme di trasparenza *post-trade* per le operazioni eseguite al di fuori di una *trading venue* nel Titolo IV, Capo II e III, e precisamente agli articoli 29, 30 e 34.

Sulla base di tale nuova disciplina, e delle connesse regole di trasparenza, sono riformulate le attuali regole previste nel Regolamento/Istruzioni relative alle comunicazioni degli scambi effettuati fuori mercato dagli intermediari, come già comunicato con Avviso di Borsa n. 18959 del 25 ottobre 2007.

Più in particolare, si prevede che:

- o gli intermediari non sono più obbligati a segnalare alla società di gestione del mercato le operazioni effettuate fuori mercato;
- o pertanto, le nuove disposizioni contenute nel Regolamento fanno riferimento alle strutture che il mercato regolamento mette a disposizione degli intermediari

---

<sup>1</sup> Si veda, al riguardo, l'articolo 37 del Regolamento comunitario 1287/2006/CE.

per le segnalazioni delle operazioni eseguite fuori mercato, e che possono essere da questi scelte per la segnalazione, in linea con quanto previsto dalla nuova direttiva MiFID;

- il servizio messo a disposizione degli intermediari permette la segnalazione e la pubblicazione sia delle operazioni aventi ad oggetto azioni ammesse alle negoziazioni in un mercato regolamentato europeo sia di quelle aventi ad oggetto altri strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni in un mercato regolamentato italiano;
- il servizio è disponibile, su richiesta, sia ai partecipanti ai mercati di Borsa Italiana sia ai non partecipanti.

(Articoli 1.3; 2.1.3; 2.2.7; 2.2.16; 2.2.24, comma 1 lett. a); 2.2.41, comma 1 lett. b), d) ed e); 2A.1.2; 2A.2.6; 2A.2.8; 3.3.1; 4.9.3; 5.1.1; 5.3.1; 6.1.2; 6.1.3; 6.1.4; 6.1.5; 6.1.6 del Regolamento e relative Istruzioni)

## **12 B - FINE TUNING: OBBLIGAZIONI EMESSE DA ENTI LOCALI**

La disciplina contenuta nel Regolamento dei Mercati, relativamente all'ammissione alla quotazione di obbligazioni emesse da enti locali, fa riferimento a norme che sono state oggetto di successive modifiche. Si prevede pertanto di aggiornare i riferimenti normativi facendo rinvio al d.lgs. n. 267/2000 c.d. Testo Unico delle leggi sull'ordinamento degli enti locali.

Infine nel caso di emissioni obbligazionarie effettuate congiuntamente da più enti locali, si chiede di allegare l'eventuale garanzia fideiussoria rilasciata dagli enti capofila dell'emissione e si specifica che in questa ipotesi, Borsa Italiana si riserva di consentire l'omissione di informazioni o documenti da parte degli enti non capofila, garantiti dalla fideiussione.

(Articoli 1.3; 2.2.6 del Regolamento e relative Istruzioni)

## **12 C - FINE TUNING: MERCATI MOT E MTA**

### **❖ MOT**

Per il mercato MOT si prevede che possono essere ammesse alla quotazione obbligazioni di emittenti che abbiano pubblicato i bilanci di almeno due esercizi annuali, considerato che la direttiva prospetti richiede che vengano incluse nel prospetto informazioni finanziarie relative a due soli esercizi.

Inoltre si integra il testo dell'articolo 2.2.27 precisando che Borsa Italiana, su specifica richiesta dell'emittente si riserva di ammettere a quotazione obbligazioni strutturate su attività diverse da quelle indicate all'articolo 2.2.27 stesso, comma 1, eliminando il riferimento contenuto all'articolo 2.2.28 comma 7, alle singole lettere dell'articolo 2.2.27 stesso.

### **❖ MTA**

Al fine di semplificare la documentazione di listing non sarà più acquisito il rendiconto finanziario per gli emittenti tenuti alla redazione dei documenti contabili pro-forma.

Infine, considerato che sull'MTA si possono avere ammissioni a quotazione sulla base di un prospetto di quotazione anche senza offerta al pubblico, si esplicita che il provvedimento di ammissione ha validità per sei mesi subordinatamente al deposito presso Consob del prospetto di quotazione e, se prevista di offerta al pubblico.

(Articoli 2.2.1, comma 2; 2.2.5; 2.2.10; 2.2.27, comma 2; 2.2.28, commi 2 e 7; 2.2.37, comma 3; 2.4.3; 2A.2.1, comma 2 del Regolamento e relative Istruzioni)

## **12 D - FINE TUNING: ETFPLUS E SEDEX**

Si sintetizzano di seguito i principali elementi di fine tuning alla disciplina di ammissione per gli strumenti finanziari negoziati nei mercati ETFplus e SEDEX. Più in particolare:

- si precisa che possono essere ammessi a quotazione gli ETC di un emittente che abbia pubblicato almeno un bilancio sottoposto a revisione o una situazione contabile infra-annuale certificata in caso di emittenti di recente costituzione;
- si inserisce una disciplina di esclusione su richiesta per quote o azioni di OICR aperti ed ETC, l'esclusione è subordinata al soddisfacimento di specifiche condizioni;
- si prevede che possono essere ammesse alla quotazione covered warrant e certificates di emittenti che abbiano pubblicato i bilanci di almeno due esercizi annuali, considerato che la direttiva prospetti richiede che vengano incluse nel prospetto informazioni finanziarie relative a due soli esercizi;
- si elimina l'obbligo, gravante sull'emittente covered warrant o certificates, di informare gli emittenti le azioni sottostanti al covered warrant o certificates dell'avvenuta emissione;
- si precisa che possono essere ammessi alla quotazione gli OICR il cui prospetto preveda la quotazione in un mercato regolamentato. Il riferimento al prospetto sostituisce i precedenti riferimenti al regolamento o allo statuto dell'OICR;
- si inserisce, nell'elenco della documentazione da produrre a Borsa Italiana in allegato alla domanda di ammissione relativa ad ETC, la dichiarazione relativa all'impegno a comunicare le rettifiche alla Borsa Italiana. Tale dichiarazione di impegno è necessaria in base al disposto dell'articolo 2.2.41, comma 4, del Regolamento.

(Articoli 2.2.21; 2.2.24, comma 1 lett. c); 2.2.35, comma 1, lett. c) e d), comma 2, lett. c) e d); 2.2.40; 2.2.41, comma 1, lett. c); 2.4.6; 2.5.10; 4.5.13 del Regolamento e relative Istruzioni)

## **12 E - FINE TUNING: INDICI SOTTOSTANTI STRUMENTI FINANZIARI**

Per quanto riguarda gli indici cui sono riferiti covered warrant, certificates, obbligazioni strutturate, ETC, si elimina il riferimento alla notorietà dell'indice di riferimento, per non fare riferimento ad un concetto che risulta di difficile definizione.

Inoltre si armonizza, per tutti gli strumenti finanziari collegati ad indici, la previsione in base alla quale il valore dell'indice deve essere messo a disposizione del pubblico almeno una volta al giorno. Resta salvo il caso dei derivati cartolarizzati ammessi alle negoziazioni sul SEDEX (covered warrant e certificates) per i quali si mantiene la previsione in base alla quale è necessaria la disponibilità in Italia di informazioni continue ed aggiornate sui prezzi delle attività sottostanti.

Infine, si chiarisce che devono essere messi a disposizione del mercato, su base giornaliera, i valori dell'indice e non delle singole componenti degli stessi. La modifica riguarda ETC ed OICR aperti. Per questi ultimi si osserva che per garantire il funzionamento del meccanismo di *creation* e *redemption* viene chiesta comunque, ai sensi dell'articolo 2.6.2, l'informativa relativa al paniere di strumenti finanziari o le merci e l'ammontare in danaro da consegnare per sottoscrivere una quota o azione dell'OICR.

(Articoli 2.2.22; 2.2.27, comma 1, lett. g); 2.2.28, comma 5; 2.2.35, commi 1, lett. b) e 2, lett. b); 2.2.39, 2.2.41, comma 1, lett. a) del Regolamento)

\*\*\*\*\*

## **MODIFICHE ALLE ISTRUZIONI**

Ulteriori modifiche alle Istruzioni sono state approvate dal Consiglio di Amministrazione di Borsa Italiana, nella seduta del 19 marzo di seguito illustrate.

### **DOMANDA DI AMMISSIONE A QUOTAZIONE DI COVERED WARRANT E CERTIFICATES E RELATIVA DOCUMENTAZIONE**

Al fine di semplificare la documentazione richiesta in occasione della presentazione della domanda di ammissione relativa a covered warrant e certificates è stato predisposto un apposito modello di domanda di ammissione che incorpora tutte le dichiarazioni e l'elenco di tutti documenti che devono essere allegati. Sono, inoltre, state inserite alcune semplificazioni, che tengono conto del fatto che in ogni caso l'emittente o il garante covered warrant o certificates devono essere soggetti sottoposti a vigilanza prudenziale.

Inoltre, considerato il fatto che il modello di domanda elaborato raccoglie tutti gli elementi delle tavole e siccome la domanda di ammissione costituisce parte integrante delle Istruzioni, si prevede di eliminare la Tavola 5 stessa dalle Istruzioni. Vengono anche eliminate la Tavola 5.2 relativa ai programmi di emissione di covered warrant e certificates e la Tavola 5 e 5.2 della Sezione IA.1.2 relativa a cover warrant e certificates emessi da soggetti aventi altri titoli già quotati.

Le modifiche di cui sopra sono estese anche ai programmi di emissione di covered warrant e certificates ed agli strumenti emessi da emittenti che hanno altri strumenti già quotati.

(Titolo IA.1 Domanda di ammissione alla quotazione e eliminazione delle Tavole 5 e 5.2 delle Istruzioni)

\* \* \*

Le modifiche sopra illustrate entreranno **in vigore dal 9 luglio 2008**.

Il testo aggiornato del Regolamento e delle Istruzioni in vigore dal 9 luglio 2008 sarà reso disponibile sul sito Internet della Borsa Italiana, all'indirizzo [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it), anche in una versione che evidenzia le modifiche apportate.

**AMENDMENTS TO THE MARKET RULES AND THE ACCOMPANYING INSTRUCTIONS**

In Resolution no. 16502 of 4 June 2008 Consob approved the amendments to the Market Rules adopted by Borsa Italiana's Shareholders' Meeting on 21 April 2008 (the Instructions accompanying the Rules have been amended accordingly).

The amendments approved, which will enter into force on **9 July 2008**, are described below.

**1 - SPONSOR**

Article 2.3.4 of the Market Rules governs the role of sponsors and requires them, among other things, to issue declarations to Borsa Italiana regarding the issuer's management control system and business plan.

If the sponsor uses third parties, it is now required they must be indicated by the sponsor and they must be accepted by the issuer. The amendment in question is intended to remove any possible interpretative doubts regarding the role and responsibilities of the sponsor. In particular, it is intended to clarify that the declarations regarding the management control system and business plan are issued by the sponsor and that it remains responsible for them even when it uses third parties. Consequently, there is no change to the role of the sponsor even when it uses third parties for the issue of the declarations in question.

It is also specified in Article 2.3.3, paragraph 2, that sponsors are required to send Borsa Italiana a declaration concerning the credit positions between the sponsor's Group and the issuer's Group only if the issuer intends to use the procedure for admission accompanied by an offer for subscription. In the same way it is specified that sponsors are required to send Borsa Italiana a declaration concerning the equity interests and credit positions between the sponsor's Group and persons with significant direct and indirect holdings in the issuer only if the issuer intends to use the procedure for admission accompanied by an offer for sale

Moreover, in order to simplify the documentation that sponsors are required to submit in the case of admission accompanied by an offer for subscription, it is specified in the form for the information to be supplied to Borsa Italiana that, if the ratio between the issuer's consolidated net financial position and consolidated gross operating profit is less than 2.5, then it is not necessary for the sponsor to provide additional information on its credit positions with the issuer's Group. In such a case, in fact, pursuant to Article IA.2.14.1, paragraph 4, the credit positions between the sponsor's Group and the issuer's Group are not relevant. A similar specification is also added in the case of admission accompanied by offer for sale since, pursuant to Article IA.2.14.1, paragraph 5, where the ratio between the consolidated net financial position and consolidated gross operating profit of the shareholder seller is less than 2.5 the credit positions between the sponsor's Group and the seller's Group are not relevant.

Lastly, where, between the closing date of the last audited accounting statement and the date of the submittal of the application, substantial changes have occurred in the relations between the sponsor's Group and the issuer's Group, or between the sponsor's Group and the selling shareholder, such as imply the limits referred to in the preceding paragraph being exceeded, the information relating to these changes must be produced at the date of the submittal of the application.

(Articles 2.3.3, par. 2; 2.3.4, par. 2, of the Rules and related Instructions)

## **2 - CONDITIONS FOR THE LISTING OF COMPANIES THAT CONTROL NON-EU FOREIGN COMPANIES, SUBSIDIARIES SUBJECT TO DIRECTION AND COORDINATION BY OTHER COMPANIES AND FINANCIAL COMPANIES**

Law 262/2005 containing "Provisions for the protection of savings and the regulation of financial markets" authorises Consob to issue a regulation determining the conditions for the listing of companies that control non-EU foreign companies, subsidiaries subject to direction and co-ordination by other companies and financial companies.

Consob has accordingly implemented Article 62.3-*bis* of the Consolidated Law on Finance in the Consob Regulation on markets.

In particular, Consob has laid down the following in its Regulation 16191/2007:

### *Article 36*

- a. the standards of accounting transparency and adequate organisational structure and internal control system that companies controlled, set up and regulated by the laws of non-EU countries must comply with for the shares of the controlling company to be listable on an Italian regulated market;

### *Article 37*

- b. the conditions whose existence precludes the listing of shares of subsidiaries subject to direction and co-ordination by other companies;

### *Article 38*

- c. the transparency standards and the restrictions on the admission to listing on the Italian securities market of financial companies whose assets consist exclusively of shareholdings.

The new listing and transparency conditions, pursuant to Article 39 containing "Transitional and final provisions", apply to companies that request admission to trading of their shares from 1 January 2008 onwards.

The provisions referred to in Article 36 et seq. of Consob Regulation 16191/2007 have subsequently been amended, after a first phase of enforcement of the new rules.

The Market Rules and the accompanying Instructions have been amended in order to incorporate the new rules concerning listing conditions for these specific companies, in line with the content of Notice no. 22778.

For newly-listed companies the Rules are therefore supplemented by the listing conditions established by Consob in its regulations for companies controlling non-European companies, for subsidiaries subject to the activity of direction and co-ordination by another company and for financial companies with the request for specific declarations.

Subsequent to admission, there is the requirement to submit a declaration of compliance with the conditions for listing referred to in Title VI of Consob Regulation no. 16191 on an annual basis, on the occasion of the approval of the annual accounts.

The same obligations are requested for companies already listed with effect from the time they become subject to Article 39 of Consob Regulation no. 16191.

From the time they become subject to the law pursuant to Article 39 of Consob regulation no. 16191 containing transitional and final provisions, companies that are already listed will be required to attest their compliance with the listing and transparency requirements when their annual financial statements are approved and inform the market accordingly. This obligation to inform the public is in addition to the other disclosure requirements to which the companies in question are subject, both on a general basis (e.g. in terms of price-sensitive information) and vis-à-vis Consob.

In the event of serious non-compliance with the conditions for the listing of such companies, Borsa Italiana may suspend the listing of their shares, taking into account the need to ensure transparency, orderly trading and the protection of investors.

(Articles 2.2.1, par. 6, 7 and 8; 2.2.37 par. 6, 7 and 8; 2.5.1, par. 5; 2.6.2 par. 12, 13, 14 e 15; 2A.2.1, par. 7, 8 and 9; 2A.2.2 of the Rules and related Instructions)

### **3 - TRANSPOSITION OF THE TAKEOVER DIRECTIVE**

The transposition into Italian law of the Takeover Directive with Legislative Decree 229/2007 changed the rules on residual-acquisition tender offers and the right of acquisition referred to respectively in Article 108 and Article 111 of the Consolidated Law on Finance.

In view of the changes to the law, the Market Rules have been amended accordingly. In particular it is foreseen for the conditions for delisting to include not only the right of acquisition when the 90% threshold is exceeded but also the sell-out procedure when the 95% threshold is exceeded as a consequence of a tender offer. In both cases delisting is excluded if the person subject to the obligation restores the free float.

As regards the right of acquisition referred to in Article 111 of the Consolidated Law on Finance, the amendments serve only to align the provisions with the new law.

Lastly, provision is made for the person subject to the obligation pursuant to Article 108 of the Consolidated Law on Finance to be able to collect requests to sell made by persons holding residual securities via the trading book.

(Articles 2.5.1, par. 9; 2.6.8; 4.1.1; 4.1.20 of the Rules and related Instructions)

### **4 - QUARTERLY FINANCIAL REPORTS/INTERIM MANAGEMENT STATEMENTS**

Legislative Decree 195/2007 implemented the Transparency Directive (Directive 2004/109/EC), which is intended to ensure the harmonisation at European level of the disclosure obligations applying to issuers listed on European regulated markets.

As regards quarterly disclosure, the directive requires issuers of shares to publish interim management statements. These statements must provide a general description of the financial position and performance of the issuer and its controlled undertakings during the relevant period and a description of the material events and transactions that have taken

place during the relevant period and their impact on the financial position of the issuer and its controlled undertakings.

In implementing the Transparency Directive, Legislative Decree 195/2007 – which amends the Consolidated Law on Finance with the introduction of Article 154-ter – requires issuers to prepare 2 interim management statements within 45 days of the end of respectively the 1<sup>st</sup> and the 3<sup>rd</sup> quarter of each financial year.

With reference to companies in the Star segment, Borsa Italiana has brought the Rules into line with the new provisions of law and introduced the obligation to publish – in addition to the statements on the first and third quarters required by law – an intermediate management statement on the fourth quarter.

A right of exemption from publishing the fourth intermediate management statement has also been introduced into the Rules for the case in which the draft annual financial statements are published within 75 days of the close of the financial year.

In light of the above it was considered desirable to update the remaining references in the Rules to “quarterly data” in order not to create uncertainty with regard to the obligation to publish the quarterly report.

Issuers in the Star segment nonetheless remain free to publish quarterly reports at their own initiative (self-regulation). In such cases they will not be required to publish intermediate management statements.

Lastly, it was also considered desirable to amend the provisions concerning the timing for the publication as regards Star specialists’ obligations to produce research reports. Previously, specialists were required to publish two research reports per year, on the occasion of the approval of the results for the year and the half-year or alternatively on the occasion of the approval of the quarterly data. In view of the qualitative nature of the intermediate management statements, the reference to quarterly data has been eliminated in relation to the timing of the publication of research reports.

(Articles 2.2.3, par. 3 and 8; 2.3.5; 2.6.2, par. 1; 2.6.3 of the Rules and related Instructions)

## **5 - STAR COMPANIES: REVIEW OF THEIR GOVERNANCE REQUIREMENTS ONCE A YEAR**

With a view to rationalising companies’ obligations in the corporate governance field, it is proposed that the check on Star companies’ compliance with their corporate governance requirements be carried out once a year, in June, instead of twice a year. In fact at present the checks are carried out in March and September, i.e. on the occasion of the ordinary revision of the S&P/MIB index. This requires issuers to update and transmit the information already supplied on their corporate governance systems in accordance with legal obligations (usually in May).

In light of the innovations introduced by the law on the protection of savings regarding the information to be disclosed on adherence to codes of conduct, it has been decided that the check on Star companies’ compliance with their corporate governance requirements be carried out exclusively in June, i.e. following the publication of their corporate governance reports, with a consequent simplification of the bureaucratic formalities weighing on issuers.

Checks at six-monthly intervals, i.e. in March and September, will continue instead on the requirements for which verifying their satisfaction does not require issuers to submit documents.

Companies that did not comply with the conditions referred to in Article 2.2.3 of the Rules in the March 2008 check will be subject to a check in September 2008.

(Article 2.2.3, par. 10, of the Rules)

## **6 - CONTROL AND QUANTITY PARAMETERS**

In order to simplify the regulatory texts and simultaneously make it easier for final users to access the purely numerical content of the Instructions, provision has been made to remove the divergence percentages of price for orders and/or contracts and the figures for the quantity parameters from the regulatory texts. At the same time, the provisions in question are to be put into a single document that will cover all the regulated markets managed by Borsa Italiana (MTA, Expandi, SEDEX, TAH, MOT, ETFplus, IDEM).

This document, called "*Guide to the Parameters*":

- will need to be read jointly with the Market Rules and the accompanying Instructions
- will be made known to the public through a Notices posted on Borsa Italiana's website ([www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it));
- will be constantly updated through Notices.

(Articles 1.3, 4.1.5, 4.1.8, 4.2.3, 4.2.5, 4.3.3, 4.3.4, 4.4.3, 4.4.5, 4.5.3, 4.5.5, 4.7.4, 4.9.2, par. 1, of the Rules and related Instructions)

## **7 - OBLIGATIONS OF ISSUERS IN THE CASE OF ISSUES OF FINANCIAL INSTRUMENTS FUNGIBLE WITH THOSE ALREADY LISTED**

When the Prospectus Directive was transposed into Italian law, the rules on the exemption from the obligation to produce a listing prospectus were altered.

In particular, Article 57 of Consob Regulation 11971/1999 on issuers recognises a complete exemption from the obligation to produce a prospectus in some cases, while in others the exemption is partial since it is granted only if there is a document considered to substitute for the prospectus or the newly-issued shares comply with certain limits.

For the proper management of corporate actions that involve the issue of financial instruments fungible with those already listed, Borsa Italiana requested companies to send it without delay the standardised information needed for the admission of such instruments, so as to allow Borsa Italiana to verify issuers' compliance with the disclosure requirements

In particular, issuers will be required to provide Borsa Italiana with a declaration to the effect that the financial instruments are not subject to the obligation to produce a prospectus under the law in force, specifying the grounds for the exemption.

Alternatively, in the cases in which a prospectus is obligatory, issuers must declare that a prospectus has been or will be produced, indicating the competent authority that has or will approve it.

(Article 2.4.1 of the Rules and related Instructions)

## **8 - AMENDMENTS REGARDING THE ADMISSION OF LOCAL FIRMS (ADJUSTMENT TO MiFID)**

Article 25 of the Consolidated Law on Finance, in the version as amended on the occasion of the transposition of the MiFID Directive, confirms what was already provided for in the previous legislation, whereby EU and non-EU investment firms and banks authorised to provide the services of dealing for own account and executing orders for customer account may operate on Italian regulated markets.

The second paragraph of the same article, innovating with respect to the previous provisions, states that persons other than those referred to above may have access to regulated markets, provided that they take account of the rules adopted by the management company of such markets and that:

- they satisfy integrity and experience requirements;
- they have an adequate level of competence and organisational ability;
- they have adequate organisational arrangements; and
- they have sufficient resources for the role they must play.

Article 18 of the Consob Regulation on Markets no. 16191 states, moreover, that non-EU investment firms and banks not authorised to provide the services of dealing for own account may access regulated markets provided that they take account of the rules adopted by such markets and the conditions referred to above.

In light of the provisions of Article 25.2 of the Consolidated Law on Finance referred to above, the intermediaries admitted to the markets organised and managed by Borsa Italiana are classified in the following macro categories:

- *MiFID intermediaries:*
  1. Italian and other EU investment firms and banks authorised by an EU authority to provide the services of dealing for own account and executing orders on behalf of clients;
- *non-MiFID intermediaries* with the following subcategories:
  2. stockbrokers authorised to execute orders on behalf of clients; financial intermediaries entered in the list referred to in Article 107 of the Consolidated Law on Banking, authorised to provide the services of dealing for own account and executing orders on behalf of clients, pursuant to the Consolidated Law on Finance and Poste Italiane S.p.A.;
  3. non-EU investment firms and banks authorised to provide the services of dealing for own account and executing orders on behalf of clients in Italy, or to provide the same services in their country of origin;
  4. legal entities, other than banks and investment firms, whose main business consists of dealing on own account in financial instruments. This category is of new introduction and also includes UK *authorised persons* other than investment firms and Dutch *locals firms*.

For these intermediaries the following requirements - additional to the standard requirements laid down for all Borsa Italiana market operators - are provided:

- a. legal form of a *società per azioni* or a *società a responsabilità limitata* or equivalent
- b. fit and proneness requirements equivalent to the requirements that investment firms have to comply with;
- c. capital requirement equivalent to the requirement provided for *local firms*;
- d. indirect participation in settlement systems and in clearing system;
- e. period checks on the activity of trading in financial instruments made by the internal control function that does not depend hierarchically on any person with operational responsibilities; introduction of the possibility for Borsa Italiana to exempt operators from this requirement after evaluating their size (the proportionality principle)

The participation of non-UE entities is subject to the conclusion of agreements between Consob and the corresponding supervisory authorities in the home country

The participation of intermediaries in Borsa Italiana markets could be further amended when amending the Market Rules for the introduction of the TradElect platform for the MTA Market.

(Articles 1.3; 3.1.1; 3.1.3; 3.4.1 of the Rules and related Instructions)

## **9 - AMENDMENTS TO THE PROVISIONS CONCERNING THE MARKET GUARANTEE SYSTEMS**

In 2006 and 2007 the implementation of the MiFID and the adoption by market infrastructures of the so-called “Code of Conduct” created the need for more open post-trading systems and, among other things, requiring markets to organise themselves in such a way as to facilitate access to more than one post-trading system and the establishment of links between them.

Accordingly, the Rules have been amended by providing for the company that runs the guarantee system not to be specified therein but in the Instructions, for which the updating procedure is more streamlined.

(Articles 1.3; 3.1.3, par. 4(b) and 7; 4.7.7; 4.7.8; 4.9.1; 4.9.2, comma 3; 5.1.1; 5.2.1 of the Rules and related Instructions)

## **10 - INVESTMENT COMPANIES – CONTINUOUS TRADING**

As regards the trading of shares of investment companies, provision has been made for:

- this to be carried out with the support of specialists, which will be required to be present for the entire trading session and to fulfil certain obligations in terms of spreads, the minimum size of quotes and the time to restore quotations;
- an additional trading class (class 4) within the MTF segment, characterised by continuous trading, in contrast with the existing class 3, which is characterised by trading based on two auctions.

When first admitted, the shares of investment companies shall be admitted to trading in class 4. Subsequently, on the occasion of ordinary revisions of the S&P/MIB index (March and September), Borsa Italiana may change a security’s trading class on the basis of the frequency of trades, their average daily value and the presence of a specialist.

When the amended provisions come into force the shares of investment companies already listed will continue to be traded in class 3 of the MTF segment. The first revision in which the class may change will therefore be that scheduled for September 2008.

(Article 4.1.18 of the Rules and related Instructions)

## **11 - MARKET CAPITALISATION OF REAL ESTATE COMPANIES AND REICS**

With regard to the minimum capitalisation as an admission requirement for REICs and real estate companies seeking listing on MTA, the Market Rules have been amended in order to lower the minimum capitalisation requested for these companies, taking into account the generalised decline of the market capitalisation of listed real estate companies and also considering that the main regulated markets of the EU do not require a high market capitalisation for listing.

The minimum capitalisation threshold has accordingly been lowered from 200 million euros to 40 million euros.

(Article 2.2.2, par. 1; 2A.2.4, par. 1(a), of the Rules)

## **12 A - FINE-TUNING: AMENDMENTS FOLLOWING THE TRANSPOSITION OF THE MiFID DIRECTIVE (2004/39/EC)**

In light of the entry into force of the new MiFID provisions, it is worth making some fine-tuning amendments to the Market Rules and accompanying Instructions, as shown below.

### ❖ GENERAL CONDITIONS OF ADMISSION

Article 16 of the new Consob Regulation on Markets states that admission rules must ensure that financial instruments admitted to trading can be traded in a fair, orderly and efficient manner and, in the case of securities, be freely negotiable. In addition, Article 35.1 of Commission Regulation (EC) no. 1287/2006 specifies that securities are considered to be freely negotiable *“if they can be traded between the parties to a transaction, and subsequently transferred without restriction, and if all securities within the same class as the security in question are fungible”*.

However, the Community regulation does not exclude the possibility for markets to admit instruments to trading that are not “fully negotiable”. In fact Article 35.2 states that *“Transferable securities that are subject to a restriction on transfer shall not be considered as freely negotiable unless that restriction is not likely to disturb the market”*.

On this point, provision has been made:

- to supplement the general conditions for the admission of financial instruments on the basis of the new provisions described above;
- to replace the reference to *“freely transferable”* with a reference to *“freely negotiable”*.

### ❖ ADMISSION REQUIREMENTS FOR FINANCIAL DERIVATIVES AND OTHER SECURITIES

On the matter of admission of financial derivatives and other securities, the Community

Regulation states that,<sup>1</sup> in admitting a financial derivative to trading, regulated markets must verify that specific conditions are met. In addition, Article 16 of the new Consob Regulation on Markets states that the rules on the admission of financial instruments of market management companies must ensure that the instruments can be traded in a fair, orderly and efficient manner..

In light of the new legislation it is therefore necessary to align the part of the Market Rules regarding the admission requirements for warrants, convertible bonds, covered warrants, certificates and ETCs.

❖ MARKET STRUCTURES FOR POST-TRADE TRANSPARENCY

The new Consob Regulation on Markets contains the new post-trade transparency provisions for transactions concluded outside a trading venue; they are in Title IV, Chapters II and III, and more specifically in Articles 29, 30 and 34.

On the basis of this new approach and related transparency rules, there is a need to reformulate the existing provisions of the Rules/Instructions regarding the notifications of intermediaries' off-market trades, as already communicated in Stock Exchange Notice no. 18959 of 25 October 2007.

More specifically:

- intermediaries are no longer obliged to report off-market transactions to the market management company;
- accordingly, the new provisions contained in the Rules refer to the structures that the Market Rules make available to intermediaries for the reporting of off-market transactions and that intermediaries can choose to make the reports according to the provisions of the MiFID directive.
- the service provided to intermediaries will permit the reporting and publication both of transactions involving shares admitted to trading on a European regulated market and of those involving other financial instruments admitted to trading on an Italian regulated market.
- the service is available, upon request, both to the participants of Borsa Italiana's markets and to non-participants.

(Articles 1.3; 2.1.3; 2.2.7; 2.2.16; 2.2.24, par. 1(a); 2.2.41, par. 1(b), 1(d) and 1(e); 2A.1.2; 2A.2.6; 2A.2.8; 3.3.1; 4.9.3; 5.1.1; 5.3.1; 6.1.2; 6.1.3; 6.1.4; 6.1.5; 6.1.6 of the Rules and related Instructions)

**12 B - FINE TUNING: BONDS ISSUED BY LOCAL AUTHORITIES**

The rules governing the admission of bonds issued by local authorities refer to certain legal provisions which have been subsequently modified. As a result the references are updated making reference to Legislative Decree 267/2000 (Consolidated Law on Local Authorities; Testo Unico delle leggi sull'ordinamento degli enti locali).

Lastly, in the case of bonds issued jointly by several local authorities, any guarantee given by the local authorities acting as lead issuers must be submitted. In such cases Borsa Italiana may allow the omission of information and documents by the local authorities guaranteed by the guarantee.

(Articles 1.3; 2.2.6 of the Rules and related Instructions)

---

<sup>1</sup> See Article 37 of Commission Regulation (EC) no. 1287/2006.

## **12 C - FINE TUNING: MOT AND MTA MARKETS**

### ❖ MOT

Regarding the MOT market in future it will be possible for debt securities to be admitted to listing when the issuer has published two financial statements, instead of three as currently provided for.

Moreover Article 2.2.27 of the Rules states that Borsa Italiana, upon specific request from an issuer, can decide to admit structured bonds on assets different from those listed in Article 2.2.27, paragraph 1. At the same time the specific reference to the individual items of Article 2.2.27 currently included in Article 2.2.28 will be eliminated.

### ❖ MTA

In order to simplify the documentation requirements in connection with an application for listing, Borsa Italiana does not require issuers submitting pro-forma income statements to submit pro-forma cash flow statements as well.

Moreover, considering that in certain cases there might be a listing prospectus with or without an IPO, it is specified that the admission decision is valid for six months and is subject to the filing with Consob of a listing prospectus and where applicable an offering prospectus.

(Articles 2.2.1, par. 2; 2.2.5; 2.2.10; 2.2.27, par. 2; 2.2.28, par. 2 and 7; 2.2.37, par. 3; 2.4.3; 2A.2.1, par. 2, of the Rules and related Instructions)

## **12 D - FINE TUNING: ETFPLUS AND SEDEX MARKETS**

Certain fine tuning changes to the provisions concerning financial instruments traded on the SEDEX and ETFplus markets are summarised below:

- it is specified that ETCs of issuers who filed at least one audited financial statement may be admitted or, in the case of recently created companies, a balance sheet and income statement for a period of less than one year provided they have been audited;
- provisions have been added to the Rules for the exclusion of ETCs and open-end CIUs upon request when some specific conditions are met;
- issuers of covered warrants and certificates that have published two financial statements may now be admitted given that the Prospectus Directive provides for inclusion of financial data referring to the last two years;
- the obligation for issuers of covered warrants and certificates to inform the issuers of the underlying shares about the issue of the covered warrants and certificates has been repealed;
- the amended rules specify that CIUs whose prospectus provides for listing on a regulated market can be admitted. The reference to the prospectus of the financial instrument substitutes the reference to the CIU's rules or bylaws;
- the list of the documentation to be attached to applications for the admission of ETCs now includes a declaration in which the issuer expressly undertakes to notify Borsa Italiana of any adjustments. Such declarations are necessary in light of Article 2.2.41, paragraph 4, of the Rules

(Articles 2.2.21; 2.2.24, par. 1(c); 2.2.35, par. 1(c) and 1(d), par. 2(c) and 2(d); 2.2.40; 2.2.41, par. 1(c); 2.4.6; 2.5.10; 4.5.13 of the Rules and related Instructions)

## **12 E - FINE TUNING: INDEXES UNDERLYING FINANCIAL INSTRUMENTS**

With regard to the indexes underlying covered warrants, certificates, structured bonds and ETCs, the amended rules no longer contain the specification that such indexes must be “well known” so as to avoid referring to a concept that is difficult to define

Moreover for all of the financial instruments linked to indexes, provision is made for the harmonisation of the rules under which the value of the index must be calculated and made available to the public at least once a day. For the securitized derivatives listed on SEDEX, such as covered warrants and certificates, the current provision is maintained, under which it is necessary to make updated information on the prices of the underlying activities continuously available in Italy.

Lastly, the amendments clarify that it is the value of the index that must be made available to the market, not that of its underlying components. The change will regard ETCs and open-end CIUs. For the latter it should be noted that, in order to guarantee the correct functioning of the creation/redemption mechanism, Borsa Italiana requires, as provided for in Article 2.6.2 of the Rules, the transmission of the details of the underlying basket of financial instruments in which the CIUs are invested, or the commodities and the cash amount to be delivered in order to underwrite a unit/share of the CIU.

(Articles 2.2.22; 2.2.27, par. 1(g); 2.2.28, par. 5; 2.2.35, par. 1(b) and 2(b); 2.2.39, 2.2.41, par. 1(a) of the Rules)

\*\*\*\*\*

## **AMENDMENTS TO THE INSTRUCTIONS**

In its meetings on March 19 the Board of Directors of Borsa Italiana approved the additional amendments to the Instructions described below.

### **APPLICATION FORM FOR THE ADMISSION OF COVERED WARRANTS AND CERTIFICATES AND RELATED DOCUMENTS**

With the aim of streamlining the documentation required when filing an application for the admission of covered warrants or certificates, a specific application form has been prepared which incorporates all of the declarations and the complete list of all of the documents that are required to be attached to the application form. A number of simplifications have also been made, which take into account the fact that the issuer or the guarantor of covered warrants and certificates are subject to prudential supervision.

Moreover, considering that the newly drafted application form brings together all of the elements included in the Tables and considering that the application form constitutes an integral part of the Instructions, Table 5 has been eliminated from the Instructions. It has been also eliminated Table 5.2 regarding covered warrants and certificates issued on the basis of a programme and Tables 5 and 5.2 of Section IA.1.2 regarding covered warrants and certificates issued by persons having other instruments already admitted.

*The Italian text shall prevail over the English version*

The modifications above will extend to the programs of covered warrants and certificates, and to the covered warrants and certificates issued by entities having other instruments already listed.

(Title IA.1 Application form for admission of covered warrants and certificates; repeal of Tables 5 and 5.2 of the Instructions)

\* \* \*

The amendments described above will **enter into force on 9 July 2008**.

The updated texts of the Market Rules and the accompanying Instructions in force as of 9 July 2008 will be posted on Borsa Italiana's website, [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it), including in a version in which the changes are highlighted.