

AVVISO n.17252

25 Settembre 2007

Mittente del comunicato : Borsa Italiana
Societa' oggetto : --
dell'Avviso
Oggetto : Modifiche alle Istruzioni al Regolamento –
IDEM: Theoretical Fair Value
(TFV)/Amendments to the Instructions to the
Market Rules – IDEM: TFV

Testo del comunicato

Si veda allegato.

Disposizioni della Borsa

MODIFICHE ALLE ISTRUZIONI AL REGOLAMENTO DEI MERCATI

MERCATO IDEM

ILLIQUIDITÀ DEL SOTTOSTANTE STOCK OPTION E STOCK FUTURES: CHIUSURA E LIQUIDAZIONE DELLE POSIZIONI SULLA BASE DEL *THEORETICAL FAIR VALUE*

Il Consiglio di Amministrazione di Borsa Italiana, nella seduta del 15 maggio 2007, ha approvato le modifiche alle Istruzioni illustrate nel presente Avviso.

Gli articoli IA.9.1.9 e IA.9.1.14 delle Istruzioni al Regolamento dei Mercati disciplinano le caratteristiche dei contratti di opzione e futures su azioni. In particolare ai commi 13 e 6 dei sopra citati articoli, è previsto che in caso di illiquidità dell'azione sottostante, derivante da offerta pubblica di acquisto totalitaria o da altra causa che determini una procedura di revoca o esclusione dalle negoziazioni, è prevista la facoltà di Borsa Italiana di disporre la chiusura e la liquidazione delle posizioni aperte sui contratti in discorso procedendo, in relazione alle condizioni di mercato, secondo le seguenti modalità alternative:

- liquidazione differenziale (cash settlement) di tutti i contratti aperti;
- sostituzione del titolo in consegna con il titolo della società offerente nel caso in cui questa sia quotata nei mercati gestiti da Borsa Italiana;
- anticipo della data di scadenza del contratto.

Nella prassi applicativa sino ad oggi si è fatto generalmente ricorso all'anticipo della data di scadenza del contratto con liquidazione della posizione al relativo valore intrinseco.

A seguito dell'introduzione delle opzioni con scadenza oltre i dodici mesi è stata individuata una crescente esigenza da parte degli operatori di ottenere il riconoscimento non solo del valore intrinseco ma anche del *time value* delle posizioni, obiettivo che può essere conseguito con la liquidazione in contanti delle stesse sulla base del *theoretical fair value* dei contratti aperti.

Ciò posto, è stata adeguata la regola vigente prevedendo che nei casi di illiquidità dell'attività sottostante, derivante da offerta pubblica di acquisto totalitaria o da altra causa che determini una procedura di revoca o esclusione dalle negoziazioni, Borsa Italiana può procedere:

- alla chiusura e liquidazione monetaria delle posizioni aperte in derivati sulla base del valore teorico;
- alla sostituzione, secondo principi di equivalenza finanziaria, del titolo in consegna con il titolo della società offerente; ciò nei casi in cui l'offerta pubblica di acquisto sia rappresentata per almeno il 33% da azioni della società offerente, che facciano parte dell'indice MIBTEL.

La metodologia di calcolo e i criteri di valorizzazione delle variabili al fine della determinazione del *theoretical fair value* sono indicati in via generale nell'Avviso n. 17210 del 25 settembre 2007.

La Consob ha comunicato l'assenso alle modifiche sopra descritte con lettera del 19 luglio 2007.

Le modifiche sopra illustrate entreranno **in vigore dal 5 novembre 2007**.

Il testo a stralcio delle Istruzioni in vigore dal **5 novembre 2007** sarà reso disponibile sul sito Internet della Borsa Italiana, all'indirizzo www.borsaitaliana.it, anche in una versione che evidenzia le modifiche apportate.

* * *

ISTRUZIONI AL REGOLAMENTO DEI MERCATI

TITOLO IA.9 MERCATO IDEM

CAPO IA.9.1 - CONTRATTI DERIVATI AMMESSI ALLE NEGOZIAZIONI

omissis

Articolo IA.9.1.9 (Opzione su azioni)

omissis

13. In casi eccezionali in cui si verificano condizioni di illiquidità delle azioni sottostanti i contratti di opzione a seguito di un'offerta pubblica di acquisto totalitaria oppure di una procedura di revoca o esclusione dalle negoziazioni delle azioni stesse, Borsa Italiana, per garantire un ordinato svolgimento delle negoziazioni, delle funzioni di compensazione e garanzia nonché di liquidazione dei contratti, può disporre ~~la chiusura e la liquidazione delle posizioni aperte in opzioni su azioni procedendo, in~~ relazione alle condizioni di mercato, ~~secondo le seguenti modalità alternative:~~

- a. **la chiusura e la liquidazione monetaria differenziale (cash settlement)** di tutti i contratti aperti, **sulla base del *theoretical fair value* calcolato utilizzando il modello binomiale di Cox-Ross-Rubinstein. La metodologia di calcolo e i criteri di valorizzazione delle variabili sono indicati, in via generale, da Borsa Italiana in apposito Avviso;**

- b. la sostituzione del titolo in consegna con il titolo della società offerente nel caso in cui ~~questa sia quotata nei mercati gestiti da Borsa Italiana~~ **questo faccia parte dell'indice MIBTEL e nel caso in cui l'offerta sia rappresentata per almeno il 33% da azioni di tale società.;**

• ~~anticipo della data di scadenza del contratto.~~

Borsa Italiana entro il giorno successivo alla chiusura dell'offerta pubblica di acquisto oppure all'adozione del provvedimento di revoca o esclusione dalle negoziazioni delle azioni comunica alla Consob e al mercato la procedura adottata e la relativa tempistica.

omissis

Articolo IA.9.1.14 **(Futures su azioni)**

omissis

6. In casi eccezionali in cui si verificano condizioni di illiquidità delle azioni sottostanti i contratti futures a seguito di un'offerta pubblica di acquisto totalitaria oppure di una procedura di revoca o esclusione dalle negoziazioni delle azioni stesse, Borsa Italiana, per garantire un ordinato svolgimento delle negoziazioni, delle funzioni di compensazione e garanzia nonché di liquidazione dei contratti, può disporre ~~la chiusura e la liquidazione delle posizioni aperte in futures su azioni procedendo,~~ in relazione alle condizioni di mercato, ~~secondo le seguenti modalità alternative:~~

a. **la chiusura e la liquidazione monetaria differenziale (cash settlement) di tutti i contratti aperti, sulla base del *theoretical fair value*. La metodologia di calcolo e i criteri di valorizzazione delle variabili sono indicati, in via generale, da Borsa Italiana in apposito Avviso;**

b. **la sostituzione del titolo in consegna con il titolo della società offerente nel caso in cui ~~questa sia quotata nei mercati gestiti dalla Borsa Italiana~~ questo faccia parte dell'indice MIBTEL e nel caso in cui l'offerta sia rappresentata per almeno il 33% da azioni di tale società.;**

• ~~anticipo della data di scadenza del contratto.~~

Borsa Italiana entro il giorno successivo alla chiusura dell'offerta pubblica di acquisto oppure all'adozione del provvedimento di revoca o esclusione dalle negoziazioni delle azioni comunica alla Consob e al mercato la procedura adottata e la relativa tempistica.

AMENDMENTS TO THE INSTRUCTIONS ACCOMPANYING THE MARKET RULES

IDEM MARKET

**ILLIQUIDITY OF THE UNDERLYING OF STOCK OPTION AND STOCK FUTURE
CONTRACTS: CASH SETTLEMENT OF THE OPEN POSITIONS ON THE BASIS OF THE
THEORETICAL FAIR VALUE**

In its meeting on May 15, 2007 the Board of Directors of Borsa Italiana approved the amendments to the Instructions described in this Notice.

Articles IA.9.1.9 and IA.9.1.14 of the Instructions accompanying the Market Rules govern stock option and stock future contracts. In particular, paragraphs 13 and 6 of the above-mentioned articles provide, in the event of illiquidity of the underlying shares as a consequence of a complete-acquisition tender offer or some other cause resulting in a procedure for the revocation of listing or exclusion from trading of the shares in question, that Borsa Italiana may order the closure and settlement of open positions in stock options and stock futures in one of the three following ways, according to conditions in the market:

- the cash settlement of all the open positions;
- the substitution of the security to be delivered with that of the bidder where this is listed in the markets managed by Borsa Italiana;
- the bringing forward of the maturity of the contract.

To date the solution generally adopted in practice has been to bring forward the maturity of the contract with the cash settlement at their corresponding intrinsic value.

Given the start of trading of options with maturities over twelve months a growing need has been observed among operators to obtain recognition not only of the intrinsic value of the contract, but also of the time value of the position, which can be achieved by the cash settlement of the position on the basis of the theoretical fair value of the open contracts.

Accordingly, the amendments adjust the existing rule by providing, in the event of illiquidity of the underlying asset as a consequence of a complete-acquisition tender offer or some other cause resulting in a procedure for the revocation of listing or exclusion from trading, that Borsa Italiana may:

- order the closure and cash settlement of open positions in derivatives on the basis of the theoretical fair value;
- the substitution, in accordance with principles of financial equivalence, of the security to be delivered with that of the bidder; this is to be done when at least 33% of

the consideration of the tender offer consists of shares of the bidder, which are included in the MIBTEL index.

The method of carrying out the calculation and valuing the variables for the determination of the *theoretical fair value* shall be established on a general basis by Borsa Italiana in the Notice n. 17210 of September 25, 2007.

Consob cleared the amendments set out above in a letter dated on July 19, 2007

The amendments described above will enter into force **on November 5, 2007**.

The excerpt of the Instructions in force on November 5, 2007 will be made available on Borsa Italiana's Internet site (www.borsaitaliana.it). A version in Italian with the amendments highlighted will also be posted.

* * *

INSTRUCTIONS TO THE MARKET RULES

TITLE IA.9 IDEM MARKET

CHAPTER IA.9.1 – DERIVATIVE CONTRACTS ADMITTED TO TRADING

omissis

Article IA.9.1.9 (Stock options)

omissis

13. In exceptional cases marked by illiquidity of the shares underlying options contracts as a consequence of a complete-acquisition tender offer or of a procedure for the revocation of listing or exclusion from trading of the shares in question, Borsa Italiana, in order to ensure the orderly performance of trading and of the clearing and guarantee and settlement of contracts may order ~~the closure and settlement of open positions in options on shares in one of the three following ways~~, according to conditions in the market:

- a. **the closure and the cash settlement of all the open positions on the basis of the theoretical fair value calculated using the Cox-Ross-Rubinstein binomial model. The method of carrying out the calculation and valuing the variables shall be established on a general basis by Borsa Italiana in a Notice;**
- b. **the substitution of the security to be delivered with that of the bidder where this is listed in the markets managed by Borsa Italiana included in the MIBTEL index and at least 33% of the consideration of the tender offer consists of shares of the bidder.**
- ~~the bringing forward of the maturity of the contract.~~

Borsa Italiana shall notify the procedure adopted and the related time limits to Consob and the market not later than the day following the closure of the tender offer or the time the measure providing for the revocation of listing or exclusion from trading is adopted.

omissis

Article IA.9.1.14
(Stock futures)

omissis

- 6. In exceptional cases marked by illiquidity of the shares underlying options contracts as a consequence of a complete-acquisition tender offer or of a procedure for the revocation of listing or exclusion from trading of the shares in question, Borsa Italiana, in order to ensure the orderly performance of trading and of the clearing and guarantee and settlement of contracts may order ~~the closure and settlement of open positions in options on shares in one of the three following ways~~, according to conditions in the market:
 - a. **the closure and the cash settlement of all the open positions on the basis of the theoretical fair value. The method of carrying out the calculation and valuing the variables shall be established on a general basis by Borsa Italiana in a Notice;**
 - b. **the substitution of the security to be delivered with that of the bidder where this is listed in the markets managed by Borsa Italiana included in the MIBTEL index and at least 33% of the consideration of the tender offer consists of shares of the bidder.**
 - ~~the bringing forward of the maturity of the contract.~~

Borsa Italiana shall notify the procedure adopted and the related time limits to Consob and the market not later than the day following the closure of the tender offer or the time the measure providing for the revocation of listing or exclusion from trading is adopted.