

AVVISO n.5637	12 Aprile 2010	---
----------------------	-----------------------	-----

Mittente del comunicato : Borsa Italiana
Societa' oggetto : ---
dell'Avviso
Oggetto : Modifiche al Regolamento dei Mercati e relative Istruzioni/Amendments to the Market Rules and accompanying Instructions: dal 3/5/2010–from 3 May 2010

Testo del comunicato

Modifiche al Regolamento dei Mercati e relative Istruzioni:

- Requisiti segmento Star
- Società cooperative
- Procedura di accertamento delle violazioni
- Sospensione dalla quotazione
- Diritti inoptati: regolamento delle operazioni in Express II
- Fine–tuning: fasi di negoziazione

Entrata in vigore il 3 maggio 2010

Amendments to the Market Rules and to the accompanying Instructions

- Star segment requirements
- Cooperative companies
- Procedure for verifying violations
- Suspension from listing
- Unexercised pre–emptive rights: Express II settlement of transactions
- Fine–tuning: trading phases

Entry into force on 3 May 2010



MODIFICHE AL REGOLAMENTO DEI MERCATI E ALLE RELATIVE ISTRUZIONI

La Consob, con delibera n. 17250 del 30 marzo 2010, ha approvato le modifiche al Regolamento dei Mercati deliberate dall'Assemblea di Borsa Italiana nella seduta del 24 febbraio 2010.

Le modifiche illustrate nel presente Avviso entreranno in vigore il **3 maggio 2010**.

REQUISITI SEGMENTO STAR

Al fine di consolidare e innovare le caratteristiche distintive del segmento STAR nel panorama delle *mid cap* europee, Borsa Italiana ha deciso di avviare un processo di revisione e aggiornamento dei requisiti di accesso e permanenza nel segmento. Si semplifica pertanto alcune previsioni regolamentari anche in un'ottica di riduzione dei costi amministrativi per le società di media capitalizzazione, chiarificando e rinforzando al contempo alcuni dei requisiti ritenuti fondamentali per un segmento contraddistinto in termini di trasparenza informativa e qualità della *governance*.

In primo luogo, al fine di meglio soddisfare le esigenze degli investitori istituzionali internazionali, si richiede che l'informativa al mercato in lingua inglese (limitatamente ai comunicati *price sensitive* e le eventuali integrazioni richieste da Consob ai sensi dell'articolo 114, comma 5 del TUF) sia fornita *contestualmente* alle corrispondenti comunicazioni in italiano. Resta fermo in ogni caso l'obbligo di mettere a disposizione del pubblico in lingua inglese anche l'informativa periodica (bilancio, semestrale, *etc.*) con tempestività (se non in maniera contestuale, considerata la mole di questi documenti e i conseguenti oneri amministrativi e organizzativi per la società). Si ritiene tuttavia che le società debbano continuare a impegnarsi sul fronte della comunicazione in lingua inglese in considerazione della sempre maggiore apertura dei capitali delle società Star agli investitori esteri.

Al fine di assicurare maggiore uniformità con riferimento alla valutazione dei requisiti di indipendenza dei componenti dell'organo amministrativo, si eliminano i criteri addizionali previsti dalle Istruzioni e relativi in particolare alla rilevanza delle relazioni commerciali, finanziarie o professionali. Anche in linea con le recenti indicazioni della Consob, vista l'importanza per il mercato di conoscere in modo chiaro la composizione dell'organo amministrativo, si ritiene opportuno semplificare la definizione di amministratore indipendente prevista nel testo regolamentare, prevedendo semplicemente un rinvio ai principi e ai criteri applicativi previsti dal Codice di Autodisciplina.

Si semplificano inoltre gli oneri di comunicazione a Borsa Italiana in tema di modello di organizzazione, gestione e controllo previsto dall'art. 6 del d.lgs. 231/2001. In particolare, si prevede di eliminare l'attestazione sull'adeguatezza del modello da parte dell'Organismo di Vigilanza, sostituendola con una più semplice trasmissione di un'attestazione da parte dell'emittente (ad es. del suo rappresentante legale) a conferma della compiuta adozione di tale modello.

Con riferimento al ruolo degli operatori specialisti, si consente che Borsa Italiana, in casi eccezionali e su richiesta dell'emittente, possa esonerare lo specialista dagli obblighi di produzione e pubblicazione delle ricerche per la durata di un anno. Ciò in particolare quando, valutata la situazione del singolo emittente tenendo conto del numero delle ricerche concernenti l'emittente già presenti sul mercato anche in rapporto alle altre società Star, non si ravvisi la necessità di tale adempimento da parte dello specialista che si esaurirebbe in meri oneri

amministrativi. Tale esonero può essere rinnovato l'anno successivo, sempre su richiesta dell'emittente, qualora ricorrano le caratteristiche di copertura dello strumento finanziario che lo hanno legittimato.

SOCIETÀ COOPERATIVE

La riforma del diritto societario ha innovato la disciplina delle società cooperative per i profili inerenti la loro struttura finanziaria. La legge di riforma ha infatti ampliato significativamente lo spazio rimesso all'autonomia statutaria nell'emissione di strumenti finanziari destinati a soci finanziatori. E questo sia per le cooperative a mutualità prevalente che per le cooperative a mutualità non prevalente.

In questo contesto, l'articolo 2526 c.c. consente alla cooperativa di emettere "strumenti finanziari secondo la disciplina prevista per le società per azioni":

Per tale categoria di azioni, i diritti amministrativi e patrimoniali sono rimessi all'autonomia statutaria, nel rispetto di alcuni limiti di legge.

In particolare, il rispetto di tali limiti comporta la previsione a statuto di numerosi "meccanismi di salvaguardia" che devono essere di volta in volta opportunamente congegnati per assicurare la conformità alla normativa di settore.

Nel definire i diritti da attribuire alle azioni cd lucrative, l'atto costitutivo o la delibera di emissione può prevedere:

- diritti amministrativi: possono essere emesse *azioni con diritto di voto pieno* - ossia un diritto di voto che può essere esercitato con riguardo ad ogni materia di competenza dell'assemblea generale.

Tuttavia, ai possessori di tali strumenti può essere attribuito fino a un terzo dei voti spettanti all'insieme dei soci presenti ovvero rappresentati in ciascuna assemblea generale. Lo statuto dovrà prevedere pertanto un apposito meccanismo "regressivo" che sia in grado di rendere possibile una riduzione proporzionale dei voti espressi dai soci investitori.

In secondo luogo, i possessori di tali strumenti non possono eleggere più di un terzo degli amministratori. Sul punto ad esempio lo statuto dovrà introdurre appositi *arrangements* ad esempio un meccanismo di voto di lista.

- diritti patrimoniali: può essere attribuito un diritto/privilegio nella ripartizione degli utili e nel rimborso del capitale con il limite delle riserve indivisibili

In secondo luogo, può essere attribuito un diritto/privilegio nella ripartizione delle riserve divisibili in sede di liquidazione o trasformazione. Infine, può essere attribuito un diritto alla postergazione nella partecipazione alle perdite. Se si tratta di cooperative a mutualità prevalente, i diritti patrimoniali previsti per le "azioni lucrative" dovranno essere conformi ai vincoli mutualistici di cui all'articolo 2514 c.c..

Al fine di assicurare il rispetto del divieto di distribuire le riserve (divisibili) ai soci cooperatori, occorre che la cooperativa proceda a redigere un bilancio straordinario finalizzato all'accertamento del patrimonio indivisibile alla data dell'emissione delle azioni destinate ai soci investitori.

In ogni caso, la delibera di emissione deve prevedere la libera trasferibilità dello strumento.

Il Regolamento dei Mercati consente l'ammissione alla quotazione di "azioni, certificati rappresentativi di azioni e altri titoli di capitale di rischio", con ciò consentendo di fatto l'ammissione anche alle azioni dei soci investitori emesse dalla cooperativa. In tema di requisiti delle azioni si precisa che non possono essere ammesse categorie di azioni prive del diritto di voto nelle assemblee ordinarie, se azioni dotate di tale diritto non sono già quotate ovvero non sono oggetto di contestuale provvedimento di ammissione a quotazione. A questo proposito si ritiene che le azioni dei soci investitori a voto pieno in assemblea generale, per quanto subiscano il meccanismo di limitazione regressiva del voto con il terzo dei voti esercitati nella singola assemblea, si possano considerare in linea con la citata previsione regolamentare presentando

caratteristiche non dissimili dalle azioni delle società per azioni. Questo anche in coerenza con lo spirito della riforma del diritto societario.

Fermo restando che le azioni dei soci cooperatori non sono ammissibili sul mercato in quanto sottoposte a regole inerenti al trasferimento incompatibili con le regole del mercato, si chiarisce che le azioni dei soci investitori con diritto di voto pieno sono ammissibili a quotazione, ove la società presenti i requisiti di ammissione previsti, al pari delle società per azioni.

In particolare, si modifica il Regolamento prevedendo che possano essere ammesse al mercato anche le azioni emesse da società costituite nella forma di società cooperative, purché siano soddisfatte le seguenti condizioni:

- l'atto costitutivo o la delibera di emissione dell'emittente contenga specifiche previsioni atte a garantire la libera trasferibilità delle azioni emesse;
- le previsioni dell'atto costitutivo dell'emittente o della delibera di emissione degli strumenti finanziari siano conformi alle specifiche condizioni previste dalle disposizioni di legge in materia.

PROCEDURA DI ACCERTAMENTO DELLE VIOLAZIONI

Nel giugno 2009 sono entrate in vigore le modifiche regolamentari in tema di procedure dedicate di ammissione alla quotazione al mercato MTA dal mercato AIM Italia o nel caso di società che hanno nel proprio capitale una presenza significativa da parte di un fondo di private equity (cd. società Private Equity backed PEB).

In particolare, ai fini dell'ammissione, con riferimento al Sistema di Controllo di Gestione, si è richiesta una dichiarazione del Presidente dell'organo di controllo dell'emittente, in deroga a quanto previsto per le altre società emittenti che sono tenute a fornire una attestazione dello Sponsor sul Sistema di Controllo di Gestione, nonché il Memorandum.

Si chiarisce espressamente che nell'ambito della attività e della procedura di accertamento delle violazioni nei confronti dell'emittente si terrà conto anche delle disposizioni in tema di dichiarazioni rilasciate dal Presidente dell'organo di controllo nell'ambito della procedura di ammissione al fine di controllarne il rispetto e laddove siano individuate presunte violazioni, attivare le procedure e i provvedimenti conseguenti, secondo le regole generali.

SOSPENSIONE DALLA QUOTAZIONE

Si modificano le disposizioni in tema di sospensione dalla quotazione al fine di tener conto delle disposizioni introdotte dalla riforma del diritto societario in tema di valore nominale.

Si chiarisce infine che il protrarsi della sospensione dalla quotazione di uno strumento finanziario per oltre 18 mesi, costituisce per Borsa Italiana un elemento di valutazione ai fini dell'avvio della procedura di revoca dalla quotazione dello strumento stesso.

DIRITTI INOPTATI: REGOLAMENTO DELLE OPERAZIONI IN EXPRESS II

Nell'ambito dei lavori in materia di efficientamento delle operazioni sul capitale a pagamento, promossi da Consob e Banca d'Italia e condotti nella seconda metà del 2009 ad opera di un tavolo tecnico coordinato da Monte Titoli e del quale Borsa Italiana ha fatto parte, è emersa tra l'altro l'opportunità di prevedere la liquidazione mediante il sistema Express II dei diritti inoptati, offerti nel mercato regolamentato ai sensi dell'articolo 2441, comma 3, del codice civile.

Le operazioni di rivendita dei diritti inoptati sono oggi regolate al di fuori del sistema di liquidazione. modifica è volta a prevedere che i contratti aventi ad oggetto diritti inoptati, come tutti gli altri contratti di mercato, siano liquidati tramite il servizio di liquidazione.

Più in particolare si intende prevedere che la liquidazione dei diritti inoptati avvenga con modalità cd. *rolling* il giorno successivo a quello di contrattazione (T+1) in Express II. Quanto sopra comporta una modifica del regolamento del mercato, che all'articolo 4.1.1 e 4.6.1 prevede, per il mercato MTA e per il mercato MIV rispettivamente, che i contratti di compravendita relativi a diritti inoptati sono liquidati al di fuori del servizio di liquidazione di cui all'articolo 69 del Testo Unico della Finanza.

FINE-TUNING: FASI DI NEGOZIAZIONE

Anche a seguito della recente modifica in tema di orari di negoziazione in conseguenza della quale, tra l'altro, la conclusione (e la diffusione al mercato) dei contratti conclusi al termine della fase di apertura avviene nell'istante successivo al termine della fase di pre-asta, si chiarisce che la validazione si configura come un passaggio del processo di formazione del prezzo piuttosto che come una fase di negoziazione.

* * *

Il testo aggiornato del Regolamento e delle relative Istruzioni sarà reso disponibile sul sito Internet di Borsa Italiana, all'indirizzo www.borsaitaliana.it, anche in una versione che evidenzia le modifiche apportate.

Di seguito si riporta lo stralcio degli articoli del Regolamento e delle Istruzioni.

REQUISITI SEGMENTO STAR

REGOLAMENTO DEI MERCATI

TITOLO 2.2 CONDIZIONI PER L'AMMISSIONE

Capo 1 – Azioni

omissis

Articolo 2.2.3 (Ulteriori requisiti per ottenere la qualifica di Star)

omissis

3. Al fine di ottenere e mantenere la qualifica di Star, gli emittenti devono:
- a) rendere disponibile al pubblico il resoconto intermedio di gestione entro 45 giorni dal termine del primo, terzo e quarto trimestre dell'esercizio. Gli emittenti sono esonerati dalla pubblicazione del quarto resoconto se rendono disponibili al pubblico il progetto di bilancio di esercizio e consolidato entro 75 giorni dalla chiusura dell'esercizio;
 - b) avere l'ultimo bilancio d'esercizio annuale corredato di un giudizio positivo della società di revisione;
 - c) non avere l'attivo di bilancio ovvero i propri ricavi rappresentati, in misura preponderante, dall'investimento o dai risultati dell'investimento in una società le cui azioni sono ammesse alle negoziazioni in un mercato regolamentato;
 - ~~d) asmettere i dati di periodo, una volta approvati dall'organo competente, a Borsa Italiana secondo il formato elettronico dalla stessa predisposto e comunicare tempestivamente eventuali modifiche apportate ai dati di bilancio dall'assemblea dei soci;~~
 - d) ⇒ rendere disponibile sul proprio sito Internet il bilancio, la relazione semestrale, i resoconti intermedi di gestione, nonché l'informativa di cui all'articolo 114, comma 1, 4 e 5, del Testo Unico della Finanza e gli ulteriori elementi indicati da Borsa Italiana nelle Istruzioni. Le informazioni dovranno essere rese disponibili sul sito secondo il formato indicato da Borsa Italiana, anche in lingua inglese; **le comunicazioni al pubblico di cui all'articolo 114, commi 1 e 4 del Testo Unico della Finanza nonché le eventuali integrazioni richieste da Consob ai sensi dell'articolo 114, comma 5 del Testo Unico della Finanza devono essere rese disponibili in lingua inglese contestualmente rispetto alle corrispondenti comunicazioni in italiano**
 - e) ⊕ aver pubblicato, nei termini previsti, i documenti contabili obbligatori sulla base delle disposizioni applicabili e non essere incorsi, nei precedenti 18 mesi, in violazioni di obblighi informativi formalmente accertati;
 - f) ⊗ non essere ammessi a procedure concorsuali e non avere società controllate ai sensi dell'articolo 2359 del codice civile ammesse a procedure concorsuali in misura superiore alla soglia stabilita nelle Istruzioni;

- g) ~~h)~~ non avere le proprie azioni ordinarie sospese dalle negoziazioni a tempo indeterminato;
- h) ~~i)~~ non incorrere in una delle situazioni previste dagli articoli 2446 e/o 2447 del codice civile;
- i) ~~j)~~ aver individuato all'interno della propria struttura organizzativa un soggetto professionalmente qualificato (*investor relator*) che abbia come incarico specifico la gestione dei rapporti con gli investitori;
- j) ~~k)~~ aver adottato il modello di organizzazione, gestione e controllo previsto dall'articolo 6 del decreto legislativo 231/2001;
- k) ~~l)~~ applicare, per quanto riguarda la composizione del consiglio di amministrazione nonché il ruolo e le funzioni degli amministratori non esecutivi e indipendenti, i principi e i criteri applicativi previsti dagli articoli 2 e 3 del Codice di Autodisciplina;

Borsa Italiana definisce nelle Istruzioni criteri generali per la valutazione dell'adeguatezza del numero degli amministratori indipendenti, ~~della rilevanza delle relazioni commerciali, finanziarie o professionali nonché dei rapporti di natura familiare ai fini della sussistenza del requisito dell'indipendenza.~~ L'entrata in vigore della disciplina è subordinata all'esplicito assenso della Consob;

omissis

TITOLO 2.3

SPONSOR E SPECIALISTA

Capo 1 – Sponsor e specialista Star

omissis

Articolo 2.3.5

(Obblighi degli operatori specialisti nel segmento Star)

1. A partire dalla data di inizio delle negoziazioni nel segmento Star, il soggetto incaricato dall'emittente ai sensi dell'articolo 2.2.3, comma 4, si impegna a svolgere le seguenti funzioni di specialista:
 - a) a esporre continuativamente sul mercato proposte in acquisto e vendita a prezzi che non si discostino tra loro di una percentuale superiore a quella stabilita nelle Istruzioni da Borsa Italiana per un quantitativo giornaliero fissato nelle medesime Istruzioni;
 - b) a produrre o far produrre a proprio nome almeno due ricerche (come definite nell'articolo 65 del Regolamento approvato con delibera Consob n. 11971) all'anno concernenti l'emittente, da redigersi tempestivamente e secondo i migliori standard in occasione della pubblicazione dei risultati di esercizio e dei dati semestrali. Le ricerche devono essere diffuse al pubblico secondo le modalità e la tempistica stabilite nelle Istruzioni;
 - c) a organizzare almeno due volte all'anno un incontro tra il management della società e gli investitori professionali, presenziando agli incontri medesimi.

Su richiesta dell'emittente, Borsa Italiana si riserva, in casi eccezionali, di esonerare per la durata di un anno lo specialista dagli obblighi di cui al comma 1, lettera b), tenuto conto del numero di ricerche concernenti il singolo emittente già presenti sul

mercato anche in rapporto alle altre società appartenenti al segmento Star. Trascorso l'anno, Borsa Italiana può rinnovare l'esonero su richiesta dell'emittente, valutate le circostanze di cui al periodo precedente.

2. Nel caso di azioni già quotate, per le quali lo sponsor svolga le funzioni di cui all'articolo 2.3.4, comma 3, gli obblighi di cui al comma 1, lettere b) e c), a carico dello specialista, decorrono dal momento in cui termina l'incarico dello sponsor.

omissis

ISTRUZIONI AL REGOLAMENTO DEI MERCATI

omissis

SEZIONE IA.2.10

DISPOSIZIONI RELATIVE AGLI EMITTENTI STAR

omissis

Articolo IA.2.10.2

(Documentazione per la verifica dei requisiti di permanenza su Star)

1. L'emittente comunica a Borsa Italiana, secondo le modalità concordate, le informazioni rilevanti ai fini della verifica degli obblighi di cui all'articolo 2.2.3 comma 3 del Regolamento tenuto conto della periodicità prevista dall'articolo IA.4.1.3, comma 4.
2. Fermo restando quanto previsto dal comma precedente, l'emittente comunica a Borsa Italiana, secondo le modalità concordate, tenuto conto della periodicità prevista dall'articolo IA.4.1.3, comma 4:
 - Attestazione **sull'adozione** ~~sull'adeguatezza e osservanza~~ del modello di organizzazione, gestione e controllo previsto dall'articolo 6 del decreto legislativo 231/2001 ~~da parte dell'organismo di Vigilanza o dell'organo dirigente preposto a tale funzione.~~
3. L'emittente comunica senza indugio a Borsa Italiana eventuali variazioni apportate alla previsione del divieto di cui all'articolo 2.2.3, comma 3, lettera **o**) ~~p)~~ del Regolamento (c.d. black out periods).

omissis

Articolo IA.2.10.6

(Indipendenza degli amministratori)

1. Il numero degli amministratori indipendenti di cui alla lettera **k**) ~~l)~~ comma 3, articolo 2.2.3 del Regolamento si considera adeguato quando sono presenti:
 - almeno 2 amministratori indipendenti per Consigli di Amministrazione composti fino a 8 membri;
 - almeno 3 amministratori indipendenti per Consigli di Amministrazione composti da 9 a 14 membri;
 - almeno 4 amministratori indipendenti per Consigli di Amministrazione composti da oltre 14 membri.

- ~~2. Le relazioni di cui alla lettera l) comma 3, articolo 2.2.3 del Regolamento si considerano in ogni caso rilevanti quando: (i) i rapporti di natura commerciale o finanziaria eccedono il 5% del fatturato dell'impresa fornitrice o della impresa beneficiaria; oppure, (ii) le prestazioni professionali eccedono il 5% del reddito dell'amministratore ovvero i 100.000 Euro.~~
- ~~3. Con riferimento ai rapporti di natura familiare si considerano in ogni caso rilevanti il coniuge, il convivente more uxorio e i familiari conviventi, parenti e affini entro il quarto grado degli amministratori della società, delle società da questa controllate, delle società che la controllano e di quelle sottoposte a comune controllo.~~

Articolo IA.2.10.7
(Comunicati in lingua inglese)

Fermo restando quanto disposto dall'articolo 2.2.3, comma 3, lettera **d**) e) del Regolamento, gli emittenti trasmettono senza indugio a Borsa Italiana i comunicati di cui all'articolo 114, commi 1, 4 e 5, del Testo Unico della finanza tradotti in lingua inglese secondo le modalità di cui all'articolo 2.7.1 del Regolamento. I comunicati sono pubblicati sul sito dell'emittente successivamente alla loro diffusione al pubblico ai sensi dell'articolo 2.7.1, comma 3 del Regolamento.

omissis

Articolo IA.2.10.9
(Trasmissione dei dati finanziari)

~~I dati finanziari, di cui alla lettera d), comma 3, articolo 2.2.3 del Regolamento, riclassificati in base al modello indicato da Borsa Italiana, devono esseri inviati, contestualmente al deposito del formato cartaceo, al seguente indirizzo di posta elettronica: Star@borsaitalia.it.~~

Articolo IA.2.10. 9 IA.2.10.10
(Procedura di esclusione su richiesta dalla qualifica di Star)

Ai sensi dell'articolo 2.5.8 del Regolamento, Borsa Italiana, entro 5 giorni di borsa aperta dalla presentazione della richiesta, dispone con Avviso l'esclusione dalla qualifica e il trasferimento della società al mercato MTA. Dalla data dell'Avviso di esclusione alla effettiva esclusione dal segmento Star decorrono almeno ~~5~~ 30 giorni.

omissis

SOCIETÀ COOPERATIVE

REGOLAMENTO DEI MERCATI

omissis

TITOLO 2.2 **CONDIZIONI PER L'AMMISSIONE**

Capo 1 – Azioni

Articolo 2.2.1 **(Requisiti degli emittenti di azioni)**

omissis

9. Fermo quanto previsto dai commi precedenti, le azioni delle banche popolari e delle società cooperative autorizzate all'esercizio dell'assicurazione possono essere ammesse a condizione che nello statuto dell'emittente:

- sia previsto che le emissioni ordinarie di nuove azioni siano riservate all'ingresso di nuovi soci e si realizzino con l'assegnazione di una sola azione;
- il periodo minimo di iscrizione richiesto per il riconoscimento del diritto di voto nelle assemblee non sia superiore a 90 giorni.

10. **Le azioni delle società cooperative possono essere ammesse a condizione che:**

- **l'atto costitutivo dell'emittente e/o la delibera di emissione delle azioni contenga specifiche previsioni atte a garantire la libera trasferibilità delle azioni emesse;**
- **le previsioni dell'atto costitutivo dell'emittente e/o della delibera di emissione delle azioni siano conformi alle specifiche condizioni previste dalle disposizioni di legge in materia.**

11. ~~10.~~ I requisiti di cui ai commi precedenti non si applicano per l'ammissione di azioni dello stesso emittente di categoria diversa rispetto a quelle già quotate.

12. ~~11.~~ *omissis*

Articolo 2.2.2 **(Requisiti delle azioni)**

1. Ai fini dell'ammissione alla quotazione, le azioni devono avere i seguenti requisiti:
 - a) capitalizzazione di mercato prevedibile pari almeno a 40 milioni di euro; Borsa Italiana può ammettere azioni con una capitalizzazione inferiore qualora ritenga che per tali azioni si formerà un mercato sufficiente;
 - b) sufficiente diffusione, che si presume realizzata quando le azioni siano ripartite presso gli investitori professionali oltre che presso gli investitori non professionali per almeno il 25% del capitale rappresentato dalla categoria di appartenenza; Borsa Italiana può,

peraltro, ritenere sussistente tale requisito quando il valore di mercato delle azioni possedute dal pubblico faccia ritenere che le esigenze di regolare funzionamento del mercato possano essere soddisfatte anche con una percentuale inferiore a quella sopraindicata. Nel computo della percentuale:

- 1) non si tiene conto delle partecipazioni azionarie di controllo, di quelle vincolate da patti parasociali e di quelle soggette a vincoli alla trasferibilità delle azioni (lock-up) di durata superiore ai 6 mesi;
 - 2) non si tiene conto delle partecipazioni azionarie superiori al 2%, salvo che Borsa Italiana, su istanza motivata dell'emittente, valutate la tipologia dell'investitore e le finalità del possesso, non accordi una deroga al riguardo. Il calcolo delle partecipazioni deve essere effettuato secondo i criteri indicati all'articolo 118 del Regolamento Consob 11971/99;
 - 3) si tiene sempre conto di quelle possedute da organismi di investimento collettivo del risparmio, da fondi pensione e da enti previdenziali. Ai soli fini di tale disposizione, si ha riguardo anche agli OICR di diritto estero non autorizzati alla commercializzazione in Italia.
2. Borsa Italiana si riserva di ritenere adeguata la ripartizione presso i soli investitori professionali se il valore di mercato delle azioni possedute dagli investitori oppure il numero degli stessi faccia ritenere che le esigenze di regolare funzionamento del mercato possano essere comunque soddisfatte.
 3. Nel disporre l'ammissione alle negoziazioni di azioni ordinarie di emittenti le cui azioni ordinarie siano già ammesse ovvero siano contestualmente ammesse alle negoziazioni in un mercato regolamentato o derivino da una scissione, fusione mediante costituzione di nuova società o altre operazioni assimilabili alle precedenti che coinvolgano società quotate in un mercato regolamentato, Borsa Italiana può derogare a quanto previsto dal precedente comma 1, lettera b). Tale deroga può essere accordata tenuto conto della diffusione delle azioni ordinarie.
 4. Per le azioni di nuova emissione di pari categoria e medesime caratteristiche, ad eccezione del godimento, rispetto a quelle già quotate, non si applicano le previsioni di cui al precedente comma 1. Borsa Italiana potrà disporre l'ammissione a quotazione con separata linea, avuto riguardo all'entità e alla diffusione delle azioni emesse, nonché alla prevista durata di esistenza della separata linea.
 5. Ad eccezione dei titoli azionari delle banche popolari e delle società cooperative autorizzate all'esercizio dell'assicurazione, non possono essere ammesse categorie di azioni prive del diritto di voto nelle assemblee ordinarie, se azioni dotate di tale diritto non sono già quotate ovvero non sono oggetto di contestuale provvedimento di ammissione a quotazione.
 6. Le disposizioni di cui al comma 1, lettera b), del presente articolo non si applicano alle azioni di risparmio, per le quali la sufficiente diffusione dovrà essere tale da assicurare un regolare funzionamento del mercato.
 7. Per gli strumenti finanziari emessi da Borsa Italiana i requisiti di cui al presente articolo sono verificati dalla Consob.

Omissis

PROCEDURA DI ACCERTAMENTO DELLE VIOLAZIONI

REGOLAMENTO DEI MERCATI

omissis

TITOLO 2.6 OBBLIGHI DEGLI EMITTENTI

omissis

Articolo 2.6.10 (Attività di accertamento)

1. Al fine di controllare il rispetto delle norme del Regolamento o delle relative Istruzioni, nonché, più in generale, per garantire il rispetto delle norme di funzionamento dei mercati, Borsa Italiana può:
 - a) richiedere agli emittenti ogni informazione o documento utile allo scopo;
 - b) convocare i rappresentanti degli emittenti, al fine di acquisire chiarimenti in ordine a specifici comportamenti o situazioni.
2. Nel caso in cui siano individuate presunte violazioni del presente Regolamento o delle relative Istruzioni, Borsa Italiana, acquisiti gli opportuni elementi istruttori, avvia la procedura di cui all'articolo 2.6.11.
3. Nel caso in cui siano accertate lievi inosservanze delle norme del Regolamento o delle relative Istruzioni Borsa Italiana può invitare l'emittente ad un adeguato rispetto delle norme medesime.
4. **Le disposizioni di cui ai commi precedenti si applicano anche con riferimento alle dichiarazioni rilasciate dal Presidente dell'organo di controllo dell'emittente nella procedura di ammissione alla quotazione di cui alle Istruzioni al Regolamento.**
5. Per gli strumenti finanziari emessi da Borsa Italiana, l'attività di accertamento di cui al presente articolo è posta in essere dalla Consob e i riferimenti all'emittente devono intendersi come riferiti a Borsa Italiana.

Articolo 2.6.11 (Provvedimenti nei confronti degli emittenti)

2. Fermo il disposto dell'articolo 2.3.1, comma 1, lettera b), in caso di violazione delle norme del presente Regolamento o delle relative Istruzioni, ivi incluso il caso di ostacolo da parte degli emittenti all'attività di accertamento di cui all'articolo 2.6.9, Borsa Italiana può adottare nei confronti degli emittenti uno dei seguenti provvedimenti, tenuto conto della gravità del fatto e di eventuali altre violazioni commesse nei 30 mesi precedenti la violazione:
 - a) richiamo scritto. Nel caso in cui nei 30 mesi precedenti la violazione, l'emittente abbia commesso un'altra violazione dello stesso precetto o divieto in relazione alla quale Borsa Italiana abbia già adottato un richiamo, è adottato il provvedimento di cui alla lettera b);

- b) pena pecuniaria da 5.000 euro a 100.000 euro. Nel determinare l'importo della pena pecuniaria Borsa Italiana tiene conto della gravità del fatto.
2. I provvedimenti previsti dal comma precedente sono comunicati al pubblico ai sensi dell'articolo 2.6.13 esclusi i casi di:
 - a) richiamo scritto;
 - b) pena pecuniaria non superiore a 30.000 euro.
 3. I provvedimenti previsti dal comma 1 sono in ogni caso comunicati al pubblico ai sensi dell'articolo 2.6.13 nel caso in cui, nei 30 mesi precedenti la violazione, l'emittente abbia commesso altre violazioni della presente Parte del Regolamento o delle relative Istruzioni in relazione alle quali Borsa Italiana abbia adottato tre provvedimenti non comunicati al pubblico ovvero abbia commesso un'altra violazione dello stesso precetto o divieto, in relazione alla quale Borsa Italiana abbia già adottato un provvedimento diverso dal richiamo.
 4. La destinazione delle pene pecuniarie è stabilita in via generale da Borsa Italiana con apposito provvedimento comunicato alla Consob e pubblicato mediante Avviso.
 5. **Le disposizioni di cui ai commi precedenti si applicano anche con riferimento alle dichiarazioni rilasciate dal Presidente dell'organo di controllo dell'emittente nella procedura di ammissione alla quotazione di cui alle Istruzioni al Regolamento.**
 6. Per gli strumenti finanziari emessi da Borsa Italiana i provvedimenti di cui al presente articolo sono adottati dalla Consob.

omissis

SOSPENSIONE DALLA QUOTAZIONE

REGOLAMENTO DEI MERCATI

TITOLO 2.5

SOSPENSIONE E REVOCA DALLA QUOTAZIONE

Articolo 2.5.1

(Sospensione e revoca dalla quotazione)

1. Borsa Italiana può disporre:
 - a) la sospensione dalla quotazione di uno strumento finanziario, se la regolarità del mercato dello strumento stesso non è temporaneamente garantita o rischia di non esserlo ovvero se lo richieda la tutela degli investitori;
 - b) la revoca dalla quotazione di uno strumento finanziario, in caso di prolungata carenza di negoziazione ovvero se reputa che, a causa di circostanze particolari, non sia possibile mantenere un mercato normale e regolare per tale strumento.
2. Ai fini della sospensione dalla quotazione di cui al comma precedente, Borsa Italiana fa prevalente riferimento ai seguenti elementi:
 - a) diffusione o mancata diffusione di notizie che possono incidere sul regolare andamento del mercato;
 - b) **delibera di azzeramento del capitale sociale e di contemporaneo aumento al di sopra del limite legale** ~~azzeramento del valore nominale delle azioni con contestuale delibera di ricostituzione del capitale;~~
 - c) ammissione dell'emittente a procedure concorsuali;
 - d) scioglimento dell'emittente
 - e) giudizio negativo della società di revisione, ovvero impossibilità per la società di revisione di esprimere un giudizio, per due esercizi consecutivi.

omissis

~~7. La sospensione dalla quotazione di uno strumento finanziario non può avere durata superiore a 18 mesi; decorso tale termine senza che siano venuti meno i motivi della adozione del provvedimento, Borsa Italiana dà avvio alla procedura di revoca dalla quotazione dello strumento di cui all'articolo 2.5.2.~~

7. ~~8.~~ Ai fini della revoca della quotazione di cui al comma 1 Borsa Italiana farà prevalentemente riferimento ai seguenti elementi:
 - a) controvalore medio giornaliero delle negoziazioni eseguite nel mercato e numero medio di titoli scambiati, rilevati in un periodo di almeno diciotto mesi;
 - b) frequenza degli scambi registrati nel medesimo periodo;
 - c) grado di diffusione tra il pubblico degli strumenti finanziari in termini di controvalore e di numero dei soggetti detentori;

- d) ammissione dell'emittente a procedure concorsuali;
- e) giudizio negativo della società di revisione, ovvero impossibilità per la società di revisione di esprimere un giudizio, per due esercizi consecutivi;
- f) scioglimento dell'emittente
- g) **sospensione dalla quotazione per una durata superiore a 18 mesi**

omissis

DIRITTI INOPTATI: REGOLAMENTO DELLE OPERAZIONI IN EXPRESS II

REGOLAMENTO DEI MERCATI

TITOLO 4.1

MERCATO TELEMATICO AZIONARIO (MTA)

Articolo 4.1.1

(Strumenti negoziabili)

1. Nel mercato telematico azionario si negoziano, per qualunque quantitativo, azioni, obbligazioni convertibili, diritti di opzione e warrant.
2. Borsa Italiana si riserva di stabilire per singolo strumento finanziario un quantitativo minimo negoziabile qualora lo richiedano esigenze di funzionalità del mercato, di agevole accesso da parte degli investitori e di economicità nell'esecuzione degli ordini.
3. I contratti di compravendita aventi ad oggetto gli strumenti finanziari di cui ai commi precedenti sono riscontrati dal servizio di cui all'articolo 5.1.1 e sono liquidati **presso il servizio di liquidazione di cui all'articolo 69 del Testo Unico della Finanza**:
 - a) il terzo giorno di borsa aperta successivo alla stipulazione ~~presso il servizio di liquidazione di cui all'articolo 69 del Testo Unico della Finanza~~ qualora siano relativi ad azioni, obbligazioni convertibili e warrant;
 - b) il terzo giorno di borsa aperta successivo alla stipulazione ~~presso il servizio di liquidazione di cui all'articolo 69 del Testo Unico della Finanza~~ qualora siano relativi a diritti d'opzione;
 - c) ~~al di fuori del servizio di liquidazione di cui all'articolo 69 del Testo Unico della Finanza~~, il giorno di borsa aperta successivo alla stipulazione qualora siano relativi a diritti inoptati.
4. Borsa Italiana può indicare nelle Istruzioni la disciplina applicabile nei casi in cui i contratti di compravendita ~~di cui al comma 3, lettera a)~~, non siano liquidati nel termine previsto. L'entrata in vigore della disciplina è subordinata all'esplicito assenso della Consob.
5. Borsa Italiana può indicare nell'Avviso che contiene il provvedimento di ammissione alle negoziazioni un termine di liquidazione diverso, in relazione alle azioni di emittenti di diritto estero ammesse alle negoziazioni ai sensi dell'articolo 2.1.2, comma 7, lettera a), che tenga conto delle caratteristiche del mercato regolamentato europeo di riferimento.

La modifica si estende all'articolo 4.6.1 relativo agli strumenti negoziabili nel mercato MIV

FINE-TUNING: FASI DI NEGOZIAZIONE

REGOLAMENTO DEI MERCATI

PARTE 4 STRUMENTI AMMESSI E MODALITÀ DI NEGOZIAZIONE

TITOLO 4.1 MERCATO TELEMATICO AZIONARIO (MTA)

Articolo 4.1.3 *(Modalità e fasi di negoziazione)*

1. Le negoziazioni si possono svolgere secondo le modalità di asta e di negoziazione continua.
2. Le fasi di negoziazione sono le seguenti:
 - a) asta di apertura, articolata a sua volta nelle fasi di determinazione del prezzo teorico d'asta di apertura ("pre-asta"); ~~validazione del prezzo teorico d'asta di apertura ("validazione");~~ conclusione dei contratti ("apertura");
 - b) negoziazione continua;
 - c) asta di chiusura, articolata a sua volta nelle fasi di determinazione del prezzo teorico d'asta di chiusura ("pre-asta"); ~~validazione del prezzo teorico d'asta di chiusura ("validazione");~~ conclusione dei contratti ("chiusura").
3. Gli orari di negoziazione sono stabiliti nelle Istruzioni.

omissis

TITOLO 4.4 MERCATO TELEMATICO DELLE OBBLIGAZIONI (MOT)

omissis

Articolo 4.4.4 *(Funzionamento dell'asta e regole di passaggio fasi)*

omissis

9. Qualora le negoziazioni dello strumento finanziario avvengano con la sola modalità di asta di apertura e non sia stato determinato un prezzo teorico d'asta, al termine **della fase di pre-asta di apertura** ~~della validazione~~ le proposte di negoziazione con limite di prezzo, ove sia stata specificata la modalità di esecuzione "valida fino a un determinato momento" o "valida fino a cancellazione" sono trasferite automaticamente alla fase di pre-asta di apertura del giorno successivo con il prezzo e la priorità temporale della proposta originaria. Le proposte senza limite di prezzo ineseguite sono automaticamente cancellate al termine

dell'asta.

omissis

Tale modifica si estende agli articoli 4.2.2 (SEDEX), 4.4.2 (MOT), 4.5.2 (ETFplus)

ISTRUZIONI AL REGOLAMENTO DEI MERCATI

omissis

TITOLO IA.4 MERCATO MTA E MIV

CAPO IA.4.1 – MODALITÀ DI NEGOZIAZIONE

omissis

Articolo IA.4.1.4 (Modalità di negoziazione del segmento blue-chip del mercato MTA)

Le negoziazioni nel segmento blue-chip avvengono con le modalità di asta e negoziazione continua, con i seguenti orari:

08.00 – 09.00 (9.00.00 – 9.00.59)	asta di apertura (pre-asta , validazione e apertura e conclusione contratti)
09.00 – 17.25	negoziazione continua;
17.25 – 17.30 (17.30.00 – 17.30.59)	asta di chiusura (pre-asta , validazione e chiusura e conclusione contratti)

Ai sensi dell'articolo 4.1.5 del Regolamento, le fasi di pre-asta possono terminare in un momento compreso all'interno dell'ultimo minuto delle fasi stesse.

La fase di negoziazione continua ha inizio al termine della fase di asta di apertura.

La modifica si estende, per quanto compatibile, agli articoli, IA.4.1.5, IA.4.1.6, IA.4.1.7, IA.4.1.9, IA.7.1.3

AMENDMENTS TO THE MARKET RULES AND TO THE ACCOMPANYING INSTRUCTIONS

In Resolution no. 17250 of 30 March 2010 Consob approved the amendments to the Market Rules adopted by Borsa Italiana's shareholders' meeting on 24 February 2010.

The regulatory amendments described in the present Notice will enter into force on **3 May 2010**.

STAR SEGMENT REQUIREMENTS

In order to strengthen and renew the specific characteristics of the Star segment in the context of European mid-caps, Borsa Italiana has decided to initiate a process of revising and updating the requirements for obtaining and maintaining Star status. Accordingly, the aim is to simplify some of the regulatory provisions, not least in order to reduce the administrative costs for mid-cap companies, while simultaneously clarifying and bolstering some of the requirements deemed to be fundamental for a segment that stands out for informational transparency and quality governance.

In the first place, with the aim of better satisfying the needs of international institutional investors, the idea is to require information to be provided to the market (exclusively for price-sensitive disclosures and any additional integrations requested by Consob pursuant to Articles 114(5) of the Consolidated Law on Finance) simultaneously in Italian and English. There remains the obligation to publish accounting information (annual and semi-annual reports, etc.) promptly (but not simultaneously in view of these documents' bulk and the consequent administrative and organizational costs for companies). Borsa Italiana is nonetheless of the opinion that companies must continue with their English disclosure efforts in view of Star companies' increasing recourse to foreign investors for capital.

In order to ensure more uniform assessments of directors' independence, the amendments is to eliminate the additional criteria set out in the Instructions, with special reference to the significance of directors' commercial, financial and professional dealings. In order also to comply with Consob's recent indications and in view of the importance for the market of having a clear idea of boards' composition, Borsa Italiana considers that it would be desirable to simplify the definition of independent director contained in the regulations by simply referring to the principles and implementing criteria established in the Corporate Governance Code.

A simplification of the requirements concerning disclosures to Borsa Italiana is also provided with respect to the organisational, operational and control models specified in Article 6 of Legislative Decree 231/2001. In particular, the idea is to eliminate the declaration attesting the adequacy of the models issued by the so called Organismo di Vigilanza [i.e. the body in charge of supervision on the model] and replace it with the simpler transmission of a declaration by the issuer (e.g. its legal representative) confirming that the models have been adopted in full.

Turning to the role of specialists, it is provided to allow Borsa Italiana to exempt them, in exceptional circumstances and upon issuer's request, from having to fulfil the obligations with regard to the production of researches. In particular, this is the case when after assessing the situation of an issuer - taking into account the number of researches concerning individual issuer already available on the market, in relation also to the other companies belonging to the Star segment - it does not appear necessary for specialists to fulfil this obligation, since this would be no more than a mere administrative burden. This exoneration may be renewed for the

following year, upon issuer's request, if the number of researches still justifies the exoneration continues to exist.

COOPERATIVE COMPANIES

The reform of company law has brought changes to the rules governing cooperative companies with regard to the latter's financial structure. In fact the new law significantly increases the matters concerning the issue of financial instruments for financing members that cooperative companies may regulate in their bylaws. And this is true for both prevalently and non-prevalently mutual cooperative companies.

In this context Article 2526 of the Civil Code allows cooperative companies to issue "financial instruments under the rules applicable to public limited company (*società per azioni*)".

The administrative and property rights attaching to this category of shares are to be regulated in the bylaws, subject to compliance with some limits established by law.

In particular, compliance with these limits entails provision being made in the bylaws for numerous "safeguard mechanisms" that must be devised from time to time to ensure compliance with the law applicable to the sector.

In defining the rights to be attributed to so-called "lucrative shares", the constituent instrument or the resolution for the issue of the shares may establish:

- in relation to administrative rights: that shares may be issued with full voting rights – i.e. voting rights that can be exercised for any matter for which the general meeting is competent.

However, holders of such shares may be attributed up to one third of the votes that can be cast by all the members present or represented at each general meeting. The bylaws must therefore provide for a "regressive" mechanism permitting a pro rata reduction in the votes cast by financing members.

In the second place the holders of such instruments may not elect more than one third of the directors. In this respect the bylaws must introduce special arrangements, such as a slate voting mechanism.

- in relation to property rights: a right or preference may be granted in the allocation of profits and in the redemption of capital up to the amount of the indivisible reserves.

In the second place a right or preference may be granted in the allocation of the divisible reserves when a company is wound up or transformed. Lastly, a right of deferment may be attributed with respect to participation in losses. In the case of prevalently mutual cooperative companies, the property rights for "lucrative shares" must comply with the mutual constraints referred to in Article 2514 of the Civil Code.

In order to ensure compliance with the ban on distributing the (divisible) reserves to the cooperative members, cooperative companies must prepare an extraordinary balance sheet for the purpose of determining the indivisible reserves at the date of issue of the shares for investor members.

At all events, the resolution for the issue of the shares must provide for them to be freely transferable.

The Market Rules provide for the admission to listing of "shares, certificates representing shares and other equity securities", thus de facto permitting the admission of the shares of investor members issued by cooperative companies. Turning to the requirements for shares, it should be noted that categories of shares without the right to vote in ordinary shareholders' meetings may not be admitted if shares with such right are not already listed or not the subject of a simultaneous admission resolution. In this respect Borsa Italiana considers that the shares of by financing members with full voting rights in general meetings – even though they are subject to the "regressive" mechanism reducing the votes cast by financing members to one third of the votes cast in each shareholders' meeting – can be deemed to comply with the above-mentioned regulatory provision since their characteristics are not dissimilar to those of the public limited

companies (*società per azioni*). This also conforms with the spirit of the reform of company law.

While the shares of cooperative members remain inadmissible because they are subject to rules on their transfer that are incompatible with the rules of the market, it should be noted that the shares of investor members with full voting rights are admissible, provided the cooperative companies concerned satisfy the same admission requirements as public limited companies (*società per azioni*).

In particular, changes to the Market Rules are provided to allow the admission of shares issued by companies set up as cooperatives if the following conditions are satisfied:

- the constituent instrument of the issuer or the resolution for the issue of the shares contains specific provisions ensuring that the shares issued are freely transferable;
- the provisions of the issuer's constituent instrument or of the resolution for the issue of the shares comply with the applicable provisions of law.

PROCEDURE FOR VERIFYING VIOLATIONS

In June 2009, amendments to the Market Rules concerning ad hoc procedures for the admission to MTA market of AIM Italia companies as well as of companies with a significant presence of a private equity fund among its shareholders (so-called Private Equity Backed companies PEBS) entered into force.

In particular, to be admitted on the market, with reference to the Management Control System, the Chairman of the Supervisory body was asked to provide a declaration of the reliability and adequacy of the reporting system, by way of derogation from the other issuers who shall provide the Sponsor attestation on the Management Control System (Memorandum).

Borsa Italiana clarifies explicitly that for the activities and the procedure for verifying violation towards the issuer reference should be made also to the provisions regarding the declaration made by the Chairman of the Supervisory body during the procedure for the admission to the aim to control their compliance. Where evidence is found of presumed violations, Borsa Italiana shall consequently initiate the procedure and apply one of the provided measures according to the general provisions.

SUSPENSION FROM LISTING

Changes are provided to the provisions concerning the suspension from listing in order to take account of the reform of company law on par value.

At the same time it is provided that the suspension from listing of a financial instrument for more than 18 months be an element that Borsa Italiana will assess for the purpose of initiating the procedure for the revocation of its listing.

UNEXERCISED PRE-EMPTIVE RIGHTS: EXPRESS II SETTLEMENT OF TRANSACTIONS

As part of the work aimed at enhancing the efficiency of share issues for cash promoted by Consob and the Bank of Italy and carried out in the second half of 2009 by a technical group coordinated by Monte Titoli and the participation of Borsa Italiana, it was considered to be desirable to provide for the Express II settlement of unexercised pre-emptive rights offered on the regulated market under paragraph 3 of Article 2441 of the Civil Code.

Sales of unexercised pre-emptive rights are currently settled outside the settlement system. The aim of the amendments is provide for contracts involving unexercised pre-emptive rights to be settled via the settlement system in the same way as other market contracts.

More specifically, it is intended that unexercised rights be settled on a rolling basis via Express II on the day following the conclusion of the trade (T+1).

This requires amendments to the Market Rules, Articles 4.1.1 and 4.6.1 of which provide, with reference respectively to the MTA market and the MIV market, for purchase and sale contracts involving unexercised rights to be settled outside the settlement service referred to in Article 69 of the Consolidated Law on Finance.

FINE-TUNING: TRADING PHASES

Owing in part to the recent changes in trading hours, as a result of which the conclusion of contracts concluded at the end of the opening auction phase (and their dissemination to the market) now take place immediately after the end of the pre-auction phase, it should be noted that validation is now a part of the price-formation process rather than a trading phase.

* * *

The text of the Market Rules and the accompanying Instructions will be published on Borsa Italiana's website (www.borsaitaliana.it), in an updated version and in a version with the changes highlighted.

The excerpt of the articles of the Market Rules and the accompanying Instructions is reproduced below.

STAR SEGMENT REQUIREMENTS

RULES OF THE MARKETS

TITLE 2.2

CONDITIONS FOR ADMISSION

Chapter 1 – Shares

omissis

Article 2.2.3

(Additional requirements for shares to qualify as Star shares)

omissis

3. In order to obtain and maintain Star status, issuers must:

- a) make their interim management statements available to the public within 45 days of the end of first, third and fourth quarter. The issuers are exempted from the obligation to publish the 4th interim management statement if they make available to the public the draft of annual report on a solo and, where applicable, a consolidated basis within 75 days of the close of the relevant financial year;
- b) have received a favourable auditor's report on their latest annual financial statements;
- c) must not have assets or revenues consisting preponderantly of an investment or of the results of an investment in a company whose shares are admitted to trading on a regulated market;
- ~~d) transmit their periodic accounts, once they have been approved by the competent body, to Borsa Italiana in the electronic format the latter shall specify and promptly notify any changes to data in the annual report made by the shareholders' meeting;~~
- d) e) post their interim management statements, half-yearly and annual reports on their websites, together with the information referred to in Articles 114(1), 114(4) and 114(5) of the Consolidated Law on Finance and any other information specified by Borsa Italiana in the Instructions. The information must be made available on the website in the format specified by Borsa Italiana in Italian and in English; **disclosures to the public referred to in Articles 114(1) and 114(4) of the Consolidated Law on Finance and any additional integrations requested by Consob pursuant to Articles 114(5) of the Consolidated Law on Finance must be made available in English at the same time as the corresponding disclosures in Italian;**

- e) ~~f)~~ have published the accounting reports required under the applicable provisions within the prescribed time limits and not have committed formally ascertained violations of disclosure requirements in the previous 18 months;
- f) ~~g)~~ not be subject to bankruptcy proceedings and not have subsidiaries as defined in Article 2359 of the Civil Code subject to bankruptcy proceedings exceeding the limit established in the Instructions;
- g) ~~h)~~ not have its ordinary shares suspended from trading for an indefinite period;
- h) ~~i)~~ not be in any of the situations referred to in Article 2446 and/or Article 2447 of the Civil Code;
- i) ~~j)~~ have identified within their organisation a person with appropriate qualifications specifically charged with investor relations (investor relator);
- j) ~~k)~~ have adopted the organisational, operational and control models provided for in Article 6 of Legislative Decree 231/2001;
- k) ~~l)~~ apply, in relation to the composition of the board of directors and the role and functions of non-executive and independent directors, the principles and criteria of Articles 2 and 3 of the Corporate Governance Code

Borsa Italiana shall establish criteria in the Instructions for evaluating the adequacy of the number of independent directors ~~and the significance of their commercial, financial and professional dealings and family relationships in order to verify that the independence conditions are satisfied~~. The entry into force of the rules shall be subject to Consob granting its explicit consent;

omissis

TITLE 2.3

SPONSORS AND SPECIALISTS

Chapter 1 – Sponsors and specialists in the Star segment

omissis

Article 2.3.5 ***(Obligations of specialists in the Star segment)***

1. With effect from the date of the start of trading in the Star segment, the intermediary appointed by the issuer pursuant to Article 2.2.3, paragraph 4, shall undertake to perform the following functions of a specialist:
 - a) to display continuous bids and offers with a percentage spread that does not exceed the limit established by Borsa Italiana in the Instructions for a daily quantity specified in the Instructions;
 - b) to produce or have produced in its own name at least two researches (as defined in Article 65 of Consob Regulation 11971/1999) on the issuer per year, to be prepared promptly and in accordance with the highest standards on the occasion of the publication of the results for the year and the half-year. The researches must be made public in accordance with the procedures and time limits established in the Instructions.
 - c) to organise and attend at least two meetings a year between the management of the company and professional investors.

Upon issuer's request, in exceptional cases Borsa Italiana may exempt specialists from having to fulfil the obligations referred to in paragraph 1, letter b) for one year, taking into account the number of researches concerning individual issuers already available on the market, in relation also to the other companies belonging to the Star segment. As the year passed, Borsa Italiana may renew the exemption upon request the issuer's request taking into account the circumstances of the preceding period.

2. In the case of shares that are already listed, for which the sponsor performs the functions referred to in Article 2.3.4, paragraph 3, the obligations referred to in paragraphs 1(b) and 1(c) shall be effective from the termination of the sponsor's appointment.

omissis

INSTRUCTIONS ACCOMPANYING THE MARKET RULES

omissis

SECTION IA.2.10 PROVISIONS CONCERNING STAR ISSUERS

omissis

Article IA.2.10.2 (Documentation for verifying fulfilment of the requirements for maintaining Star status)

1. Issuers shall send Borsa Italiana, in the manner agreed, the information needed to verify fulfilment of the obligations referred to in Article 2.2.3, paragraph 3, of the Rules, in accordance with the periodicity established in Article IA.4.1.3, paragraph 4.
2. Without prejudice to the previous paragraph, issuers shall send Borsa Italiana, in the manner agreed and in accordance with the periodicity established in Article IA.4.1.3, paragraph 4:
 - a declaration attesting **the adoption of adequacy of and compliance with** the organisational, operational and control models provided for in Article 6 of Legislative Decree 231/2001 ~~issued by the supervisory body or the governing body entrusted with such supervision.~~
3. Issuers shall inform Borsa Italiana without delay of any changes made to their ban on internal dealing referred to in Article 2.2.3, paragraph 3(**o**) (~~p~~), of the Rules (so-called blackout periods).

omissis

Article IA.2.10.6 (Independence of directors)

1. The number of independent directors referred to in Article 2.2.3, paragraph 3(**k**) (~~l~~), of the Rules shall be considered adequate when there are:
 - at least 2 independent director for boards with up to 8 members;
 - at least 3 independent directors for boards with between 9 and 14 members;

- at least 4 independent directors for boards with more than 14 members.
- ~~2. The dealings referred to in Article 2.2.3, paragraph 3(l), of the Rules shall be considered significant where: (i) those of a commercial or financial nature exceed 5% of the sales revenues of the supplying or beneficiary firm; or (ii) the professional services provided exceed 5% of the director's income or 100,000 euro.~~
- ~~3. As for family relationships, the following shall be considered significant: spouses, partners, cohabitant relatives, and relatives by blood or affinity up to the fourth degree of a director of the company, the companies it controls, those it is controlled by and those subject to common control.~~

Article IA.2.10.7
(Press releases in English)

Without prejudice to Article 2.2.3, paragraph 3(d) (e), of the Rules, issuers shall send the press releases referred to in Articles 114.1, 114.4 and 114.5 of the Consolidated Law translated into English to Borsa Italiana in the manner provided for in Article 2.7.1 of the Rules. Press releases shall be posted on issuers' websites following their disclosure to the public under Article 2.7.1, paragraph 3, of the Rules.

omissis

Article IA.2.10.9
(Transmission of financial data)

~~The financial data referred to in Article 2.2.3, paragraph 3d), of the Rules, reclassified in accordance with the model indicated by Borsa Italiana, must be sent at the same time as they are filed in paper form to the following e-mail address: Star@borsaitalia.it.~~

Article IA.2.10.9 IA.2.10.10
(Procedure for voluntary renouncement of Star status)

At the request of an issuer under Article 2.5.8 of the Rules, within 5 trading days of the submission of the request, in a Notice Borsa Italiana shall decide on the company's loss of Star status and its transfer to another segment. At least 5 ~~30~~ days shall elapse from the date the Notice is issued to the issuer's actual exclusion from the Star segment.

omissis

COOPERATIVE COMPANIES

MARKET RULES

omissis

TITLE 2.2
CONDITIONS FOR ADMISSION

Chapter 1 – Shares

Article 2.2.1
(Requirements for issuers of shares)

omissis

9. Without prejudice to the provisions of the preceding paragraphs, the shares of *banche popolari* and cooperative companies authorised to engage in insurance may be admitted provided that in the articles of incorporation and bylaws of the issuer:
- provision is made for ordinary issues of new shares to be reserved to new shareholders and implemented by the allotment of a single share;
 - the minimum registration period required for recognition of the right to vote in shareholders' meetings is not more than 90 days.
10. **The shares of cooperative companies may be admitted provided:**
- **the provisions of the article of incorporation of the issuer and/or the resolution for the issue of the shares contain/contains specific provisions ensuring that the shares issued are freely transferable;**
 - **the provisions of the article of incorporation and/or of the resolution for the issue of the shares comply with the applicable provisions of law.**
11. ~~10.~~ The requirements established in the preceding paragraphs shall not apply to the admission of shares of the same issuer belonging to a different category with respect to those already issued.

omissis

Article 2.2.2
(Requirements for the shares)

1. For the purposes of admission to listing, the shares must satisfy the following requirements:
- a) a foreseeable market capitalisation of at least 40 million euros; Borsa Italiana may admit shares with a smaller market capitalisation where it deems an adequate market for such shares will develop;
 - b) adequate distribution, which shall be presumed to exist where shares representing at least 25% of the capital represented by shares of the same class are distributed among professional as well as non-professional investors; Borsa Italiana may, however, deem this requirement to be satisfied where the market value of the shares held by the public

suggests the conditions for regular operation of the market can be met by a smaller percentage than that specified above. In computing the percentage:

- 1) account shall not be taken of controlling shareholdings or of shareholdings bound by shareholders' agreements or of shareholdings subject to restrictions on the transferability of shares (lock-up agreements) with a duration of more than 6 months;
 - 2) account shall not be taken of shareholdings exceeding 2%, except where Borsa Italiana, in response to a reasoned request from the issuer, grants a derogation after evaluating the nature of the investor and the purpose of the shareholding. The calculation of shareholdings must be carried out in accordance with the criteria established in Article 118 of Consob Regulation 11971/1999;
 - 3) account shall be taken of the shares held by collective investment undertakings, pension funds and social security institutions. Exclusively for the purpose of this provision, foreign collective investment undertakings not authorised to engage in marketing in Italy shall also be considered.
2. Borsa Italiana may deem the distribution among only professional investors to be adequate if the market value of the shares held by such investors or the number thereof suggests the conditions for regular operation of the market can in any case be met.
 3. In granting admission to trading of ordinary shares of issuers whose ordinary shares have already been admitted to trading on a regulated market or are admitted contemporaneously or are the result of a spin-off or of a merger with the creation of a new company or from comparable transactions involving companies listed on a regulated market, Borsa Italiana may waive paragraph 1(b). Such waiver may be granted taking into account the distribution of the ordinary shares.
 4. In the case of newly issued shares of the same class and with the same features, apart from dividend entitlement, as those already listed, the provisions of the preceding paragraph 1 shall not apply. Borsa Italiana may decide their admission to listing on a separate line, having regard to the quantity and distribution of the shares and to the expected duration of the separate line.
 5. Except for the shares of *banche popolari* and cooperative companies authorised to engage in insurance, classes of shares without the right to vote in ordinary shareholders' meetings may not be admitted to listing unless shares with such right are already listed or are the subject of a simultaneous application for admission to listing.
 6. The provisions of paragraph 1(b) shall not apply to savings shares, for which adequate distribution must be such as ensures the regular operation of the market.
 7. For financial instruments issued by Borsa Italiana, satisfaction of the requirements referred to in this article shall be verified by Consob.

Omissis

PROCEDURE FOR VERIFYING VIOLATIONS

MARKET RULES

TITLE 2.6
OBLIGATIONS OF ISSUERS

omissis

Article 2.6.10
(Verification activity)

1. For the purpose of verifying compliance with these Rules and the accompanying Instructions and, more generally, in order to ensure the performance of its functions of organising and managing the markets, Borsa Italiana may:
 - a) request issuers to provide all the necessary information and documents;
 - b) convoke the representatives of issuers to clarify specific conduct or situations.
2. Where evidence is found of presumed violations of these Rules or the accompanying Instructions, Borsa Italiana, after acquiring appropriate substantiating elements, shall initiate the procedure referred to in Article 2.6.12.
3. In the event of minor infringements of these Rules or the accompanying Instructions, Borsa Italiana may invite the issuer to comply adequately with the provisions in question.
4. **The provisions referred to in the preceding paragraphs shall apply, also with reference to the declarations issued by the Chairman of the Supervisory body of the issuer during the procedure for admission to listing as provided for by the Instructions accompanying the Rules.**
5. ~~4~~ For financial instruments issued by Borsa Italiana, the verification activity referred to in this article shall be performed by Consob and references to the issuer shall be understood as referring to Borsa Italiana.

Article 2.6.11
(Measures against issuers)

1. Without prejudice to Article 2.3.1, paragraph 1(b), where there is a violation of these Rules or the accompanying Instructions, including the case of issuers hindering the verification activity referred to in Article 2.6.10, Borsa Italiana may apply one of the following measures against the issuers in question, taking into account the seriousness of the violation and any other violations committed in the 30 months preceding the violation:
 - a) a written censure. If in the 30 months preceding the violation the issuer has committed another violation of the same prescription or prohibition for which Borsa Italiana has already imposed a written censure, the measure referred to in subparagraph b) shall be applied:

- b) a fine of between 5,000 and 100,000 euros. In deciding on the amount of the fine Borsa Italiana shall take into account the seriousness of the violation.
2. The measures provided for in the preceding paragraph shall be made public pursuant to Article 2.6.14, except in the cases of:
 - a) a written censure;
 - b) a fine of not more than 30,000 euros.
3. The measures provided for in paragraph 1 shall always be made public pursuant to Article 2.6.14 if, in the 30 months preceding the violation in question, the issuer has committed other violations of this Part of the Rules and the accompanying Instructions for which Borsa Italiana has adopted three non-public measures or has committed another violation of the same prescription or prohibition for which Borsa Italiana has already imposed a measure other than a censure.
4. The use to which fines are put shall be established on a general basis by Borsa Italiana in an ad hoc measure communicated to Consob and published in a Notice.
5. **The provisions referred to in the preceding paragraphs shall apply, also with reference to the declarations issued by the Chairman of the Supervisory body of the issuer during the procedure for admission to listing as provided for by the Instructions accompanying the Rules.**
6. ~~5.~~ For financial instruments issued by Borsa Italiana, the measures referred to in this article shall be adopted by Consob.

Omissis

SUSPENSION FROM LISTING

MARKET RULES

TITLE 2.5

SUSPENSION AND REVOCATION OF LISTING

Article 2.5.1

(Suspension and revocation of listing)

1. Borsa Italiana may:

- a) suspend the listing of a financial instrument where the regularity of the market for the instrument is temporarily not guaranteed or risks not being guaranteed or where this is necessary to protect investors;
- b) revoke the listing of a financial instrument in the event of a prolonged lack of trading or where it deems that owing to special circumstances it is not possible to maintain a normal and regular market for such instrument.

2. **For the purposes of the revocation referred to in the preceding paragraph, Borsa Italiana shall refer primarily to the following elements:**

- a) the dissemination or lack of dissemination of information that may affect the regular operation of the market;
- b) **adopt a resolution reducing the share capital to zero and simultaneously increasing it above the legal limit; the cancellation of the face value of the shares with the simultaneous resolution to reconstitute the capital;**
- c) the involvement of the issuer in insolvency proceedings;
- d) the liquidation of the issuer;
- e) an adverse opinion or a disclaimer rendered by the auditor for two consecutive financial years.

omissis

~~7. The suspension of the listing of a financial instrument may not be for more than eighteen months; where, at the end of such period, the reasons for the suspension still exist, Borsa Italiana shall initiate the procedure referred to in Article 2.5.2 for the revocation of the instrument.~~

7. ~~8.~~ For the purposes of the revocation referred to in paragraph 1, Borsa Italiana shall refer primarily to the following elements:

- a) the average daily turnover in the market and the average number of securities traded over a period of at least eighteen months;
- b) the frequency of trading in the same period;
- c) the distribution among the public of the financial instruments in terms of value and number of holders;
- d) the involvement of the issuer in insolvency proceedings;

- e) an adverse opinion or a disclaimer rendered by the auditor for two consecutive financial years.
- f) the liquidation of the issuer:
- g) **suspension from listing for a period of more than 18 months.**

Omissis

UNEXERCISED PRE-EMPTIVE RIGHTS: EXPRESS II SETTLEMENT OF TRANSACTIONS

MARKET RULES

**TITLE 4.1
ELECTRONIC SHARE MARKET (MTA)**

**Article 4.1.1
(Tradable instruments)**

1. Trading in the electronic share market (MTA) shall be in any quantity of shares, convertible bonds, pre-emptive rights and warrants.
2. Borsa Italiana may specify a minimum lot for each financial instrument where this is necessary for the market to operate effectively, for investors to have easy access to it and for the execution of orders to be cost efficient.
3. Purchase and sale contracts having as their subject financial instruments referred to in paragraphs 1 and 2 shall be checked by the service referred to in Article 5.1.1 and settled **via the settlement service referred to in Article 69 of the Consolidated Law on Finance**:
 - a) on the third trading day following their conclusion ~~in the settlement service referred to in Article 69 of the Consolidated Law on Finance~~ where they refer to shares, convertible bonds and warrants;
 - b) on the third trading day following their conclusion ~~in the settlement service referred to in Article 69 of the Consolidated Law on Finance~~ where they refer to pre-emptive rights;
 - c) ~~outside the settlement service referred to in Article 69 of the Consolidated Law on Finance~~ on the trading day following their conclusion where they refer to unexercised pre-emptive rights.
4. Borsa Italiana may specify in the Instructions the rules that shall apply where the sale and purchase contracts ~~referred to in paragraph 3(a)~~ are not settled within the time limit established. The entry into force of such rules shall be subject to Consob granting its explicit consent.
5. Borsa Italiana may specify in the Notice containing the admission to trading decision a different settlement time limit for financial instruments of issuers established under foreign law admitted to trading pursuant to Article 2.1.2, paragraph 7(a), to take account of the characteristics of the reference European regulated market.

The amendments shall also apply to Article 4.6.1 for instruments tradable in the MIV

FINE-TUNING: TRADING PHASES

MARKET RULES

PART 4

ELIGIBLE INSTRUMENTS AND TRADING METHODS

TITLE 4.1

ELECTRONIC SHARE MARKET (MTA)

Omissis

Article 4.1.3

(Trading methods and phases)

1. Trading may be carried on using the auction and continuous trading methods.
2. The trading phases shall be the following:
 - a) opening auction, divided in turn into the phases of determining the theoretical opening-auction price (“pre-auction” phase), ~~validating the theoretical opening auction price (“validation” phase)~~ and concluding contracts (“opening” phase);
 - b) continuous trading;
 - c) closing auction, divided in turn into the phases of determining the theoretical closing-auction price (“pre-auction” phase), ~~validating the theoretical closing auction price (“validation” phase)~~ and concluding contracts (“closing” phase) .
3. The trading hours shall be established in the Instructions.

Omissis

TITLE 4.4

ELECTRONIC BOND MARKET (MOT)

Omissis

Article 4.4.4

(Functioning of auctions and rules for phase changes)

omissis

9. Where a financial instrument is traded exclusively with the opening-auction method and an indicative uncrossing price has not been determined, at the end of the **pre-auction phase** ~~validation phase~~ “good-till-time” and “good-till-cancelled” limit orders shall be automatically transferred to the pre-auction phase of the following session with the price and time priority of the original order. Unfilled market orders are automatically cancelled at the end of the auction.

Omissis

These amendments shall also apply to Articles 4.2.2 (SeDeX), 4.4.2 (MOT), 4.5.2 (ETFplus)

INSTRUCTIONS ACCOMPANYING THE MARKET RULES

Omissis

TITLE IA.4

ELECTRONIC SHARE MARKET (MTA) AND THE MIV MARKET

CHAPTER IA.4.1 – TRADING METHODS

omissis

Article IA.4.1.4

(Trading methods for the blue-chip segment of the MTA market)

Blue-chip securities shall be traded using the auction and continuous trading methods with the following trading hours:

08.00 – 09.00	(9.00.00 – 9.00.59)	opening auction (pre-auction, validation and opening phase and conclusion of contracts)
09.00 – 17.25		continuous trading
17.25 – 17.30	(17.30.00 – 17.30.59)	closing auction (pre-auction, validation and closing phase and conclusion of contracts)

Pursuant to Article 4.1.5 of the Rules, the pre-auction phases may end at a time within the last minute of such phases.

The continuous trading phase shall start at the end of the opening auction phase.

Insofar as they are compatible, the amendments also apply to Articles IA.4.1.5, IA.4.1.6, IA.4.1.7, IA.4.1.9, IA.7.1.3