

AVVISO n.9249	26 Maggio 2009	---
----------------------	-----------------------	-----

Mittente del comunicato : Borsa Italiana
Societa' oggetto : ---
dell'Avviso
Oggetto : Modifiche al Regolamento dei Mercati e alle Istruzioni dal 01/06/09 – Amendments to the Market Rules and to the Instructions from June 1, 2009

Testo del comunicato

Modifiche al Regolamento dei Mercati e alle Istruzioni
Migrazione dei mercati MOT, SeDeX ed ETFplus sulla nuova piattaforma TradElect
in vigore dal 1° giugno 2009

Amendments to the Market Rules and to the Instructions
Migration of the MOT, SeDeX and ETFplus markets to the new TradElect platform
entry into force on 1st June 2009

MODIFICHE AL REGOLAMENTO DEI MERCATI E RELATIVE ISTRUZIONI
MIGRAZIONE DEI MERCATI MOT, SEDEX ED ETFPLUS SULLA NUOVA PIATTAFORMA
TRADELECT

La Consob, con delibera n. 16848 del 25 marzo 2009, ha approvato le modifiche al Regolamento dei Mercati deliberate dall'Assemblea di Borsa Italiana nella seduta del 15 gennaio 2009 (le Istruzioni al Regolamento dei Mercati sono state modificate conseguentemente) relative alla migrazione dei mercati MOT, SEDEX ed ETFplus sulla nuova piattaforma TradElect.

Le modifiche illustrate nel presente Avviso entreranno in vigore il **1° giugno 2009**, giorno di migrazione dei mercati MOT, SEDEX ed ETFplus sul nuovo sistema di negoziazione TradElect.

PREMESSA

Il processo di integrazione tra il London Stock Exchange e Borsa Italiana prevede il funzionamento dei mercati organizzati da Borsa Italiana sulla piattaforma di negoziazione TradElect (cd. migrazione).

La fase I della migrazione, portata a termine lo scorso anno, ha interessato i mercati MTA ed Expandi.

La fase II prevede la migrazione dei seguenti mercati: SEDEX, MOT e ETFPlus e l'attivazione sulla piattaforma TradElect delle funzionalità di mercato relative alle OPA/OPS.

Con la presente modifica, pertanto, si intendono recepire gli adattamenti necessari per procedere alla migrazione dei suddetti mercati¹ e l'attivazione delle funzionalità relative alle OPA/OPS sul nuovo sistema di negoziazione.

NUOVE MODALITÀ DI NEGOZIAZIONE

Di seguito sono illustrati i principali cambiamenti, i quali riflettono in gran parte le modifiche già implementate per il mercato MTA, descritte nell'Avviso di Borsa Italiana n. 16169 del 12 settembre 2008.

◆ Tipologie di proposte.

La nuova piattaforma TradElect prevede delle tipologie di proposte il cui funzionamento è parzialmente differente rispetto a quanto oggi previsto.

FASE DI PRE-ASTA

Durante la fase di pre-asta sarà possibile immettere, in continuità rispetto ad oggi, sia proposte di negoziazione con limite di prezzo (limit order) che senza limite di prezzo (al prezzo d'asta).

Inoltre, sia le proposte con limite di prezzo che quelle senza limite di prezzo potranno essere specificate con modalità di esecuzione più ampie rispetto a quelle oggi disponibili. In particolare, è possibile utilizzare i seguenti parametri di validità basati sul tempo:

- *Valida fino a cancellazione* (GTC). Diversamente dall'attuale funzionamento delle proposte VSC, tale parametro permette di inserire proposte che, se inserite con limite di prezzo, per la parte non immediatamente eseguita, permangono sul book di

¹ Per ulteriori specifiche si rimanda al Manuale del Servizio di Negoziazione disponibile sui siti internet di BIt Systems (www.bitsystems.it) e di Borsa Italiana (www.borsaitaliana.it).

negoziazione fino al periodo massimo previsto dalla piattaforma di negoziazione. Al contrario, le proposte inserite senza limite di prezzo e modalità di esecuzione GTC, non eseguite al termine dell'asta di apertura o di volatilità, sono direttamente cancellate.

- *Valida fino a un determinato momento (GTT)*. Tale parametro è simile all'attuale VSD (Valido Sino a Data), ma la sua funzionalità permette di specificare la validità sia in termini di giorno di negoziazione che di ora. Le proposte inserite senza limite di prezzo con la modalità GTT, non eseguite al termine dell'asta di apertura o di volatilità, sono automaticamente cancellate.

Per ogni proposta di negoziazione sarà possibile specificare la sua validità in una delle fasi di negoziazione (fase di asta di apertura, fase di asta di chiusura etc...), laddove previste². La caratteristica principale di tali tipologie di proposte è, pertanto, la loro attivazione differita all'inizio di una delle fasi prescelte.

L'ordine non è visibile agli altri operatori e non partecipa al processo di formazione dei prezzi prima che sia attivato e divenga effettivo sul book di negoziazione. In sintesi:

- le proposte di negoziazione inserite con la stessa modalità di esecuzione (ad esempio "ATO") sono ordinati secondo il momento di immissione nel sistema di negoziazione;
- al momento dell'attivazione l'ordine acquisirà una priorità di tempo pari a quella del momento di attivazione stessa.

Di seguito si riportano le modalità disponibili per ciascuna fase di negoziazione, laddove prevista dal mercato:

- *Valida per la seduta (GFD)*;
- *Valida solo in asta (GFA)*;
- *Valida solo in asta di apertura (ATO)*;
- *Valida solo in asta di chiusura (ATC)*.

Infine si sottolinea come, diversamente dall'attuale funzionamento, tutte le proposte inserite senza limite di prezzo (al prezzo d'asta) ma non eseguite al termine dell'asta non saranno trasferite alla fase di negoziazione continua, ma saranno direttamente cancellate.

FASE DI NEGOZIAZIONE CONTINUA

Per quanto riguarda la fase di negoziazione continua, in continuità rispetto alla situazione attuale sarà possibile immettere proposte con limite di prezzo oppure senza limite di prezzo (cosiddette "at best"). Gli ordini cosiddetti *at best* sono immessi senza limite di prezzo e sono caratterizzati dai parametri di validità "*Esegui e Cancella (ENE)*" oppure "*Esegui o Cancella (FOK)*". Si precisa che durante la negoziazione continua gli ordini senza limite di prezzo non possono persistere sul *book* di negoziazione; pertanto, durante tale fase possono essere inseriti solo ordini non persistenti (sono esclusi i parametri di validità GTC e GTT).

Rispetto alla situazione attuale le proposte inserite senza limite di prezzo su TradElect saranno eseguibili ai livelli di prezzo più convenienti presenti sul lato opposto del book di negoziazione, fino ad esaurimento delle quantità disponibili. Tale operatività sulla piattaforma Affari è raggiunta oggi attraverso l'immissione di una proposta senza limite di prezzo, specificando il parametro "esegui comunque". Nel contesto attuale l'inserimento di proposte di negoziazione senza limite di prezzo, senza specificare null'altro, determina l'esecuzione con la/e proposta/e presente/i al miglior livello di prezzo sul lato opposto del book.

Saranno inoltre disponibili le modalità di esecuzione già descritte per le fasi di pre-asta. In particolare, le varie tipologie di proposte ad attivazione differita (*parked orders*) saranno

² Si ricorda, infatti, che i mercati SEDEX ed ETFplus non prevedono le fasi di asta di apertura e di chiusura. Il mercato MOT, invece, prevede la sola fase di asta di apertura.

disponibili in relazione al modello di microstruttura adottato da ciascun mercato (asta di apertura e fase di negoziazione continua, solo fase di negoziazione continua).

Si segnala inoltre che, relativamente al mercato SEDEX:

- ❖ il periodo massimo previsto dalla piattaforma per la modalità di esecuzione “*valida fino a cancellazione*” è fissato pari a 1 giorno;
- ❖ la durata massima utilizzabile per le proposte “*valida fino a un determinato momento*”, è fissata pari a 1 giorno.

Infine si segnala che durante la negoziazione continua possono essere immesse proposte con visualizzazione parziale della quantità, cosiddetti *iceberg order*. Il quantitativo minimo visualizzato è la risultante dell’applicazione di un moltiplicatore per l’*exchange market size* (EMS) dello strumento finanziario.

L’EMS sarà calcolato da Borsa Italiana per ciascuno strumento finanziario e aggiornato periodicamente. Inoltre, in sede di prima applicazione, per il mercato ETFplus il moltiplicatore per gli *iceberg order* sarà calcolato in modo da assicurare che anche per strumenti finanziari con EMS differenti il controvalore minimo visualizzato per gli *iceberg order* sia omogeneo.

Le suddette informazioni saranno rese disponibili sul sito internet di Borsa Italiana (www.borsaitaliana.it – area regolamenti) comunicando al mercato, tramite Avviso, l’avvenuta pubblicazione dei dati stessi.

Tenuto conto che le modalità di esecuzione (cosiddetti parametri di tempo, quantità e prezzo) utilizzabili per ciascuna proposta di negoziazione sono attualmente contenute sia nel Regolamento del Mercato che nel Manuale del Servizio di Negoziazione, ai fini di una maggiore semplificazione e di coerenza espositiva si prevede di eliminare la descrizione dettagliata delle suddette modalità di esecuzione dal testo del Regolamento e, nello stesso tempo, confermare tale disciplina nel Manuale del Servizio di Negoziazione. Tale approccio è già stato utilizzato per il mercato MTA³.

Tale situazione si pone, inoltre, in linea con l’approccio adottato dal London Stock Exchange che disciplina tale tipo di informativa non nel suo *Rulebook*, ma direttamente nella “*Guide to TradElect*”.

(MOT rif. Regolamento art. 4.4.3; SEDEX rif. Regolamento art. 4.2.3; rif. Istruzioni artt. IA.5.1.1 e IA.5.1.14; ETFPlus rif. Regolamento art. 4.5.3; rif. Istruzioni artt. IA.8.1.1 e IA.8.1.8)

Ulteriore punto che si desidera evidenziare, in relazione ai mercati MOT e SEDEX, è che, a differenza di oggi, le proposte di negoziazione saranno immesse sul book in forma anonima, senza pertanto l’indicazione dell’operatore proponente, ad eccezione delle proposte inserite dagli operatori specialisti tramite le *executable quotes*. I mercati MOT e SEDEX continueranno, in ogni caso, a non essere garantiti dalla Controparte Centrale CC&G; pertanto, l’informativa di ritorno relativa agli eseguiti di mercato conterrà il dettaglio relativo l’identificativo della controparte del contratto.

(MOT rif. Istruzioni art. IA.7.1.1, comma 3; SEDEX rif. Istruzioni art. IA.5.1.1, comma 1; ETFplus rif. Istruzioni art. IA.8.1.1, comma 3)

◆ La determinazione del prezzo teorico di asta.

Per quanto riguarda la determinazione del prezzo teorico di asta, laddove presente⁴, si prevede una metodologia di determinazione parzialmente diversa da quella attualmente in uso.

Sono, infatti, confermati i primi due criteri di determinazione del prezzo teorico oggi utilizzati mentre diversi sono i criteri successivi utilizzati per determinare il prezzo teorico di asta.

³ Si veda, al riguardo, il Manuale del Servizio di Negoziazione disponibile sui siti internet di BIt Systems (www.bitsystems.it) e di Borsa Italiana (www.borsaitaliana.it).

⁴ Ad oggi, infatti, i mercati SEDEX ed ETFplus non prevedono un’asta di apertura e/o di chiusura ma solo la fase di negoziazione continua.

Infatti, qualora rispetto a più prezzi risulti uguale anche il quantitativo di strumenti non negoziabili, il prezzo teorico di asta coincide con il prezzo più alto se la maggior pressione è sul lato degli acquisiti o con il prezzo più basso se la maggior pressione è sul lato delle vendite. Sul punto è opportuno precisare come la pressione di mercato è determinata dai quantitativi degli ordini presenti sul book di negoziazione in un determinato momento. Ad ogni livello di prezzo (p), la pressione di mercato in acquisto è pari alla somma dei quantitativi di tutti gli ordini di acquisto senza limite di prezzo e di quelli con limite di prezzo uguale o superiore al prezzo p. Al contrario, ad ogni livello di prezzo (p), la pressione di mercato in vendita è pari alla somma dei quantitativi di tutti gli ordini di vendita senza limite di prezzo e di quelli con limite di prezzo uguale o inferiore al prezzo p.

Se anche la pressione del mercato sul lato degli acquisti è pari a quella del lato delle vendite, il prezzo teorico d'asta è pari a quello che risulta più prossimo all'ultimo contratto valido.

Infine, qualora non esista un prezzo di riferimento, il prezzo teorico di asta è pari al prezzo più basso tra quelli risultanti dall'applicazione dei criteri precedenti.

(MOT rif. Regolamento art. 4.4.4, comma 1; SEDEX rif. Regolamento art. 4.2.4, comma 1; ETFPlus rif. Regolamento art. 4.5.4, comma 1)

◆ **Il controllo automatico dei prezzi.**

Per quanto riguarda il controllo automatico dei prezzi di mercato, sono previsti dei meccanismi di controllo automatici delle negoziazioni, basati su tre livelli, come sostanzialmente già in essere sui mercati MOT, SEDEX ed ETFPlus:

- a) limite massimo di variazione dei prezzi delle proposte rispetto al prezzo statico;
- b) limite massimo di variazione dei prezzi dei contratti rispetto al prezzo statico;
- c) limite massimo di variazione dei prezzi dei contratti rispetto al prezzo dinamico.

Al riguardo, il prezzo statico è dato dal:

- prezzo di riferimento del giorno precedente, in fase di asta di apertura;
- prezzo di conclusione dei contratti della fase di asta, a conclusione di ogni fase di asta, anche di volatilità. Qualora non sia determinato un prezzo di asta, il prezzo statico è pari al prezzo del primo contratto concluso nella fase di negoziazione continua.

Al contrario, il prezzo dinamico è dato dal:

- prezzo dell'ultimo contratto concluso durante la seduta corrente;
- prezzo di riferimento del giorno precedente, qualora non siano stati conclusi contratti nel corso della seduta corrente.

Relativamente al mercato MOT, qualora durante la negoziazione continua il prezzo del contratto in corso di conclusione superi uno dei due limiti di variazione dei prezzi come sopra definiti (limite massimo di variazione dei prezzi dei contratti rispetto al prezzo statico, di cui alla lettera *b*) sopra richiamata, e limite massimo di variazione dei prezzi dei contratti rispetto al prezzo dinamico, di cui alla lettera *c*) di cui sopra), non è più previsto il congelamento del "book" per una durata pari a 5 minuti, ma viene attivata automaticamente una fase di asta (cosiddetta asta di volatilità). L'asta di volatilità viene attivata automaticamente anche qualora lo scostamento del prezzo teorico d'asta, laddove previsto, dal limite di prezzo statico superi le percentuali di variazione massima stabilite.

Per quanto riguarda i mercati SEDEX ed ETFplus, in continuità rispetto ad oggi, qualora durante la negoziazione continua il prezzo del contratto in corso di conclusione superi uno dei due limiti di variazione dei prezzi come sopra definiti (limite massimo di variazione dei prezzi dei contratti rispetto al prezzo statico, di cui alla lettera *b*) sopra richiamata, e limite massimo di variazione dei prezzi dei contratti rispetto al prezzo dinamico, di cui alla lettera *c*) di cui sopra), la negoziazione sarà sospesa per una durata pari a 2 minuti. Si evidenzia che il sistema di negoziazione procederà a cancellare l'ordine che ha determinato la sospensione.

Infine, in relazione ai mercati MTA ed Expandi, viene ripristinato il controllo automatico dei prezzi delle proposte di negoziazione immesse durante le fasi di asta e di negoziazione continua (lettera a) di cui sopra). Tale tipologia di controllo era stata eliminata durante la prima fase di migrazione alla piattaforma TradElect.

(MTA rif. Regolamento artt 4.1.4, comma 7 e 4.1.10; MOT rif. Regolamento artt. 4.4.4, comma 5, 4.4.8 e 4.4.9; rif. Istruzioni art. IA.7.1.4; SEDEX rif. Regolamento artt. 4.2.4, comma 5, 4.2.8 e 4.2.9; rif. Istruzioni art. IA.5.1.8; ETFPlus rif. Regolamento artt. 4.5.4, comma 5, 4.5.8 e 4.5.9; rif. Istruzioni art. IA.8.1.6)

◆ **Obblighi degli specialisti**

Per quanto riguarda gli obblighi degli operatori specialisti, si prevede che le proposte immesse da questi ultimi, in adempimento degli obblighi previsti a Regolamento, non dovranno essere più contrassegnate dall'apposito indicatore che ne consenta l'individuazione. Nello stesso tempo, si prevede che le quotazioni debbano essere immesse in forma non anonima attraverso una determinata tipologia di ordini (cosiddetti "*executable quote*"). Più in particolare, tramite una quotazione è possibile immettere contemporaneamente un ordine di acquisto e uno in vendita sullo stesso strumento finanziario (le quotazioni hanno finalità analoga all'attuale funzionalità di *double quotation*). I due ordini si comportano sul *book* di negoziazione come due ordini indipendenti. Infatti, nel caso in cui un lato della quotazione venga eseguito parzialmente o per intero, l'ordine presente sull'altro lato del *book* continua ad essere valido.

(MTA rif. Regolamento 4.1.4, comma 8; MOT rif. Regolamento art. 4.4.3, comma 7; SEDEX rif. Regolamento art. 4.2.3, comma 6; ETFPlus rif. Regolamento art. 4.5.3, comma 7)

Si precisa, inoltre, che a differenza di quanto previsto per gli operatori specialisti operanti sui mercati MTA ed Expandi, sui mercati MOT, SEDEX ed ETFplus non sarà attivo, almeno in una prima fase, il controllo preventivo delle quotazioni immesse dai medesimi specialisti che non rientrano nei parametri di prezzo e quantità stabiliti dal Regolamento.

Infine, si rende necessario apportare delle modifiche di *fine-tuning* alle tabelle degli obblighi degli operatori specialisti. Tutto ciò al fine di riflettere la nuova modalità di calcolo, che sarà operativa a partire dalla migrazione dei mercati MOT, SEDEX ed ETFPlus alla nuova piattaforma.

Più in particolare, il lotto minimo delle proposte di negoziazione (per il mercato SEDEX) nonché il quantitativo minimo giornaliero/quantitativo minimo della proposta (per i mercati MOT ed ETFPlus) saranno espressi come multipli dell'EMS e non più in termini di controvalori.

Al contrario, gli obblighi di *spread denaro-lettera* rimarranno espressi in termini percentuali e non subiranno, pertanto, cambiamenti.

(SEDEX rif. Istruzioni art. IA.5.1.9, commi 1 e 2; ETFplus rif. Istruzioni art. IA.8.1.7, commi 1 e 2)

◆ **I tick di negoziazione.**

Un ulteriore elemento di novità rispetto alle attuali regole è rappresentato dalla modalità di determinazione dei "*tick*" delle proposte di negoziazione.

Più in particolare, le attuali regole prevedono che i prezzi delle proposte possono essere multipli di valori stabiliti per ogni strumento finanziario in relazione ai prezzi di riferimento del giorno precedente dei singoli strumenti (*concetto di tick statico*), approccio valido per i mercati SEDEX ed ETFplus. Per il mercato MOT i prezzi delle proposte di negoziazione possono essere multipli di 1 millesimo oppure 1 centesimo sulla base della vita residua dello strumento finanziario di riferimento.

Con l'entrata in vigore della nuova piattaforma di negoziazione si prevede che, per i mercati SEDEX ed ETFplus, i tick di negoziazione siano determinati sulla base dei prezzi delle proposte

di negoziazione inserite. Pertanto, il tick di negoziazione potrà essere diverso nel corso di una giornata di negoziazione, sulla base dei diversi prezzi delle proposte inserite a sistema (*concetto di tick dinamico*).

L'approccio utilizzato per il mercato MOT, invece, non subisce cambiamenti.

(MOT rif. Istruzioni art. IA.7.1.6; SEDEX rif. Istruzioni art. IA.5.1.7; ETFPlus rif. Istruzioni art. IA.8.1.5)

◆ **Ulteriori modifiche ai mercati MOT, SEDEX e ETFplus**

Di seguito si riportano le ulteriori proposte di modifica che si rendono necessarie per riflettere le nuove caratteristiche della piattaforma TradElect:

- *particolari modalità di conclusione dei contratti*: si prevede l'eliminazione della funzionalità "cross order", non supportata dalla piattaforma TradElect, attraverso la quale gli operatori potevano eseguire i contratti abbinando due proposte di segno contrario e di pari quantità;
(MOT rif. Regolamento precedente art. 4.4.7, comma 8; SEDEX rif. Regolamento precedente art. 4.2.7, comma 6; ETFPlus rif. Regolamento precedente art. 4.5.7, comma 6)
- *prezzo di riferimento*: si prevede un cambiamento di metodologia di calcolo del prezzo di riferimento per tutti i mercati oggetto di modifica (MOT, SEDEX ed ETFPlus). Per i dettagli si rimanda direttamente all'articolato dove sono evidenziate le modifiche in questione rispetto all'attuale situazione;
(MOT rif. Regolamento art. 4.4.6; rif. Istruzioni art. IA.7.1.5; SEDEX rif. Regolamento art. 4.2.6; rif. Istruzioni art. IA.5.1.6; ETFPlus rif. Regolamento art. 4.5.6; rif. Istruzioni art. IA.8.1.4)
- *cancellazione dei contratti*: si prevede che i contratti conclusi mediante abbinamento delle proposte di negoziazione immesse dal medesimo operatore in conto proprio non siano più automaticamente cancellati. Resta, però, ferma l'attività di vigilanza sui mercati da parte di Borsa Italiana, attraverso i relativi poteri definiti nel regolamento del mercato;
(MOT rif. Istruzioni precedente art. IA.7.1.3; SEDEX rif. Istruzioni precedente art. IA.5.1.4; ETFPlus rif. Istruzioni precedente art. IA.8.1.3)
- *attività di vigilanza*: sono apportati alcuni fine-tuning di adattamento alla nuova piattaforma;
(MOT rif. Istruzioni artt. IA.11.1.4 e IA.11.1.5)
- *trasparenza degli operatori e dei mercati*: si prevedono alcuni fine-tuning per allineare la disciplina relativa all'informativa alle nuove regole della piattaforma TradElect e al nuovo canale informativo Infolect.
(MOT rif. Regolamento artt. 4.8.5 e 6.1.5; SEDEX rif. Regolamento artt. 4.8.3 e 6.1.3; ETFPlus rif. Regolamento artt. 4.8.2 e 6.1.2)

MODIFICHE ALLE ISTRUZIONI

Il Consiglio di Amministrazione di Borsa Italiana, nella seduta del 1° dicembre 2008, ha approvato alcune modifiche alle Istruzioni in tema di disciplina degli operatori.

Si illustrano, di seguito, le modifiche che entreranno in vigore il **1° giugno 2009**.

Si rende opportuno modificare la disciplina in materia di operatori e accesso al mercato, anche a seguito della migrazione dei mercati MOT, SEDEX ed ETFplus.

Più in particolare:

- ◆ è eliminato per i mercati MOT, SEDEX ed ETFplus l'obbligo di identificare le proposte di negoziazione con gli specifici codici 21, 22, 23 e 24 ed estesa anche a tali mercati la disciplina in tema di trasmissione delle proposte già prevista per il mercato MTA;
(rif. Istruzioni art. IA.3.7)
- ◆ è armonizzata per tutti i mercati la disciplina relativa alle disfunzioni tecniche dei sistemi, ivi comprese le modalità di cancellazione delle proposte e la comunicazione dell'elenco degli addetti alle negoziazioni che possono richiedere le cancellazioni;
(rif. Istruzioni art. IA.3.8)

Con l'occasione sono inoltre apportate le seguenti precisazioni alla disciplina in materia di operatori, prevista per tutti i mercati:

- ◆ si specifica che gli addetti alle attività di negoziazione, *market making* e specialista non possono svolgere le attività di propria competenza per conto di più operatori ammessi. Nello stesso tempo si prevede che l'esecuzione delle attività di negoziazione, ivi compresa quella dello specialista e del market maker, nonché le attività del *compliance officer* possono essere affidate ad un terzo (la cosiddetta esternalizzazione) nel rispetto, laddove l'operatore sia un intermediario, della disciplina prevista dal Regolamento congiunto Banca d'Italia – Consob del 29 ottobre 2007 in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio (*cfr. parte II, titolo III*) o dalla omologa disciplina estera.

In tal caso è richiesto che l'operatore resti pienamente responsabile del rispetto di tutti gli obblighi previsti dal Regolamento ed eserciti un pieno controllo e coordinamento delle attività svolte dagli addetti di cui sopra. Inoltre, l'operatore deve informare Borsa Italiana degli accordi definiti che, tra le altre cose, devono prevedere la possibilità che la stessa Borsa Italiana possa effettuare le attività di verifica di propria competenza anche presso il soggetto terzo;

(rif. Istruzioni art. IA.3.2)

MERCATO “AFTER HOURS” (TAH)

Il Mercato *after hours* continuerà ad operare sulla piattaforma Affari con le funzionalità attualmente previste.

Le modifiche regolamentari relative all'eliminazione del Mercato *after hours*, approvate dall'Assemblea di Borsa Italiana del 15 gennaio 2009 e da Consob con delibera n. 16848 del 25 marzo 2009, entreranno in vigore con successivo Avviso.

Il testo aggiornato del Regolamento e delle Istruzioni in vigore dal **1° giugno 2009**, sarà reso disponibile sul sito Internet della Borsa Italiana, all'indirizzo www.borsaitaliana.it, anche in una versione che evidenzia le modifiche apportate.

AMENDMENTS TO THE MARKET RULES AND ACCOMPANYING INSTRUCTIONS
MIGRATION OF THE MOT, SEDEX AND ETFPLUS MARKETS
TO THE NEW TRADELECT PLATFORM

In Resolution no. 16848 of 25 March 2009 Consob approved the amendments to the Market Rules adopted by Borsa Italiana's shareholders' meeting on 15 January 2009 (the Instructions accompanying the Market Rules were amended accordingly) concerning the migration of the MOT, SEDEX and ETFplus to the new Tradelect platform.

The amendments shown in the present Notice will enter into force on **1st June 2009**, date in which the migration of the MOT, SEDEX and ETFplus to the new Tradelect platform will take place.

INTRODUCTION

The integration between the London Stock Exchange and Borsa Italiana provides for the functioning of the markets organised by Borsa Italiana on the new Tradelect platform (so called "migration").

Migration phase I, achieved in 2008, affected the MTA and Expandi regulated markets.

Migration phase 2 affects the migration of the following markets: SEDEX, MOT and ETFplus and the market functionalities in relation to cash and exchange tender offers on the new Tradelect platform.

Accordingly, the amendments set out here are intended to bring about the changes needed for the migration of the above-mentioned markets¹ and the cash tender offer functionality to the new trading system.

NEW TRADING METHODS

The main changes are set out below; to a great extent they reflect those already implemented for the MTA market. Accordingly, described in Borsa Italiana Notice no. 16169 of 12 September 2008.

◆ Order types

The new Tradelect platform has some types of orders that function in a slightly different way from their equivalents today.

PRE-AUCTION PHASE

During the pre-auction phase it will be possible, as at present, to enter both limit orders and market orders.

In addition, it will be possible to specify a broader range of methods of execution than those currently available. More specifically, it is possible to use the following time-based validity parameters:

- *Good till cancelled* (GTC). Unlike the current VSC method of execution, the new parameter permits the part of limit orders not immediately filled to remain on the book

¹ For further details see the Trading Service Manual available on the following websites: BIt Systems (www.bitsystems.it) and Borsa Italiana (www.borsaitaliana.it).

up to the maximum time allowed by the trading platform. By contrast, market orders entered with the GTC method of execution that are unfilled at the end of an opening or volatility auction are cancelled automatically.

- *Good till Time* (GTT). This parameter is similar to the present “Good till Date” (VSD) parameter, but it allows the validity to be specified in terms of both the trading day and the time. Market orders entered with the GTT method of execution that are unfilled at the end of an opening or volatility auction are cancelled automatically.

It will be possible to specify the validity of each order in one of the trading phases (opening-auction phase, closing-auction phase, etc.) envisaged.² The main characteristic of these order types is therefore the deferral of their activation to the start of one of the phases chosen.

The order is not visible to the other market intermediaries and does not take part in the price formation process until it is activated and becomes effective on the book. In summary:

- orders entered with the same method of execution (e.g. “ATO”) are ordered in accordance with the time of entry into the trading system);
- when an order is activated, its time priority will be equal to the time of activation.

The methods of execution available are set out below for each trading phase, where envisaged:

- *Good for Day* (GFD);
- *Good for Auction* (GFA);
- *At the Open* (ATO);
- *At the Close* (ATC).

Lastly, it should be noted that, by contrast with how the trading system functions at present, all market orders (at the auction price) entered but not filled at the end of the auction will not be transferred to the continuous trading phase but will be cancelled automatically.

CONTINUOUS TRADING PHASE

As regards the continuous trading phase, it will be possible, as at present, to enter limit orders and market orders (also known as “at best”). At best orders are entered without a limit price and can have the following methods of execution: “Execute and Eliminate” (ENE) and “Fill or Cancel” (FOK). It should be noted that during the continuous trading phase market orders cannot remain on the book; accordingly, during this phase only non-lasting orders can be entered (i.e. the GTC and GTT validity parameters are excluded).

Compared with the situation today, at best orders entered with the TradElect platform will be executed at the most advantageous price levels present on the other side of the book until the quantities available are exhausted. With the Affari platform this manner of functioning is achieved by entering market orders and specifying the “execute-in-any-case” (ECO) method of execution. At present, the entry of market orders with nothing else specified leads to execution with the order(s) present with the best price on the other side of the book.

The methods of execution already described for the pre-auction phases will also be available. More specifically, the various deferred activation order types (parked orders) will be available in relation to the microstructure adopted by each market (opening auction and continuous trading, only continuous trading phase).

It should also be noted that, for the SEDEX:

- the maximum period allowed by the platform for the “Good till Cancelled” method of execution is set at one day;
- the maximum duration that can be used for “Good till Time” orders is set at one day.

² It should be remember, in fact, that the SEDEX and ETFplus markets do not have an opening or closing auction phase, while the MOT market only has an opening-auction phase.

During continuous trading, orders may be specified as *iceberg orders*. The minimum quantity displayed is the result of the multiplier for the *exchange market size* (EMS) of the financial instrument.

The EMS will be calculated by Borsa Italiana for each financial instrument and updated periodically. Moreover for the first application, for ETFplus market *iceberg order* multiplier will be calculated in order to ensure that financial instruments with different EMS will have an homogeneous minimum displayed countervalue.

The above mentioned data will be available on Borsa Italiana website (www.borsaitaliana.it – regulations section) and their publication announced in a Notice.

Bearing in mind that the methods of execution (so-called time, quantity and price parameters) that can be used for each order are currently contained in both the Market Rules and the Trading Service Manual, in order to simplify their presentation it is eliminated the detailed description from the Rules and to keep it in the Trading Service Manual. This approach was also adopted for the MTA market.³

This situation is in line, moreover, with the approach adopted by the London Stock Exchange, which regulates this type of inform not in its Rulebook but in its “Guide to TradElect”.

(MOT, see Article 4.4.3 of the Rules; SEDEX, see Article 4.2.3 of the Rules; see Articles IA.5.1.1 and IA.5.1.14 of the Instructions; ETFPlus, see Article 4.5.3 of the Rules; see Articles IA.8.1.1, and IA.8.1.8)

An additional point that needs to be stressed regarding the MOT and SEDEX markets is that, by contrast with today, orders will be entered on the book in anonymous form, i.e. without an indication of the originating intermediary, except for orders entered by specialists using executable quotes. The MOT and SEDEX markets will continue not to be guaranteed by the central counterparty CC&G; accordingly, the information flowing back to the originating intermediary regarding orders executed on the market will contain the ID data of the counterparty to the contract.

(MOT see Article IA.7.1.1, paragraph 3, of the Instructions; SEDEX, see Article IA.5.1.1, paragraph 1, of the Instructions; ETFplus see Article IA.8.1.1, paragraph 3, of the Instructions)

◆ **Determination of the indicative uncrossing price**

As regards the determination of the indicative uncrossing price, where envisaged,⁴ the method that is used is slightly different from the present one.

With the new platform the first two criteria for determining the indicative price are the same as today, while the subsequent criteria used to determine the indicative uncrossing price are different.

In fact if for more than one price the quantity of instruments that cannot be traded is also the same, the indicative uncrossing price coincides with the highest price if the greater pressure is on the buy side and with the lowest price if it is on the sell side. On this point it is worth noting that market pressure is determined by the quantity of orders on the book at a given moment. At every price level (p), the market pressure on the buy side is equal to the sum of all the buy market orders and all the buy limit orders with a limit equal to or higher than (p). By contrast, at every price level (p), the market pressure on the sell side is equal to the sum of all the sell market orders and all the sell limit orders with a limit equal to or lower than (p).

³ See the Trading Service Manual on the following websites: BIt Systems (www.bitsystems.it) and Borsa Italiana (www.borsaitaliana.it).

⁴ At present the SEDEX and ETFplus markets do not have an opening auction or a closing auction but only a continuous trading phase.

If the buy-side market pressure is also equal to the sell-side market pressure, the indicative uncrossing price is equal to the price closest to that of the last valid contract.

Lastly, if a reference price does not exist, the indicative uncrossing price is equal to the lowest price among those obtained by applying the previous criteria.

(MOT see Article 4.4.4 of the Rules; SEDEX, see Article 4.2.4 of the Rules; ETFPlus see Article 4.5.4 of the Rules)

◆ **Automatic price control**

As regards the automatic control of the market prices, automatic control mechanisms are envisaged for trading, based on three levels, substantially as at present on the MOT, SEDEX and ETFplus markets:

- a) a maximum variation of the prices of orders with respect to the static price;
- b) a maximum variation of the prices of contracts with respect to the static price;
- c) a maximum variation of the prices of contracts with respect to the dynamic price.

The static price is given by:

- the previous day's reference price in the opening auction;
- the price at which contracts are concluded in the auction phase, after each auction phase, including volatility auctions. If an auction price is not determined, the static price will be the price of the first contract concluded in the continuous trading phase.

By contrast, the dynamic price is given by:

- the price of the last contract concluded in the current session;
- the previous day's reference price if no contracts have been concluded in the current session.

As for the MOT market, if during continuous trading the price of the contract that is being concluded exceeds one of the two price variation limits defined above (the maximum price variation of contracts with respect to the static price, see point b) above, and the maximum price variation of contracts with respect to the dynamic price, see point c) above), provision is no longer made for the book to be "frozen" for 5 minutes, but what is known as a volatility auction phase is automatically activated. A volatility auction is also activated automatically when the divergence of the indicative uncrossing price, where envisaged, from the static price limit exceeds the maximum percentage price variation established.

As for the SEDEX and ETFplus markets, as at present, if during continuous trading the price of the contract that is being concluded exceeds one of the two price variation limits defined above (the maximum price variation of contracts with respect to the static price, see point b) above, and the maximum price variation of contracts with respect to the dynamic price, see point c) above), trading will be suspended for two minutes. It should also be noted that the trading system will cancel the order that caused the suspension.

Lastly, in relation to the MTA and Expandi markets, it is restored the automatic control of orders entered during the auction and continuous trading phases (see point a) above). This type of control had originally been eliminated in Phase I of the migration to the TradElect platform.

(MTA, see Articles 4.1.4, paragraph 7, and 4.1.10 of the Rules; MOT, see Articles 4.4.4, paragraph 5, 4.4.8 and 4.4.9 of the Rules; see Article IA.7.1.4 of the Instructions; SEDEX, see Articles 4.2.4, paragraph 5, 4.2.8 and 4.2.9 of the Rules; see Article IA.5.1.8 of the Instructions; ETFPlus, see Articles 4.5.4, paragraph 5, 4.5.8 and 4.5.9 of the Rules; see Article IA.8.1.6 of the Instructions)

◆ **Obligations of specialists**

As regards the obligations of specialists, it is provided that, in accordance with the obligations laid down in the Rules, the orders they enter will no longer have to be flagged to permit their identification. At the same time provision is made for their quotations to be entered in non-

anonymous form using a special type of orders (known as “executable quotes”). More specifically, by means of a quotation it is possible to enter simultaneously a buy order and a sell order for the same instrument (such quotations serve the same purpose as the present double quotation functionality). The two orders behave on the book as if they were independent orders. In fact if one side of the quotation is executed in whole or in part, the order present on the other side of the book continues to be valid.

(MTA, see 4.1.4, paragraph 8, of the Rules; MOT, see Article 4.4.3 of the Rules; SEDEX, see Article 4.2.3, paragraph 6, of the Rules; ETFPlus, see Article 4.5.3, paragraph 7, of the Rules)

It should also be noted that, in contrast with what is provided for on the MTA and Expandi markets, on the MOT, SEDEX and ETFplus markets, at least initially, there will not be an automatic control of specialists’ quotations to check that they satisfy the price and quantity parameters established in the Rules.

Lastly, it will be necessary to make some fine-tuning changes to the tables showing specialists’ obligations in order to reflect the new method of calculation, which will come into operation with the migration of the MOT, SEDEX and ETFplus markets to the new platform.

More specifically, the minimum lot of orders (for the SEDEX market) and the minimum daily quantity/minimum order quantity (for the MOT and ETFplus markets) will be expressed as multiples of the Exchange Market Size (EMS) and no longer in terms of values.

By contrast, the bid-ask spread obligations will continue to be expressed in percentage terms and will therefore not undergo any change.

(SEDEX, see Article IA.5.1.9, paragraphs 1 and 2, of the Instructions; ETFplus, see Article IA.8.1.7, paragraphs 1 and 2, of the Instructions)

◆ **Ticks**

Another innovation with respect to the present regime concerns the manner of determining the tick for orders.

More specifically, for the SEDEX and ETFplus markets, the present rules state that the prices of orders may be multiples of values established for each financial instrument in relation to the previous day’s reference price for each instrument (the static tick); by contrast, for the MOT market, the prices of orders may be multiples of one thousandth or one hundredth, depending on the residual life of the financial instrument.

With the entry into force of the new trading platform, the tick for the SEDEX and ETFplus markets are determined on the basis of the prices of the orders entered. Accordingly, the tick may differ during the trading day, depending on the prices entered into the system (the dynamic tick).

By contrast, there are no change to the approach used for the MOT market.

(MOT, see Article IA.7.1.6 of the Instructions; SEDEX, see Article IA.5.1.7 of the Instructions; ETFPlus, see Article IA.8.1.5 of the Instructions)

◆ **Additional changes for MOT, SEDEX and ETFplus market**

Additional changes necessary to reflect the characteristics of the new TradElect platform are set out below.

- *special ways of concluding contracts*: it is eliminated the “cross-order” functionality, which is not supported by the TradElect platform. Under the present regime it allows market intermediaries to execute contracts by matching two orders of opposite sign for the same quantity;

(MOT, see Article 4.4.7, paragraph 8, of the previous Rules; SEDEX, see Article 4.2.7, paragraph 6, of the previous Rules; ETFPlus, see Article 4.5.7, paragraph 6, of the previous Rules)

- *reference price*: it is changed the method used to calculate the reference price for all the markets concerned (MOT, SEDEX and ETFPlus). For details of the changes, readers are referred to the relevant articles, where the changes with respect to the present situation are shown;
(MOT, see Article 4.4.6 of the Rules; see Article IA.7.1.5 of the Instructions; SEDEX, see Article 4.2.6 of the Rules; see Article IA.5.1.6 of the Instructions; ETFPlus see Article 4.5.6 of the Rules; see Article IA.8.1.4 of the Instructions)
- *cancellation of contracts*: the contracts concluded by the matching of orders entered by the same intermediary for own account no longer are automatically cancelled. This shall not affect, however, Borsa Italiana's market surveillance activity through the exercise of the powers defined in the Market Rules;
(MOT, see Article IA.7.1.3 of the previous Instructions; SEDEX, see Article IA.5.1.4 of the previous Instructions; ETFPlus, see Article IA.8.1.3 of the previous Instructions)
- *surveillance activity*: some fine-tuning changes are made for the purpose of adaptation to the new platform;
(MOT, see Articles IA.11.1.4 and IA.11.1.5 of the Instructions)
- *transparency of market intermediaries and markets*: some fine-tuning changes are made to bring the disclosure regime into line with the rules of the new TradElect platform and the new information distribution channel, Infolect;
(MOT, see Articles 4.8.5 and 6.1.5 of the Rules; SEDEX, see Articles 4.8.3 and 6.1.3 of the Rules; ETFPlus, see Articles 4.8.2 and 6.1.2 of the Rules)

* * *

AMENDMENTS TO THE INSTRUCTIONS

In its meeting on December 1, 2008 the Board of Directors of Borsa Italiana approved the amendments to the Instructions regarding the market intermediaries.

The amendments, shown below, will enter into force on **1st June 2009**.

It is therefore desirable to change some provision concerning market intermediaries and access to the market, due to the migration of MOT, SEDEX and ETFplus markets.

More specifically:

- ◆ the obligation to identify orders using the codes 21, 22, 23 and 24 is eliminated for MOT, SEDEX and ETFplus markets and the provisions already introduced for the MTA market concerning the order transmission are extended to such markets;
(see Instructions Article IA.3.7)
- ◆ the provisions governing technical breakdowns, including the manner of deleting orders and notifying the list of traders who can request deletions, are harmonized for all the markets;
(see Instructions Article IA.3.8)

In this occasion, the following specifications regarding the market intermediaries provided for all the markets are made:

- ◆ it is specified that traders, market makers and specialists may not perform their activities for more than one market intermediary. At the same time provisions are made for trading activities, including those of specialist, market maker and *compliance officer*, to be outsourced to a third party in compliance, if the market intermediary is a financial instrument intermediary, with the joint Bank of Italy-Consob regulation of 29 October 2007

on the organization and procedures of intermediaries providing investment or collective asset management services (*see Part II, Title III*) or comparable foreign regulations.

In such cases market intermediaries must remain fully responsible for compliance with all the obligations of the Market Rules and control and coordinate the activities performed by the persons referred to above. In addition, market intermediaries must inform Borsa Italiana of the agreements entered into, which, among other things, must provide for the possibility of Borsa Italiana carrying out the checks for which it is competent on the premises of the outsourcer.

(see Instructions Article IA.3.2)

AFTER HOURS MARKET (TAH)

After Hours Market will continue to be operated on Affari platform, according with the existing rules and functionalities.

The Rulebook changes concerning the elimination of *After Hours Market*, approved by Borsa Italiana Shareholders meeting on the 15 January 2009 and by Consob in Resolution no. 16848 of 25 March 2009, will enter into force with subsequent Notice.

* * *

The updated texts of the Market Rules and the accompanying Instructions in force as of **1st June 2009** will be posted on Borsa Italiana's website, www.borsaitaliana.it, including a version in which the changes are highlighted.