

AVVISO n.16169

12 Settembre 2008

Mittente del comunicato : Borsa Italiana
Societa' oggetto : --
dell'Avviso
Oggetto : Modifiche al Regolamento dei Mercati e alle Istruzioni: dal 29/09/2008/Amendments to the Market Rules and to the Instructions from 29 September 2008

Testo del comunicato

Migrazione dei mercati MTA ed Expandi sulla nuova piattaforma TradElect: nuove modalità di negoziazione e modifiche in materia di operatori – in vigore da lunedì 29 settembre 2008 (subordinatamente a quanto specificato nel presente Avviso)

Migration of the MTA and Expandi Markets to the new TradElect platform: new trading methods and changes concerning the discipline of market members – entry into force on Monday, 29 September 2008 (subject to the conditions specified in this Notice)

Disposizioni della Borsa

MODIFICHE AL REGOLAMENTO DEI MERCATI E ALLE ISTRUZIONI
MIGRAZIONE DEI MERCATI MTA ED EXPANDI SULLA NUOVA PIATTAFORMA TRADELECT:
A – NUOVE MODALITÀ DI NEGOZIAZIONE
B - MODIFICHE IN MATERIA DI OPERATORI

La Consob, con delibera n. 16615 del 9 settembre 2008, ha approvato le modifiche al Regolamento dei Mercati deliberate dall'Assemblea di Borsa Italiana nella seduta del 6 giugno 2008 (le Istruzioni al Regolamento dei Mercati sono state modificate conseguentemente) relative alla migrazione dei mercati MTA ed Expandi sulla nuova piattaforma TradElect e alla disciplina degli operatori.

Le modifiche illustrate nel presente Avviso entreranno in vigore **lunedì 29 settembre 2008**, giorno di migrazione dei mercati MTA ed Expandi sul nuovo sistema di negoziazione TradElect. Tale data è subordinata al buon esito delle sessioni pubbliche di test esterni previste nel mese di settembre 2008 nonché al grado di preparazione degli intermediari alla migrazione della nuova piattaforma tecnologica.

A - NUOVE MODALITÀ DI NEGOZIAZIONE

Il processo di integrazione tra il London Stock Exchange e Borsa Italiana prevede la migrazione dei mercati organizzati da Borsa Italiana, oggi tecnicamente gestiti sull'attuale piattaforma Affari, alla nuova piattaforma di negoziazione TradElect™.

Più in particolare, a partire dal 29 settembre 2008 le negoziazioni dei mercati regolamentati MTA ed Expandi saranno effettuate sul nuovo sistema di negoziazione. I restanti mercati (SEDEX, MOT, ETFPlus, TAH e MAC) nonché le funzionalità di mercato relative alle OPA/OPS migreranno in una seconda fase che sarà comunicata tempestivamente da Borsa Italiana.

Di seguito sono illustrate le principali modifiche al Regolamento e alle Istruzioni:

1 - 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 è 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). Le proposte di negoziazione senza limite di prezzo hanno una priorità di esecuzione sempre superiore rispetto alle proposte inserite con limite di prezzo.

Sia le proposte con limite di prezzo che quelle senza limite possono essere specificate con modalità di esecuzione più ampie rispetto a quelle oggi disponibili. Più 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, per la parte non immediatamente eseguita, rimangono sul book di negoziazione fino al periodo massimo previsto dalla piattaforma di negoziazione;
- *Valida fino a un determinato momento (GTT)*. Tale parametro è simile all'attuale VSD, ma la sua funzionalità permette di specificare la validità sia in termini di giorno di negoziazione che di ora.

Sono, inoltre, disponibili parametri di validità basati sulle fasi di negoziazione, la cui caratteristica principale è rappresentata dall'attivazione differita delle proposte stesse ad una determinata fase di mercato.

Più in dettaglio, prima che l'ordine sia attivato e divenga effettivo sul book di negoziazione non è visibile agli altri operatori e non partecipa al processo di formazione dei prezzi. Al momento dell'attivazione l'ordine avrà una priorità di tempo inferiore agli ordini già presenti sul mercato, mentre in relazione agli altri ordini della stessa categoria avrà una priorità che dipende dal momento in cui è stato immesso dall'operatore nel sistema di negoziazione. Di seguito le modalità disponibili:

- *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 (sia di apertura che di volatilità) non sono trasferite alla fase di negoziazione continua, ma sono direttamente cancellate. Anche le proposte senza limite di prezzo ineseuite al termine dell'asta di chiusura sono automaticamente cancellate.

(Regolamento art. 4.1.4, comma 1 e 2, art. 4.1.5, commi 6, 7 e 8)

Fase di negoziazione continua

Per quanto riguarda la fase di negoziazione continua, in continuità rispetto alla situazione attuale, è 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 sono eseguibili ai livelli di prezzo più convenienti presenti sul lato opposto del book di negoziazione, fino ad esaurimento delle quantità disponibili. La parte di proposta eventualmente ineseuita è cancellata. 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.

Sono inoltre, disponibili le modalità di esecuzione già descritte per le fasi di pre-asta.

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 elimina la descrizione dettagliata delle suddette modalità di esecuzione dal testo del Regolamento e, nello stesso tempo, si conferma tale disciplina nel Manuale del Servizio di Negoziazione, disponibile ai seguenti indirizzi internet www.bitsystems.it (area documenti), www.bit-club.it, www.borsaitaliana.it (area Guide e Contrattualistica) a cui si rimanda per maggiori dettagli.

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

Si sottolinea, in ogni caso, come le eventuali modifiche alle modalità di esecuzione saranno preventivamente comunicate al mercato e ai partecipanti.

Con riferimento alle proposte di negoziazione parzialmente visualizzate (*iceberg order*), si rimanda alle Istruzioni per la definizione del quantitativo parzialmente visualizzato.

(Regolamento artt. 1.3 e 4.1.4; Istruzioni art. IA.4.1.20)

Ai fini di maggior completezza si ricorda che:

- tutte le proposte di negoziazione presenti sul mercato alla fine della seduta di negoziazione di venerdì 26 settembre, e ancora valide, saranno automaticamente cancellate, e pertanto non trasferite sul nuovo sistema di negoziazione (TradElect) all'inizio della seduta di negoziazione di lunedì 29 settembre 2008. Sarà, pertanto, cura degli intermediari, se ritenuto necessario, reinserire le proposte di negoziazione ancora valide che sono state cancellate automaticamente ai fini del passaggio alla nuova piattaforma;
- sul nuovo sistema di negoziazione non sono previste le proposte di negoziazione spezzature (relative ad obbligazioni convertibili e warrant). Pertanto, non sarà possibile negoziare quantitativi inferiori al lotto minimo di negoziazione eventualmente fissato.

2 - La determinazione del prezzo teorico di asta

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

Più in particolare, sono confermati i primi due criteri di determinazione del prezzo teorico oggi utilizzati. Al contrario, diversi sono i criteri successivi utilizzati per arrivare alla determinazione del prezzo teorico di asta.

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.

(Regolamento art. 4.1.5, comma 1)

3 - **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 due livelli:

- limite massimo di variazione dei prezzi dei contratti rispetto al prezzo statico (limiti di prezzo statici, attivi durante le fasi di asta e di negoziazione continua);
- limite massimo di variazione dei prezzi dei contratti rispetto al prezzo dinamico (limiti di prezzo dinamici, attivi solo durante la fase di negoziazione continua).

Pertanto, a differenza degli attuali meccanismi di controllo, almeno durante la prima fase della migrazione non sarà più attivo il controllo di variazione del prezzo delle proposte di negoziazione in fase di immissione delle stesse.

In dettaglio, 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, dopo ogni fase di asta. 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.

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 statico e dinamico), 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 dal limite di prezzo statico superi le percentuali di variazione massima stabilite.

(Regolamento artt. 4.1.5, comma 5, 4.1.9 e 4.1.10; Istruzioni art. IA.4.1.11)

Da ultimo, si precisa che sono stati modificati alcuni dei limiti massimi di variazione dei prezzi dei contratti. Le nuove soglie di scostamento sono indicate nella Guida ai Parametri, comunicata tramite Avviso, e disponibile sul sito di Borsa Italiana www.borsaitaliana.it (area Regolamenti).

4 - **Obblighi degli specialisti**

Per quanto riguarda gli obblighi degli operatori specialisti, si prevede che le proposte immesse dagli operatori specialisti, in adempimento degli obblighi previsti a Regolamento, non devono più essere contrassegnate dall'apposito indicatore che ne consenta l'individuazione. Nello stesso tempo, si prevede che le quotazioni siano 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 alla *double quotation* già presente su alcuni mercati di Borsa Italiana). 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.

(Regolamento art. 4.1.4)

Si precisa, inoltre, che il nuovo sistema di negoziazione consente di effettuare un controllo preventivo delle quotazioni immesse dagli operatori specialisti che non rispettano i parametri di prezzo e quantità. Pertanto, le quotazioni che non rispettano tali parametri non saranno accettate dal sistema di negoziazione.

(Istruzioni artt. IA.4.1.15, comma 6, IA.4.1.17, comma 4, IA.4.1.18, comma 7, IA.4.1.19, comma 7)

Infine, si rende necessario apportare delle modifiche di *fine-tuning* alle tabelle degli obblighi degli operatori specialisti al fine di riflettere la nuova modalità di calcolo.

Più in particolare, i *quantitativi minimi giornalieri* nonché quelli *minimi delle proposte di negoziazione* sono espressi come multipli dell'EMS (*Exchange Market Size*) e non più in termini di controvalori. L'EMS è calcolato da Borsa Italiana per ciascuno strumento finanziario e aggiornato ogni semestre, in occasione della revisione ordinaria dell'indice S&P/MIB (marzo e settembre). Borsa Italiana rende, inoltre, disponibili tali dati sul proprio sito internet (www.borsaitaliana.it – area Regolamenti) comunicando al mercato, tramite Avviso, l'avvenuta pubblicazione dei dati stessi.

Al contrario, gli obblighi di spread denaro-lettera rimangono espressi in termini percentuali e non subiscono, pertanto, cambiamenti.

Tali modifiche agli articoli delle Istruzioni sono state approvate dal Consiglio di Amministrazione di Borsa Italiana nella seduta del 10 luglio 2008.

(Istruzioni artt. IA.4.1.15, IA.4.1.17, IA.4.1.18, IA.4.1.19)

5 - **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*).

Al contrario, si prevede ora che 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*).

(Istruzioni art. IA.4.1.14)

6 - Ulteriori modifiche

Di seguito si riportano le ulteriori modifiche 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;
(Regolamento precedente art. 4.1.10, comma 6)
- *prezzo di riferimento*: le attuali regole prevedono che il prezzo di riferimento sia pari alla media ponderata dell'ultimo 10% delle quantità negoziate al netto delle quantità scambiate mediante l'utilizzo della funzionalità cross-order. La nuova modalità di calcolo, indicata nell'articolo 4.1.7 del Regolamento prevede, invece, che il prezzo di riferimento sia pari:
 - ◆ al prezzo di asta di chiusura;
 - ◆ qualora non sia possibile determinare il prezzo di asta di chiusura, il prezzo di riferimento è pari alla media ponderata dei contratti conclusi negli ultimi 10 minuti della fase di negoziazione continua;
 - ◆ qualora non sia possibile determinare il prezzo di asta di chiusura e non sono stati conclusi contratti negli ultimi 10 minuti della fase di negoziazione continua, il prezzo di riferimento è pari al prezzo dell'ultimo contratto concluso nel corso dell'intera seduta di negoziazione;
 - ◆ qualora non siano stati conclusi contratti nel corso dell'intera seduta di negoziazione, il prezzo di riferimento è pari al prezzo di riferimento del giorno precedente.(Regolamento art. 4.1.7; Istruzioni art. IA.4.1.13)
- *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 dei Mercati;
(Istruzioni precedente art. IA.4.1.5)
- *modalità di negoziazione dei diritti inoptati*: si prevede una riorganizzazione formale della disciplina relativa alla negoziazione dei diritti inoptati, oggi dettagliata in più parti del Regolamento e delle relative Istruzioni;
(Regolamento artt. 3.2.3 ora 3.3.1, 4.1.14, Istruzioni artt. IA.4.1.12, IA.4.6.1)
- *indici*: al fine di garantire una maggiore semplificazione dei testi regolamentari, si elimina la disciplina relativa agli indici informativi, oggi contenuta nelle Istruzioni; sul punto si sottolinea che, in ogni caso, i suddetti indici informativi continueranno ad essere calcolati e diffusi da Borsa Italiana e sono descritti nel Manuale del Servizio di Negoziazione; al contrario, la disciplina dell'indice sottostante strumenti derivati (indice S&P/MIB) continuerà ad essere contenuta nelle Istruzioni nella parte, però, relativa alle caratteristiche dei contratti derivati stessi (mercato IDEM);
(Regolamento art. 6.1.7; Istruzioni artt. IA.9.1.1, comma 2, IA.9.1.3, IA.9.1.4, Titolo IA.10)

- *attività di vigilanza*: sono apportati alcuni fine-tuning di adattamento alla nuova piattaforma;
(Regolamento Titolo 4.9; Istruzioni Titolo IA.11)
- *trasparenza degli operatori e dei mercati*: si prevedono alcuni fine-tuning per allineare la disciplina alle nuove regole della piattaforma TradElect;
(Regolamento Titolo 4.8 e Parte 6)

7 - Mercato Expandi

L'articolo 4.6.3 del Regolamento del mercato prevede che alle negoziazioni del mercato Expandi si applicano, in quanto compatibili, le disposizioni di cui al Titolo 4.1, relative alle negoziazioni del mercato MTA nonché quelle degli articoli 4.8.1, 4.8.2, 6.1.1 e 6.1.2, relative all'informativa agli operatori e al mercato.

Pertanto, le modifiche descritte nei punti precedenti relative al mercato MTA sono valide anche per il mercato Expandi, in quanto compatibili.

Un punto che si desidera evidenziare è che, a differenza di oggi, le proposte di negoziazione saranno immesse sul book in forma anonima, senza l'indicazione dell'operatore proponente, ad eccezione delle proposte immesse dagli operatori specialisti.

Il mercato Expandi, in ogni caso, continuerà ad essere non garantito da controparte centrale e pertanto, l'informativa di ritorno relativa alle operazioni eseguite sul mercato conterrà l'identificativo della controparte.

B - DISCIPLINA DEGLI OPERATORI

Con l'occasione dell'introduzione della piattaforma TradElect per il mercato MTA sono state previste alcune modifiche al testo del Regolamento e delle Istruzioni al fine di rendere maggiormente omogeneo il processo di *membership* ai mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana e al mercato gestito da *London Stock Exchange*, nonché al fine di recepire alcune modifiche derivanti dal cambiamento della piattaforma tecnologica di funzionamento del mercato.

Le modifiche del testo di Regolamento e Istruzioni non comportano in linea generale adempimenti aggiuntivi per gli operatori già ammessi ai mercati di Borsa Italiana. Di seguito si evidenziano i punti di maggiore rilevanza.

1. Soggetti ammissibili

Con la presente modifica si prevede di:

- ammettere in qualità di operatori anche società di gestione del risparmio ed emittenti quotati, soggetti che non necessariamente svolgono l'attività di negoziazione come attività principale, ma che possono essere interessati ad accedere direttamente ai mercati per la movimentazione dei portafogli di proprietà o per lo svolgimento di servizi di investimento nei confronti di soggetti del gruppo di appartenenza;
- avvicinare la struttura del Regolamento del Mercato di Borsa Italiana a quella del Regolamento del *London Stock Exchange* il quale, prevedendo che i soggetti ammissibili debbano essere autorizzati secondo la legge UK (o la applicabile legge

estera) oppure devono essere ritenuti dalla società di gestione del mercato sufficientemente regolamentati in termini di requisiti di capitale o di onorabilità e professionalità, risulta meno prescrittivo nell'elencazione dei soggetti ammissibili.

La modifica, pertanto, prevede la riscrittura e la semplificazione degli articoli 3.1.1 e 3.1.3 del Regolamento del Mercato in materia di operatori ammessi alla negoziazione e di condizioni per l'ammissione.

In particolare, si prevede l'ammissibilità dei soggetti costituiti in forma di società di capitale e in possesso di specifici requisiti. Rispetto alla disciplina vigente viene eliminata la previsione che tali soggetti debbano svolgere l'attività di negoziazione come attività principale. Al contrario, sono confermati i requisiti di professionalità e onorabilità, di controllo interno e di adeguatezza patrimoniale, oltre ai generali requisiti richiesti per gli operatori intermediari. Infine, per i soggetti extracomunitari rimane ferma la condizione che la loro partecipazione è subordinata alla stipula di accordi tra Consob e la corrispondente Autorità di vigilanza del paese d'origine.

Il dettaglio di tali requisiti è spostato dal Regolamento (articolo 3.1.3) alle Istruzioni (articolo IA.3.1). La disciplina delle categorie di operatori ammessi contenuta nell'articolo IA.3.1 è, inoltre, subordinata all'esplicito assenso della Consob.

(Regolamento Articolo 3.1.1 e 3.1.3 commi 2, 3 e 4 ; Istruzioni Articolo IA.3.1)

2. Condizioni per l'ammissione e la permanenza degli operatori

L'articolo 3.1.3 del Regolamento, recante le condizioni per l'ammissione degli operatori, oggi prevede che Borsa Italiana verifichi la sussistenza dei requisiti organizzativi (numero di addetti alla negoziazione, liquidazione e relativi controlli ed esistenza di un responsabile e di un sostituto incaricato di mantenere i rapporti con la vigilanza), professionali (qualificazione del personale addetto alle negoziazioni) e tecnologici (adeguatezza dei sistemi utilizzati per l'attività di negoziazione e compatibilità degli stessi con le strutture del mercato).

Tale articolo è riformulato e modificato, prevedendo che l'operatore deve essere dotato:

- di un sufficiente numero di addetti con adeguata qualificazione professionale;
- di adeguate procedure di compensazione e garanzia nonché di liquidazione;
- di adeguate procedure interne e di controllo dell'attività di negoziazione
- di un *compliance officer*, da comunicare a Borsa Italiana. Il *compliance officer* deve essere un soggetto con una approfondita conoscenza del Regolamento e delle regole di funzionamento del mercato e deve fornire un adeguato supporto alla struttura dell'operatore nell'applicazione delle stesse; allo stesso sono demandati tra l'altro i rapporti con l'ufficio di vigilanza delle negoziazioni di Borsa Italiana. Deve inoltre essere comunicato un sostituto del *compliance officer*.

Sul punto si chiarisce che il *compliance officer* da comunicare a Borsa Italiana non deve necessariamente coincidere con il responsabile della funzione, ma può essere individuato in uno dei dipendenti che lavorano nella divisione/ufficio *compliance* dell'intermediario.

Inoltre, per favorire l'eventuale passaggio di ruoli e competenze dall'attuale "Responsabile incaricato di mantenere i rapporti con l'ufficio vigilanza di Borsa Italiana" alla nuova figura del *compliance officer*, si prevede un periodo di adeguamento pari a 6 mesi dalla data di entrata in vigore del nuovo Regolamento.

Per i soggetti diversi dalle banche e imprese di investimento il *compliance officer* richiesto dal nuovo Regolamento può essere individuato in uno dei dipendenti della funzione di revisione interna (*internal audit*).

Tutti gli aderenti ai mercati di Borsa Italiana, entro il termine di adeguamento di 6 mesi, dovranno effettuare una comunicazione, utilizzando gli usuali canali informativi (www.bit-club.it), per confermare e/o integrare le informazioni relative al *compliance officer*.

Inoltre, in continuità con quanto oggi previsto, si prevede che l'operatore deve assicurare l'adeguatezza dei sistemi tecnologici utilizzati per le negoziazioni e la compatibilità degli stessi con le strutture telematiche predisposte da Borsa Italiana per il funzionamento dei mercati.

Si ribadisce inoltre in questo articolo che le suddette condizioni di ammissione devono sussistere in via continuativa.

(Regolamento, Articolo 3.1.3 comma 1 e 2 – già Reg., Articolo 3.1.3 comma 1)

I sopra indicati requisiti di partecipazione sono dettagliati nelle Istruzioni all'articolo IA.3.2 dove si precisa che è l'operatore stesso che deve attestare che gli addetti alle negoziazioni conoscano le regole di funzionamento del mercato e gli strumenti tecnici e funzionali all'attività di negoziazione e che siano in possesso di una adeguata qualificazione professionale. Questo anche con particolare riguardo ai soggetti che svolgono funzioni di specialista. E' inoltre sempre responsabilità dell'operatore attestare l'adeguatezza di sistemi, procedure e controlli dell'attività di negoziazione, delle procedure di compensazione e garanzia nonché di liquidazione e della struttura tecnologica in generale.

Vengono invece meno le comunicazioni oggi dovute, e indicate nel vigente Allegato 1 ("Requisiti per la partecipazione degli operatori ai mercati") in materia di:

- elenco nominativo dei negoziatori;
- elenco nominativo degli addetti all'attività di specialista su strumenti finanziari diversi da strumenti derivati;
- conseguentemente, è eliminato il concetto di Gruppo di Mercati, che era oggi funzionale alla valutazione del numero dei negoziatori comunicati nell'elenco nominativo sopra indicato;
- non si dettagliano più gli specifici requisiti professionali che gli addetti alle negoziazioni devono avere, lasciando spazio in tal senso ad una autovalutazione dell'operatore;
- viene meno inoltre il riferimento al numero di addetti alla funzione di *back office*;

(Istruzioni, Articolo IA3.2, comma 1 – già Istr., Allegato 1, capitoli 1 e 2, Requisiti organizzativi e Requisiti professionali)

Per quanto riguarda il mercato IDEM, unitamente all'attestazione che gli addetti all'attività di specialista o market maker su strumenti derivati devono conoscere le regole e le modalità e gli strumenti tecnici per lo svolgimento dell'attività in discorso, si mantiene l'obbligo di comunicare i nominativi degli addetti a tale attività mantenendo anche l'obbligo in capo agli stessi di superare l'apposito colloquio di valutazione con Borsa Italiana.

(Istruzioni Articolo IA3.2, comma 2 – già Istr., Allegato 1, capitolo 2, Requisiti professionali)

Con particolare riguardo ai requisiti tecnologici si mantiene la previsione che l'operatore deve assicurare la compatibilità dei sistemi utilizzati per lo svolgimento della negoziazione e delle attività connesse con le strutture informatiche e telematiche di supporto predisposte da Borsa Italiana per il funzionamento dei mercati. Tuttavia le dettagliate previsioni in materia di utilizzo

della infrastruttura tecnologica, precedentemente contenute nell'Allegato 1 delle Istruzioni, saranno previste nelle condizioni generali di fornitura dei servizi.

(Regolamento, Articolo 3.1.3, comma 2 – già Reg. Articolo 3.1.3, comma 1, lettera d), e Istr., Allegato 1, capitolo 3, Requisiti tecnologici).

Sempre in materia di requisiti tecnologici, il Regolamento dei Mercati vigente prevede per gli operatori la possibilità di avvalersi di soggetti terzi che in alcuni casi possono assumere il ruolo di cd. Centro Servizi, impegnandosi in tali casi direttamente nei confronti di Borsa Italiana al rispetto di specifici obblighi in materia di manutenzione e gestione della infrastruttura tecnologica di accesso ai mercati messa a disposizione degli operatori.

La presente modifica regolamentare conferma il modello di servizio in essere per i mercati ETFplus, SEDEX, MOT e IDEM, tuttavia sposta l'individuazione delle caratteristiche della figura del Centro Servizi dal Regolamento alle Istruzioni e riunisce nelle Istruzioni le condizioni per l'affidamento della gestione dei sistemi tecnologici a soggetti terzi prima contenute nell'Allegato 2 alle Istruzioni stessi.

Per i suddetti mercati si eliminano le dettagliate previsioni precedentemente riportate nell'Allegato 2 delle Istruzioni in materia di utilizzo della infrastruttura tecnologica, che si indicava dovevano essere contenute nel contratto tra operatore e Centro Servizi. Le caratteristiche tecnologiche saranno ora contenute nelle condizioni generali di fornitura dei servizi.

Per i mercati MTA ed Expandi, al fine di tener conto delle modalità di accesso a TradElect, è prevista per gli operatori la possibilità di avvalersi di soggetti terzi per lo svolgimento delle funzioni di *housing* o di *facility management* - in via esclusiva per un operatore - oppure per la gestione dell'infrastruttura tecnologica - anche per conto di più operatori (sia in regime di separatezza che di condivisione degli ambiti operativi degli operatori collegati) - a condizione che abbiano in essere con il Gruppo London Stock Exchange apposito contratto concernente la fornitura dell'infrastruttura tecnologica di accesso ai mercati.

Si conferma (per tutti i mercati), l'obbligo per l'operatore di informare Borsa Italiana qualora si avvalga di un soggetto terzo, prevedendo per Borsa Italiana la possibilità di effettuare verifiche presso lo stesso. L'operatore deve inoltre sempre disporre presso la propria sede di adeguata documentazione circa le attività affidate al soggetto terzo.

(Regolamento, Articolo 3.1.3, comma 3 e Istruzioni Articolo IA.3.3 – eliminazione Reg. Articolo 3.1.4 e Istruzioni Allegato 2)

3. Regole di condotta e interventi

Al fine di assicurare un adeguato presidio della disciplina sopra indicata in tema di requisiti di partecipazione si esplicitano le responsabilità in capo agli operatori e i poteri in materia in capo a Borsa Italiana.

Più in particolare:

- si pone in capo agli operatori l'obbligo di comunicare tempestivamente ogni circostanza, inclusa ogni disfunzione tecnica dei propri sistemi, che pregiudica o potrebbe pregiudicare il rispetto del Regolamento;
(Regolamento, Articolo 3.3.1, comma 2)
- si specifica che gli operatori sono responsabili nei confronti di Borsa Italiana per i comportamenti dei propri dipendenti e collaboratori e che i comportamenti posti in

essere dagli stessi in violazione del Regolamento sono considerati come posti in essere dall'intermediario;

(Regolamento, Articolo 3.3.1, comma 3)

- si prevede che qualora nell'ambito delle attività di controllo Borsa Italiana individui situazioni o comportamenti che possono comportare rischi per l'integrità dei mercati, essa può imporre requisiti specifici in termini di numero e qualificazione professionale degli addetti alle negoziazioni, di procedure e altre forme di controllo dei sistemi di negoziazione e delle Interconnessioni o altre misure per assicurare la permanenza dei requisiti di ammissione degli operatori; ovvero limitare gli accessi al mercato o imporre la segregazione di specifiche attività di negoziazione dell'operatore;

(Regolamento, Articolo 3.4.3, comma 1, lettere b e c)

4. Trasmissione degli ordini al mercato e Interconnessioni

Con particolare riguardo alle Interconnessioni si modifica l'Articolo 3.2.4, prevedendo nel Regolamento una disciplina più generale che interessa ogni tipo di trasmissione degli ordini al mercato. In particolare si specifica che:

- la responsabilità di tutte le interazioni con il mercato, incluso l'inoltro di proposte di negoziazione anche per il tramite di Interconnessioni, e dei loro effetti rispondono gli operatori i quali devono dotarsi di sistemi, procedure e controlli per prevenire l'immissione di proposte anomale in termini di prezzo, quantità e numero;
- gli operatori possono chiedere di configurare il proprio accesso ai mercati richiedendo l'utilizzo di più codici per segregare specifiche attività di negoziazione. Pertanto, in questa prima fase non sarà possibile utilizzare i Trader Group per le finalità del *clearing* e del *settlement* dei contratti eseguiti.

(Regolamento, Articolo 3.3.2 – eliminazione Reg. Articolo 3.2.4)

Più in particolare nelle Istruzioni si prevede che gli operatori devono organizzarsi per controllare le proposte inoltrate al mercato (sia per il tramite di Interconnessioni che per il tramite di sistemi dell'operatore che non rientrino nella definizione di Interconnessione, quali ordini immessi manualmente dai negoziatori dell'operatore) e si indicano gli elementi ai quali l'operatore dovrà avere riguardo a tal fine.

Per quanto riguarda le proposte immesse mediante sistemi di trasmissione diversi da quelli riconducibili a Interconnessioni si richiede che i controlli dovranno porre particolare attenzione alla qualificazione professionale degli addetti alle negoziazioni, elemento questo che rappresenta di fatto una condizione di permanenza dell'ammissibilità dell'operatore ai mercati di Borsa Italiana.

(Istruzioni Articolo IA.3.7 comma 2)

Gli operatori devono, altresì, disporre di sistemi adeguati al fine di individuare e prevenire l'immissione di proposte anomale (sia per il tramite di Interconnessioni che per il tramite di sistemi dell'operatore che non rientrino nella definizione di Interconnessione) dotandosi a tal fine di controlli e sistemi automatici che prevengano l'immissione di proposte che per prezzo, quantità e numero potrebbero avere effetti sull'ordinato funzionamento del mercato. Nelle Istruzioni si indica un insieme di elementi che gli operatori dovranno tener conto a tal fine.

In proposito, mentre la vigente disciplina contiene indicazioni specifiche limitatamente alle Interconnessioni, l'applicazione della nuova regolamentazione comporta la mera estensione dei

presidi, già oggi richiesti, anche alle modalità di immissione manuale delle proposte da parte dei negozianti. Tale estensione si ritiene opportuna al fine di assicurare un ordinato funzionamento del mercato. Per favorire il pieno adeguamento degli operatori al nuovo ambito di applicazione dei sistemi di controllo sulle proposte immesse manualmente dai negozianti, si prevede un periodo di adeguamento pari a 6 mesi dalla data di entrata in vigore delle nuove regole.

In riferimento all'immissione delle proposte tramite Interconnessioni, rimane ferma la validità degli attuali sistemi di controllo posti in essere dagli intermediari. Più in particolare, i controlli di cui all'articolo IA.3.7, comma 3, lettera f (*controlli sulle proposte con limite di prezzo in asta*) devono essere intesi come controlli di prezzo, già previsti dalla lettera c) del medesimo articolo (*limiti di prezzo e di quantità*), nella fase di asta e con riferimento al prezzo statico.

Da ultimo, si precisa che l'entrata in vigore della modalità di controllo indicata all'articolo IA.3.7, comma 3, lettera b (*spread presente sul book*) sarà comunicata con successivo Avviso. (*Istruzioni Articolo IA.3.7 comma 3 – in parte già Reg. Articolo 3.4.2 comma 3, lett. a*)

Con specifico riguardo alle Interconnessioni si richiede, inoltre, agli operatori di fornire gli opportuni supporti professionali ai soggetti che inoltrano proposte mediante Interconnessioni nonché di dotarsi di sistemi di controllo e monitoraggio che prevenivano l'immissione di proposte che superino le soglie di variazione massima impostate. Agli operatori è richiesto altresì di essere in grado di cancellare le proposte immesse per il tramite di Interconnessioni e di essere in grado di limitare o segregare l'accesso per il tramite delle stesse.

(*Istruzioni Articolo IA.3.7 commi 3 e 4 – già Reg. Articolo 3.4.2 comma 3, lett. b e c e comma 4*)

In relazione all'identificazione delle proposte immesse per il tramite di Interconnessioni, si evidenzia che per i mercati ETFplus, SEDEX e TAH continua ad essere richiesta la valorizzazione mediante i codici identificativi già in uso. Viceversa per gli altri mercati è richiesto in modo più generale agli operatori di essere in grado di cancellare le proposte immesse per il tramite di Interconnessioni e di essere in grado di limitare o segregare l'accesso per il tramite di Interconnessioni come sopra indicato. Si rammenta che nel caso di MTA ed Expandi è possibile segregare specifiche attività mediante *Trader Group* diversi¹.

(*Istruzioni Articolo IA.3.7 commi 4 e 5*)

5. Cancellazione degli ordini

Nel Regolamento si circoscrive meglio la possibilità per gli operatori di richiedere la cancellazione delle proposte di negoziazione, attualmente prevista all'articolo 4.9.3 comma 1, lettera a) e si apportano alcuni fine-tuning alla disciplina sull'attività di vigilanza.

Inoltre, si precisa che l'operatore deve informare Borsa Italiana di ogni eventuale disfunzione dei propri sistemi tecnologici di svolgimento delle negoziazioni e di accesso al mercato e che, in tal caso gli operatori, devono attenersi alle indicazioni ricevute da Borsa Italiana e possono richiedere la cancellazione delle proposte.

(*Regolamento Articoli 3.3.3 e Titolo 4.9; Istruzioni Titolo IA.11*)

Nelle Istruzioni sono forniti i dettagli procedurali in materia.

¹ Per una descrizione più dettagliata dei *Trader Group* si rinvia al "Manuale del Servizio di Negoziazione" disponibile ai seguenti indirizzi internet: www.bit-club.it, www.bitsystems.it (area documenti) e www.borsaitaliana.it.

Si evidenzia, in particolare, che la cancellazione può essere richiesta a Borsa Italiana solo da parte di addetti alle negoziazioni iscritti nell'apposito elenco (o del *compliance officer*) che l'operatore deve avere cura di comunicare a Borsa Italiana e mantenere aggiornato.

Sul punto Borsa Italiana richiede a tutti gli intermediari di comunicare, entro 1 mese dalla data di entrata in vigore delle nuove regole, la lista degli addetti abilitati a richiedere la cancellazione delle proposte, utilizzando gli usuali canali informativi (www.bit-club.it).

Fino al momento di effettuazione della comunicazione, ai fini della cancellazione delle proposte per i relativi mercati di competenza Borsa Italiana riterrà validi gli attuali elenchi dei negoziatori, che gli operatori hanno comunicato sulla base del previgente Regolamento.

La procedura in discorso può essere applicata in alcuni casi a gruppi di proposte (nel caso dei mercati MTA ed Expandi per tutte le proposte immesse da un *Trader Group*; nel caso dei mercati ETFplus, SEDEX e MOT per tutte le proposte immesse dagli specialisti nell'adempimento degli obblighi) oppure a proposte singole con un massimo di cinque.

(Istruzioni Articolo IA.3.8)

6. Procedura per l'ammissione dei soggetti già partecipanti ai mercati gestiti dal London Stock Exchange oppure da EDX London

Nell'ambito della procedura di ammissione alle negoziazioni si prevede la possibilità per Borsa Italiana di ammettere, su richiesta, soggetti già ammessi ad altri mercati gestiti dal London Stock Exchange oppure da EDX London in base ad una procedura semplificata (cosiddetto *Cross Access*). Più in particolare, Borsa Italiana si riserva di ritenere soddisfatti i requisiti di partecipazione previsti dall'articolo IA.3.2 e di non richiedere la documentazione precedentemente fornita dall'operatore in ragione della partecipazione agli altri mercati sopra richiamati.

(Istruzioni Articolo IA 3.4 comma 3)

7. Previsione di forme di cooperazione

Si evidenzia inoltre che risulta opportuno specificare la possibilità per Borsa Italiana di cooperare, anche scambiando informazioni, con altri mercati regolamentati e con sistemi di compensazione e garanzia individuati nel Regolamento stesso.

(Regolamento Articolo 3.4.2 comma 2)

Il testo aggiornato del Regolamento e delle Istruzioni in vigore da **lunedì 29 settembre 2008**, subordinatamente a quanto descritto nella prima parte dell'Avviso, 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 MTA AND EXPANDI MARKETS TO THE NEW TRADELECT PLATFORM:
A – NEW TRADING METHODS
B - MARKET MEMBERS

In Resolution no. 16615 of 9 September 2008 Consob approved the amendments to the Market Rules adopted by Borsa Italiana's shareholders' meeting on 6 June 2008 (the Instructions accompanying the Market Rules have been amended accordingly) concerning the migration of the MTA and Expandi markets to the new TradElect platform and the discipline of market members.

The amendments contained in this Notice will enter into force on **Monday 29 September 2008**, launch date for the migration of MTA ed Expandi to TradElect. The above-mentioned date is subject to the good result of the dress rehearsals, scheduled for the month of September, and to the market members' level of readiness for the migration to the new platform.

A - NEW TRADING METHODS

The integration of the London Stock Exchange and Borsa Italiana provides for the migration of the markets organised by Borsa Italiana, today run on the Affari platform, to the new trading platform called TradElect™.

More specifically, from 29 September 2008 the trading of the MTA and Expandi regulated markets will be carried out using the new trading system. The remaining markets (SEDEX, MOT, ETFPlus, TAH and MAC) and the market functionalities in relation to cash and exchange tender offers will migrate on a second phase at a later date, which will be announced by Borsa Italiana in good time.

The main changes are described below.

1. Types of orders

The new TradElect platform provides for types of orders whose functioning is partly different from today's ones.

Pre-auction phase

During the pre-auction phase it is possible to enter, as now, both limit orders and auction orders (without a limit price). Auction orders have always a higher execution priority than limit orders.

It is possible to specify a broader range of methods of execution than at present for both limit orders and auction orders. More specifically, it is possible to use the following time-based validity parameters:

- *Good till cancelled (GTC)*. Unlike today's VSC orders, this parameter makes it possible to enter orders of which any part not immediately filled remains on the book up to the maximum time allowed by the trading platform;
- *Good till time (GTT)*. This parameter is similar to today's VSD, but it allows the validity of orders to be specified in terms of both a trading day and a time.

In addition, there are validity parameters based on market phases, whose main characteristic is the deferred activation of orders until a specific market phase.

More specifically, until the order is activated and becomes effective on the trading book, it is not visible to other market participants and does not contribute to the price formation process. When such orders are activated, they have a lower time priority than the orders already present on the market while, in relation to the other orders of the same category, they have a priority that depends on when they were entered into the trading system. The methods of execution available are listed below:

- *Good for day* (GFD);
- *Good for auction* (GFA);
- *At the opening* (ATO);
- *At the close* (ATC).

Lastly, it is important to note that all orders entered without a limit price (at the auction price) but not executed at the end of auction (opening auction and volatility auction) are not transferred to the continuous trading phase but are automatically cancelled. Also the auction orders not executed at the end of the closing auction are automatically cancelled.

(see Articles 4.1.4, paragraphs 1 and 2, and 4.1.5, paragraphs 6, 7 and 8 of the Rules)

Continuous trading phase

During the continuous trading phase it will be possible to enter, as now, both order with a limit price or without limit price (“at best” orders). “At best” orders are entered without a limit price and are characterised by validity parameters “Execute and Eliminate (ENE)” or “Fill or Kill (FOK)”. During the continuous trading phase the without limit price orders shall not persist on the trading book; therefore during this phase it is possible to enter only non persistent orders (excepting the validity parameters GTC and GTT).

Compared with the situation today, orders entered without a limit price with TradElect are executable at the most advantageous price levels on the opposite side of the trading book until the quantities available are exhausted. Any unfilled part of such orders is cancelled. The same results are achieved today with the Affari platform by specifying the “execute in any case – ECO” parameter. With the current rule, the entry of orders without a limit price and without specifying anything else results in the matching of the order with the order having the best price on the opposite side of the book.

In addition, the methods of execution described for the pre-auction phases will also be available. Since the methods of execution (the so-called time, quantity and price parameters) that can be used for each order are currently contained both in the Market Rules and in the Trading Service Manual, with the aim of simplifying the presentation of these provisions, the amendment is to drop the detailed description of these methods of execution from the Market Rules and to continue to set them forth in the Trading Service Manual, which is published on the web site www.bitsystems.it (document area), www.bit-club.it, www.borsaitaliana.it (guides and contracts area) where further details are available.

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

In any case the changes in the methods of execution will be announced in advance to the market and market participants.

With reference to iceberg orders, the partial displayed quantity is defined in the Instructions.

(see Articles 1.3 and 4.1.4, of the Rules; Article IA.4.1.20 of the Instructions)

Lastly, with the aim to provide better information, we remind that:

- all orders on the trading book at the end of the trading day Friday 26 September 2008 and still valid will be automatically cancelled and therefore they will not be transferred on the new trading system (TradElect) at the beginning of the trading day Monday 29 September 2008. The intermediaries, if deemed necessary, must re-enter the orders still valid that has been automatically cancelled due to the migration to the new platform;

- on the new trading system odd-lot orders are not provided (relating to convertible bonds and warrants). So, it will not be possible to trade quantities smaller than the minimum trading lot where fixed.

2. Determination of the indicative uncrossing price

The methodology will be slightly different from that currently used.

More specifically, the first two criteria currently used to establish the indicative uncrossing price are confirmed, while the criteria used subsequently are different.

In fact, where for more than one price the quantity of instruments that cannot be traded is the same, the indicative uncrossing price will be equal to the highest price if the greater pressure is on the buy side and with the lowest price if the greater pressure is on the sell side. In this respect it should be noted that market pressure is determined by the quantity of orders present on the trading book at a given moment. At every price level (p), the buy market pressure is equal to the sum of the quantities of all the buy market orders without a limit price and the orders with a limit price equal to or higher than p. At every price level (p), the sell market pressure is equal to the sum of the quantities of all the sell market orders without a limit price and the orders with a limit price equal to or lower than p.

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

Lastly, if no reference price exists, the indicative uncrossing price is equal to the lowest price among those deriving from the application of the criteria described above.

(see Article 4.1.5, paragraph 1, of the Rules)

3. Automatic price monitoring

Provision is made for the automatic control of market prices using two mechanisms:

- the maximum price variation limit for contracts with respect to the static price (static price limits, active during the auction and continuous trading phases);
- the maximum price variation limit for contracts with respect to the dynamic price (dynamic price limits, active only during the continuous trading phase).

Therefore, unlike the present control mechanisms, at least during the first migration phase, the control of the price variation of the order during the entry phase of orders, will be not longer available.

Moreover, the static price is given by:

- the previous day's reference price, in the opening-auction phase;
- the price at which contracts were concluded in the auction phase, at the end of each auction phase. If no auction price is determined, the static price is equal to 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 executed during the current session;
- the previous day's reference price if no trades have been executed in the current session.

If during continuous trading the price of the contract that is being concluded exceeds one of the two price variation limits defined above (the static and dynamic price limits), provision is no longer made for the book to be frozen for 5 minutes, but a so-called volatility auction phase is automatically activated.

The volatility auction is activated automatically even if the divergence of the indicative uncrossing price from the static price limit exceeds the maximum variation percentages established.

(see Articles 4.1.5, paragraph 5, 4.1.9 and 4.1.10 of the Rules and Article IA.4.1.11 of the Instructions)

Lastly, some maximum price variation limits have been modified. The new thresholds are specified in the Guide to Parameters for Trading, published with a Notice and available on the Borsa Italiana on the website www.borsaitalia.it (Market Rules area).

4. Obligations of specialists

Regarding the specialists' obligations, is envisaged that the orders entered by specialists in fulfilment of their obligations under the Market Rules will no longer have to be flagged to permit their identification. At the same time, specialists' quotes are entered in a non-anonymous form using orders of a particular type known as "executable quotes". More specifically, by means of a quote it is possible to enter a buy order and a sell order contemporaneously for the same financial instrument (quotes serve the same purpose as the "double quotation" already present on some of Borsa Italiana's markets). The two orders behave on the book as if they were two separate orders. In fact if one side of the quote is wholly or partially executed, the order on the other side of the book continues to be valid;

(see Article 4.1.4 of the Rules)

Also, the new trading platform allows for preliminary checks of the specialists' quotes aimed at verifying compliance with predefined parameters of price and quantity. Therefore, orders entered by specialists that do not comply with the quantity and price parameters of specialists' quotation obligations shall not be accepted by the trading system.

(see Articles IA.4.1.15, paragraph 6, IA.4.1.17, paragraph 5, IA.4.1.18, paragraph 7, and IA.4.1.19, paragraph 7, of the Instructions)

Finally, the specialists' obligations tables, contained in the Instructions, are subjected to fine-tuning amendments to take into account the new calculation methods.

More in particular, minimum daily quantity and minimum quantity of orders are indicated as multiplier of EMS (Exchange Market Size) and not anymore as minimum value. Borsa Italiana defines for each financial instruments its EMS and updates it half-yearly on the occasion of ordinary revisions of the S&P/MIB index (March and September). Borsa Italiana publishes these data on its web site www.borsaitaliana.it (Market Rules area) and informs the market about the publications of such data with a Notice.

By contrast, the bid and ask spread obligations are not subject to any changes.

These amendments to the Instructions have been approved by the Borsa Italiana's Board of Directors on 10 July 2008.

(see Articles IA.4.1.15, IA.4.1.17, IA.4.1.18 and IA.4.1.19 of the Instructions)

5. Ticks

Another innovation with respect to the present rules concerns the manner of determining the ticks for orders.

More specifically, under the present rules the prices of orders must be multiples of values established for each financial instrument in relation to the individual instruments' reference prices of the previous day (static tick size).

By contrast, with the new rules ticks are determined on the basis of the prices of the orders entered. Accordingly, ticks may change during a session depending on the different prices of the orders entered into the trading system (dynamic tick size).

(see Article IA.4.1.14 of the Instructions)

6. Additional changes

The additional changes needed to take account of the characteristics of the TradElect platform are set out below.

- *special ways of concluding contracts*: since it is not supported by the TradElect platform the cross-order function, which allowed intermediaries to execute contracts by matching two orders of opposite sign and equal quantities, is eliminated;
(see previous Article 4.1.10, paragraph 6, of the Rules)
- *reference price*: the present rules establish that the reference price is equal to the weighted average price of the last 10% of the quantity traded in the session excluding the quantity traded using the cross-order function. By contrast, the new calculation method specified in Article 4.1.7 of the Rules fixes that the reference price is equal to:
 - o the closing-auction price;
 - o where it is not possible to determine the closing-auction price the reference price shall be the weighted average price of contracts concluded in the last ten minutes of the continuous trading phase;
 - o if it is not possible to determine the closing-auction price and no contracts were concluded during the last ten minutes of the continuous trading phase the reference price shall be the price of the last contract concluded during the entire trading session.
 - o where no contracts have been concluded during the entire trading session, the reference price shall be that of the previous session.(see Article 4.1.7 of the Rules and Article IA.4.1.13 of the Instructions)
- *cancellation of contracts*: contracts concluded by the matching of orders entered by the same intermediary for own account will no longer be automatically cancelled. Borsa Italiana will nonetheless continue to perform its market surveillance by exercising the powers specified in the Market Rules;
(see Article IA.4.1.5 of the previous Instructions)
- *method of trading unexercised option rights*: the provisions governing the trading of unexercised rights, which are currently contained in different parts of the Market Rules and the accompanying Instructions, are formally reorganised;
(see Articles 3.2.3 now 3.3.1 and 4.1.14 of the Rules and Articles IA.4.1.12 and IA.4.6.1 of the Instructions)
- *indexes*: in order to simplify the regulatory texts, the bulk of the provisions governing stock market indexes, currently contained in the Instructions, are eliminated; anyway it is worth noting that that the above-mentioned indexes will be calculated and disseminated by Borsa Italiana and are described in the Trading Service Manual; on the contrary, the bulk of the provisions governing the index underlying derivatives (the S&P/MIB index) will continue to be included in the Instruction in the section dedicated to the discipline of the IDEM market;
(see Article 6.1.7 of the Rules, Articles IA.9.1.1, IA.9.1.3 and IA.9.1.4 and Title IA.10 of the Instructions)
- *market surveillance*: some fine-tuning changes are made to adapt this activity to the new platform;
(see Title 4.9 of the Rules and Title IA.11 of the Instructions)
- *transparency of intermediaries and markets*: some fine-tuning changes are made to bring the provisions regarding transparency in line with the new rules of the TradElect platform;
(see Title 4.8 and Part 6 of the Rules)

7. The Expandi market

Article 4.6.3 of the Rules states that trading on the Expandi market is subject to Title 4.1, concerning trading on the MTA electronic share market, and Articles 4.8.1, 4.8.2, 6.1.1 and 6.1.2, concerning information to be provided to market participants, insofar as they are compatible.

Accordingly, the changes described above in relation to the MTA market also apply to the Expandi market insofar as they are compatible.

One point that needs to be stressed is that, in contrast with the situation today, orders will be entered on the trading book anonymously, without any indication of the trader, except for orders entered by specialists.

Since the Expandi market will continue not to be guaranteed by a central counterparty, the feedback information on transactions executed on the market will contain the identity of the counterparty.

B - MARKET MEMBERS

The introduction of the TradElect platform for the MTA market requires some amendments to the Market Rules and the Instructions, so as to bring the membership process for the markets organised and managed by Borsa Italiana closer into line with that for the market operated by the London Stock Exchange and to take account of some changes in the functioning of the market deriving from the adoption of the new technological platform.

The amendments set out below do not entail any additional major formalities for intermediaries already admitted to Borsa Italiana's markets.

In brief the amendments concern the following matters.

1. Eligible persons for the admission

The amendments set out here are intended to fulfil the dual objective of:

- admitting asset management companies and listed companies as members, even though trading is not the primary activity of such persons, they could be interested in having direct access to the market to manage their portfolios or to perform investment services for members of the group they belong to;
- to bring the structure of Borsa Italiana's Market Rules closer into line with that of the Rules of the London Stock Exchange, which, by providing that eligible firms must be authorised under relevant UK legislation (or appropriate overseas legislation) or in the view of the Exchange be otherwise sufficiently regulated, in respect of capital adequacy, and fitness and probity, is less prescriptive in listing the persons who are eligible for membership.

The amendments consist in rewriting and simplifying Articles 3.1.1 and 3.1.3 of the Market Rules governing the persons eligible for admission to trading and the requirements for such admission. In contrast with the present rule, the requirement that such persons must engage in trading as their primary activity is eliminated (thus without prejudice to the requirements of experience, integrity, internal control and capital adequacy and the general requirements applicable to market intermediaries, nonetheless, for non-EU entities, the participation is subject to the conclusion of agreements between Consob and the corresponding supervisory authorities in the home country).

The detailed specification of these requirements has been shifted from the Rules (Article 3.1.3) to the Instructions (Article IA.3.1).

The provisions regarding the categories of intermediaries admitted to trading contained in Article IA.3.1 of the Instructions is subject to the Consob granting its explicit consent.

(Rules, Article 3.1.1 and 3.1.3 paragraphs 2, 3 e 4 ; Instructions, Article IA.3.1)

2. **Conditions for admission and continued membership of firms**

Article 3.1.3 of the Rules, which lays down the conditions for the admission of members, currently provides for Borsa Italiana to verify satisfaction of the various requirements: organizational (number of staff assigned to trading and settlement and the related controls, and the existence of a person and a deputy charged with maintaining relations with Borsa Italiana's supervision office); professional (qualifications of the staff assigned to trading); and technological (adequacy of the systems used for trading and their compatibility with the structures of the market).

This article is reformulated and now requires members to be equipped with:

- sufficient number of adequately qualified staff,
- adequate clearing and guarantee and settlement procedures
- adequate internal and control procedures for trading,
- a compliance officer to be identified to Borsa Italiana. The compliance officer must have a thorough knowledge of the Rules and of the rules governing the functioning of the market and provide adequate support to the member's structures in their application. Among other things, the compliance officer must be entrusted with relations with Borsa Italiana's trading supervision office. A deputy compliance officer must also be identified to Borsa Italiana.

Borsa Italiana clarifies that the *compliance officer* must not necessarily coincide with the head of Compliance office, but can coincide with one of the employees of the Compliance office.

Moreover, in order to facilitate the possible change of roles and responsibilities from the old "*Designed person responsible for maintaining relations with Borsa Italiana's surveillance department*" to the new *compliance officer*, Borsa Italiana grants a transitional period of 6 months, starting from the entry into force of the Rulebook, for the compliance to the rules.

For the firms other than banks and investment firms the *compliance officer* can be identified in one of the employees of the Internal Audit Function/Office.

All the Borsa Italiana's members, within the 6 months transitional period, must communicate to Borsa Italiana, through the information channel (www.bit-club.it), the name and the information related to the compliance officer.

Furthermore, unchanged compared with what is currently required, members will have to ensure the adequacy of the technological systems used for trading and their compatibility with the ICT structures put in place by Borsa Italiana for the operation of the markets.

It is also specified that the above requirements for admission must be satisfied on a continuing basis.

(Rules, Article 3.1.3, paragraphs 1 and 2 – formerly Rules, Article 3.1.3 paragraphs 1)

The above membership requirements are detailed in Article IA.3.2 of the Instructions, where it is specified that members themselves must attest that the staff assigned to trading know the rules governing the functioning of the market and the technical instruments used for trading and that they have adequate professional qualifications. This applies in particular to specialists. Members are also responsible for attesting the adequacy of the systems, procedures and controls for trading, clearing and guarantee and settlement, and the technological structure in general.

By contrast, it has been decided to eliminate the notifications currently required and specified in today's Annex 1 ("Requirements for the participation of intermediaries in the markets") concerning:

- the list of names of the persons assigned to act as traders;

- the list of names of the persons assigned to act as specialists for financial instruments other than derivatives;
- consequently, the concept of Group of Markets, which today serves in the assessment of the number of traders notified in the list referred to above, is eliminated;
- the professional qualifications that traders must have are no longer specified in detail, leaving room for a self-assessment by the member;
- it also ceases reference to the number of back office staff.

(Instructions, Article IA.3.2, paragraph 1 – formerly Instructions, Annex 1, Chapters 1 and 2, Organizational requirements and Professional requirements)

As regards the IDEM market, in addition to the attestation that the staff assigned to act as specialists or market makers for derivatives know the rules, the procedures and the technical instruments for the performance of the activity in question, it continues to be obligatory for the persons assigned to these functions to be identified to Borsa Italiana and to have passed the interview conducted by same.

(Instructions, Article IA.3.2, paragraph 2 – formerly Instructions, Annex 1, Chapter 2, Professional requirements)

As regards technological requirements, as mentioned earlier, members are still required to ensure the compatibility of the systems they use for trading and the related activities with the ICT support structures put in place by Borsa Italiana for the functioning of the markets. Nonetheless, the detailed provisions on the use of the technological infrastructure, formerly in Annex 1 of the Instructions, will be contained in the General conditions for the supply of services.

(Rules, Article 3.1.3, paragraph 2 – formerly Rules, Article 3.1.3 paragraphs 1(d) and Instructions, Annex 1, Chapter 3, Technological requirements)

Again with reference to technological requirements, the current Market Rules allow members to have recourse to third parties, which may sometimes act as so-called Service Providers, in which case they enter directly into a commitment with Borsa Italiana to fulfil specific obligations with regard to the maintenance and management of the technological infrastructure for accessing the market made available by members.

The regulatory changes proposed confirm the current service model for the ETFplus, SEDEX, MOT and IDEM markets but transfer the specification of the characteristics of Service Providers from the Rules to the Instructions and transfers the conditions for entrusting the management of technological systems from Annex 2 of the Instructions to the body of the Instructions.

For the above-mentioned markets the detailed provisions formerly contained in Annex 2 of the Instructions on the use of technological infrastructure, which it was specified were to be contained in the contract between members and Service Providers, have been eliminated. The technological details will be contained in the General conditions for the supply of services.

For the MTA and Expandi markets provision is made for members to have recourse to third parties for housing and facility management - on an exclusive basis for a single member - or to run the technological infrastructure - on behalf of more than one member (under a regime of separation or sharing of the operating environments of the members linked to it) - provided they have a contract with the London Stock Exchange Group for the supply of market access technological infrastructure.

For all markets the obligation for members to inform Borsa Italiana when they intend to have recourse to a third party is confirmed, as is the right in such case for Borsa Italiana to carry out

inspections on the third party's premises. Members must also keep adequate documentation on their own premises regarding the activities entrusted to third parties.

(Rules, Article 3.1.3, paragraph 3 and Instructions, Article IA.3.3 – elimination of Rules, Article 3.1.4 and Instructions, Annex 2)

3. Rules of conduct and interventions

In order to ensure adequate application of the less prescriptive regulatory framework referred to above for membership, the amendments lay down the responsibilities of members and the powers of Borsa Italiana.

More specifically:

- members are required to notify Borsa Italiana promptly of any circumstances, including technical problems with their systems, that prejudice or might prejudice their compliance with the Rules;

(Rules, Article 3.3.1, paragraph 2)

- it is specified that members are liable vis-à-vis Borsa Italiana for the conduct of their employees and collaborators and that if these persons' conduct violates the Rules, it shall be considered as the conduct of the member;

(Rules, Article 3.3.1, paragraph 3)

- when, as part of its control activities, Borsa Italiana identifies situations or conduct that can prejudice the integrity of the markets, it may impose specific requirements relating to the number and professional qualifications of the staff assigned to trading, trading system procedures and controls, and interconnections, or other measures to ensure the continuing satisfaction of members' admission requirements, or limit access to the market or impose the segregation of certain trading activities of the member.

(Rules, Article 3.4.3, paragraphs 1(b) and 1(c))

4. Transmission of orders to the market and interconnections

With special reference to interconnections, Article 3.2.4 is amended by introducing a more general framework that concerns every method of transmitting orders to the market. In particular, it is specified that:

- members are liable for all interactions with the market, including the sending of trading orders, inter alia via interconnections, and their effects. Members must equip themselves with systems, procedures and controls to prevent the entry of anomalous orders in terms of price, quantity and number;
- members may configure their access to the markets by requesting the use of more than one access code, with a view to segregating specific trading activities. Therefore, in a first phase will not be possible to use the Trader Group in order to segregate the trading activities in the clearing and settlement systems.

(Rules, Article 3.3.2 - elimination of Rules, Article 3.2.4)

More specifically, in the Instructions, members are required to organize themselves so as to control orders sent to the market (both via interconnections and using members' systems that do not fall within the scope of the definition of interconnections, such as orders entered manually by members' traders) and the elements that members must consider to this end are specified.

For orders entered using transmission systems other than those falling within the scope of the definition of interconnections, it should be noted that it is required that the controls pay particular attention to traders' professional qualifications, an element that is in fact one of the conditions for members to remain eligible to operate on Borsa Italiana's markets.

(Instructions, Article IA.3.7, paragraph 2)

Members must also have adequate systems for the purpose of identifying and preventing the entry of anomalous orders (both via interconnections and using members' systems that do not fall within the scope of the definition of interconnections) and equip themselves to that end with automatic controls and systems that prevent the entry of orders whose price, quantity or number could prejudice the orderly functioning of the market. The Instructions contain a list of factors that members must take into account in this respect.

It should be noted that while the previous Rules and Instructions contain specific indications exclusively as regards interconnections, the new rules broaden the defences, already required, to the orders entered manually by members' traders. This extension is deemed desirable to ensure the orderly functioning of the market. In order to facilitate the fully compliance of the intermediaries to the new sphere of application of the automatic controls and systems on the orders entered manually by members' traders, Borsa Italiana grants a transitional period of 6 months starting from the entry into force of the Rules.

With reference to the entry of orders via interconnections, it is confirmed the adequacy of the controls and automatic systems currently used by the intermediaries. More in detail, the controls referred to in article IA.3.7, paragraph 3, letter f (*controls on limit orders in the auction phase*) are understood as controls on price, already specified in the letter c) of the same article (*price and quantity limits*), during the auction phase and with reference to the static price.

Finally, it should be noted that the entry into force of the controls referred to in article IA.3.7, paragraph 3, letter b (*the spread present on the book*) will be announced with a subsequent Notice.

(Instructions, Article IA.3.7, paragraph 3 - in part formerly Rules, Article 3.4.2 paragraph 3(a))

As far as interconnections, members are required to provide the persons who send orders via Interconnections with appropriate professional support. They must also equip themselves with control and monitoring systems that prevent the entry of orders that exceed the maximum variation thresholds. Members are also required to be able to delete orders entered via interconnections and to restrict or segregate access via the same.

(Instructions, Article IA.3.7, paragraphs 3 and 4 – formerly Rules, Article 3.4.2, paragraphs 3(b), 3(c) and 4)

With special reference to the identification of orders entered via interconnections, it should be noted that for the ETFplus, SEDEX and TAH markets, valuation will continue to be based on the identification codes already in use. For the other markets, instead, members are required on a more general basis to be able to delete orders entered via interconnections and to restrict or segregate access via the same, as indicated above. In this respect it should be remembered that on the MTA and Expandi markets it is possible to segregate specific activities by using different Trader Groups.¹

(Instructions, Article IA.3.7, paragraphs 4 and 5)

5. Deletion of orders

The Market Rules set out in more detail the possibility for members to request the deletion of trading orders, currently provided in Article 4.9.3, paragraph 1(a). Some fine-tuning amendments are made to the provisions about market surveillance.

In particular, members must inform Borsa Italiana of any breakdowns of the technological systems they use for trading and accessing the market and in such cases they must follow the instructions received from Borsa Italiana and may request the deletion of orders.

¹ More detailed description of Trader Groups can be found in the "Trading Service Manual" available on the following web sites: www.bitsystems.it (document area), www.bit-club.it and www.borsaitaliana.it

(Rules, Article 3.3.3 and Title 4.9; Instructions, Title IA.11)

The Instructions contain details regarding the procedures applicable in this field.

In particular, it should be noted that requests for deletions may be made to Borsa Italiana only by the persons assigned to trading whose names are entered in a special list (and by the compliance officer). Members are responsible for sending the names to Borsa Italiana and for keeping the list up to date.

Borsa Italiana asks intermediaries to communicate, within 1 month starting from the entry into force of the Rules, the list of persons assigned to trading who may request the deletion of orders, through the information channel (www.bit-club.it).

Till the communication above-mentioned, for the deletion of orders Borsa Italiana considers valid the present list of traders, already sent to Borsa Italiana.

The procedure in question can be applied in some cases to groups of orders (on the MTA and Expandi markets to all the orders entered by a Trader Group; on the ETFplus, SEDEX and MOT markets to all the orders entered by specialists in fulfilling their obligations). Alternatively, it can be applied to individual orders, up to a maximum of five.

(Instructions, Article IA.3.8)

6. Procedure for the admission of persons who are already members of the markets operated by the London Stock Exchange or EDX London.

As part of the procedure for admission to trading, provision is made for Borsa Italiana to admit, on request, intermediaries already admitted to trading on other markets operated by the London Stock Exchange or EDX London on the basis of a simplified procedure (*Cross Access*). More in particular, Borsa Italiana reserves the right to consider fulfilled the membership requirements contained in Article IA.3.2 and not to require the related documentation already submitted to the London Stock Exchange or EDX London.

(Instructions, Article IA.3.4, paragraph 3)

7. Borsa Italiana co-operation with other entities

Provision is made of the possibility for Borsa Italiana to co-operate, also by the sharing of information, with other regulated markets and with clearing houses referred to in the Rules.

(Rules, Article 3.4.2 paragraph 2)

* * * * *

The updated texts of the Market Rules and the accompanying Instructions in force as of **29 September, 2008**, and subject to the conditions specified in the first part of this Notice, will be posted on Borsa Italiana's website, www.borsaitaliana.it, including a version in which the changes are highlighted.