

Le Innovazioni dei Mercati gestiti da Borsa Italiana

Fin dal primo anno di operatività, Borsa Italiana si è posta come obiettivo la soddisfazione del mercato in tutte le sue componenti (emittenti, intermediari e investitori). Mentre il 1998 può essere ricordato come l'anno della transizione da un modello di gestione pubblicistico dei mercati a uno privatistico, il 1999 si è presentato come l'anno della continuità nel processo di miglioramento del mercato e il 2000 come l'anno della crescita sulla base delle innovazioni precedentemente introdotte nella funzionalità e nella gestione del mercato. I tre anni dal 1998 al 2000 hanno dunque costruito le fondamenta per una formula di mercato vincente, che nel 2001 ha visto Borsa Italiana impegnata a raggiungere l'eccellenza in tutti i propri ambiti di operatività.

Con specifico riferimento ai mercati, la tavola 1 definisce il contesto di azione di Borsa Italiana, sintetizzando l'articolazione dei mercati da essa organizzati e gestiti.

TAVOLA 1 - ARTICOLAZIONE ORGANIZZATIVA DEI MERCATI DI BORSA ITALIANA

MERCATI E STRUMENTI CASH	MERCATI E STRUMENTI DERIVATI
<p>Borsa - MTA⁽¹⁾ -</p> <p>Nuovo Mercato⁽¹⁾</p> <p>Mercato Ristretto</p>	<p>IDEM</p>
<ul style="list-style-type: none"> ✦ Azioni ✦ Warrant ✦ Obbligazioni convertibili ✦ Diritti ✦ Fondi chiusi⁽²⁾ 	<ul style="list-style-type: none"> ✦ Futures su indice ✦ Opzioni su indice ✦ Opzioni su azioni
<p>Borsa - MCW⁽¹⁾ -</p>	<p>MIF</p>
<ul style="list-style-type: none"> ✦ Covered warrant 	<ul style="list-style-type: none"> ✦ Futures su tasso di interesse ✦ Opzioni su futures su tasso di interesse
<p>Borsa - MOT -</p>	
<ul style="list-style-type: none"> ✦ Titoli di Stato ✦ Obbligazioni 	
<p>Borsa - EuroMOT -</p>	
<ul style="list-style-type: none"> ✦ Eurobonds ✦ Asset Backed Securities ✦ Obbligazioni di emittenti esteri 	

(1) Compresi i rispettivi comparti *after hours* (TAH per Borsa - MTA e Borsa - MCW, TAHnm per Nuovo Mercato).

(2) Quotati solo su Borsa-MTA.

Nota: l'articolazione dei mercati si completa con il Mercato dei Premi (MPR) che si configura come comparto della Borsa.

I MERCATI AZIONARI: BORSA E NUOVO MERCATO

Il 2001 è stato un anno di importanti cambiamenti per tutti i mercati azionari di Borsa Italiana: il Mercato Telematico Azionario (MTA) della Borsa, il Nuovo Mercato e anche il Mercato Ristretto, al quale sono state estese alcune innovazioni introdotte negli altri mercati.

La rispondenza alle caratteristiche dell'economia reale italiana e la soddisfazione delle esigenze dei partecipanti al mercato finanziario sono state le linee guida per l'adozione di una nuova segmentazione del MTA e l'armonizzazione a livello europeo del modello di mercato azionario italiano. Nella stessa direzione si sono poste le modifiche introdotte nella composizione dell'indice Mib30 e la creazione degli indici Mib STAR e Numtel.

Il contesto operativo dei mercati è stato inoltre completato da una serie di interventi finalizzati a migliorare ulteriormente la gestione dei mercati azionari con riguardo sia al mercato secondario, sia agli adempimenti degli emittenti.

LA NUOVA SEGMENTAZIONE DEL MERCATO TELEMATICO AZIONARIO

Il 2 aprile 2001 è entrata in vigore la nuova segmentazione del Mercato Telematico Azionario (MTA), definita con il fine di rendere il listino della Borsa sempre meglio rappresentativo della realtà economica del Paese che, accanto a società di grandi dimensioni, presenta un numero consistente di piccole e medie imprese (Pmi). La dimensione delle società quotate, per la sua semplicità di comunicazione e per la sua caratteristica di elemento distintivo del sistema imprenditoriale italiano, ha sostituito la liquidità quale criterio guida per il disegno della nuova articolazione del mercato.

Sulla base della capitalizzazione dell'azione principale, e con il fine di valorizzare le Pmi che desiderano massimizzare le proprie opportunità di performance, sono stati creati tre segmenti: uno - *blue-chip* - per le società di maggiori dimensioni e due - STAR e segmento di Borsa ordinario - per le piccole e medie imprese.

- Il **segmento *blue-chip*** include i titoli delle società la cui azione principale ha una capitalizzazione superiore a un livello soglia stabilito da Borsa Italiana e posizionato, nel corso del 2001, su un valore di 800 milioni di euro.
- Il **segmento STAR** (Segmento Titoli con Alti Requisiti) include i titoli delle società di dimensione medio-piccola che intendono massimizzare il valore della propria quotazione sul mercato rispondendo a requisiti più stringenti in tema di diffusione delle azioni, trasparenza, *corporate governance* e modalità di negoziazione. L'assunzione della qualifica STAR è facoltativa e riservata alle società le cui azioni principali hanno una capitalizzazione inferiore al livello soglia stabilito ai fini della segmentazione. I requisiti aggiuntivi attribuiscono alle società più elevati standard qualitativi, con conseguenti effetti positivi in termini di immagine e di visibilità nei confronti degli investitori istituzionali e del mercato in generale.

La segmentazione del Mercato Telematico Azionario, che dal 2 aprile 2001 si compone dei tre segmenti blue-chip, STAR e segmento ordinario, viene aggiornata due volte all'anno, nei mesi di marzo e settembre

- ◆ Diffusione delle azioni tra il pubblico. Per le società di nuova ammissione, l'assunzione della qualifica STAR è subordinata a una diffusione minima delle azioni presso il pubblico pari al 35% del capitale sociale. In tale percentuale può essere incluso il quantitativo di azioni al servizio della *green-shoe*, nel limite del 10% dell'offerta. Per le società già quotate che richiedono la qualifica STAR, il flottante minimo richiesto è pari al 20%, percentuale che corrisponde anche al requisito di permanenza nel segmento.
- ◆ Trasparenza. Per le società STAR il mercato beneficia di un più ampio e più tempestivo assortimento informativo: la relazione trimestrale deve essere pubblicata entro 45 giorni dal termine di ciascun trimestre; bilancio, relazione semestrale e relazioni trimestrali devono essere riclassificati e inviati in formato elettronico a Borsa Italiana che, a sua volta, provvede a metterli a disposizione sul proprio sito Internet tramite

STAR, in quanto segmento di alta qualità, impone a tutte le società che ne fanno parte stringenti requisiti in tema di flottante, trasparenza, corporate governance e liquidità

un'apposito *software* che ne agevola la rielaborazione. Per garantire la massima diffusione delle informazioni anche all'estero, gli emittenti STAR si impegnano a pubblicare l'informativa prevista dalla normativa vigente contemporaneamente in italiano e in inglese e a renderla disponibile anche attraverso il proprio sito Internet.

- ◆ Corporate Governance. Un aspetto fondamentale per la qualifica STAR sono gli obblighi relativi alla struttura organizzativa della società. In particolare: il Consiglio di Amministrazione deve essere composto anche da amministratori non esecutivi e indipendenti che, per numero e autorevolezza, abbiano un peso

significativo nell'assunzione delle decisioni consiliari; l'analisi delle pratiche rilevanti per il controllo dell'attività aziendale deve essere attribuita al comitato per il controllo interno o, in sua mancanza, al Consiglio di Amministrazione nel suo complesso; deve essere nominato un *investor relator* specificamente dedicato a favorire i rapporti tra società e investitori; infine, devono essere previste forme di incentivazione dell'alta dirigenza con una parte significativa della remunerazione legata al raggiungimento degli obiettivi individuali prefissati e/o ai risultati economici conseguiti dalla società.

- ◆ Nomina di un operatore specialista. L'emittente STAR deve nominare un operatore specialista che, per tutto il periodo in cui i titoli sono negoziati nel segmento, si impegna a svolgere una duplice funzione: sostegno alla liquidità degli strumenti finanziari (l'obbligo è imposto sulle sole azioni ordinarie) e contributo alla diffusione di informazioni sulla società.

Dal punto di vista della liquidità, lo specialista assicura la propria presenza sul mercato esponendo continuamente proposte in acquisto e in vendita nel rispetto di parametri stabiliti da Borsa Italiana (tavola 2): gli obblighi sono organizzati in tre classi e definiti in termini di controvalore minimo giornaliero che impegna lo specialista a rimanere presente sul *book* di negoziazione, controvalore minimo per ogni proposta e differenziale massimo di prezzo entro il quale devono essere immesse le proposte di negoziazione. L'aggiornamento degli obblighi di mercato è effettuato su base semestrale, in occasione della revisione periodica della segmentazione del mercato.

Dal punto di vista informativo, lo specialista deve produrre, tempestivamente e secondo i migliori standard, almeno due analisi finanziarie all'anno: una in occasione

della pubblicazione dei risultati di esercizio e l'altra dei dati semestrali. Gli obblighi informativi dello specialista si completano con l'impegno a organizzare almeno due incontri all'anno tra il *management* della società e gli investitori professionali.

L'interesse di Borsa Italiana per lo sviluppo del segmento STAR, e quindi delle Pmi italiane, è confermato dai servizi finalizzati a massimizzare la visibilità delle società che acquisiscono la qualifica di alta qualità.

- ✦ Tramite il sito Internet di Borsa Italiana gli operatori professionali, nazionali e internazionali, possono accedere tramite apposita *password* a un servizio *one-stop shop* che fornisce dati, ricerche e altre informazioni finanziarie utili per conoscere le società STAR in tutti i loro aspetti. Particolarmente importanti a questo riguardo sono gli accordi con i *providers* Thomson Financial e Jcf. Il servizio elaborato in collaborazione con Thomson Financial rende disponibili agli investitori professionali sul sito Internet di Borsa Italiana le ricerche pubblicate sulle società STAR dagli specialisti e dagli altri analisti fornitori di Thomson Financial. Il servizio elaborato in collaborazione con Jcf permette agli operatori professionali di effettuare analisi approfondite tramite: l'accesso ai bilanci degli ultimi tre anni riclassificati dalle società STAR; la disponibilità del *consensus* sui principali indicatori economici, finanziari e di bilancio prodotti dagli specialisti e dagli altri analisti fornitori di Jcf; la possibilità di personalizzare le proiezioni e la presenza di analisi sulle principali società *comparables*.
- ✦ Il rapporto tra l'emittente e il mercato è agevolato dalla costituzione in Borsa Italiana di un *team* di *account managers* specificamente dedicato alle società STAR.
- Il **segmento di Borsa ordinario** include i titoli delle società di piccola e media capitalizzazione che non desiderano acquisire la qualifica STAR, ma che comunque vogliono beneficiare dei vantaggi della quotazione in Borsa. Le società che appartengono al segmento rispettano i requisiti di ammissione e permanenza stabiliti per le società *blue-chip*, ma i titoli sono negoziati secondo modalità e orari che si differenziano in base alla liquidità, misurata in termini di frequenza e controvalore medio giornaliero degli scambi (tavola 3). A questo riguardo sono definite due classi: la classe 1 si estende su un orario ridotto, ma prevede un'articolazione tra asta e negoziazione continua uguale a quella dei segmenti *blue-chip* e STAR; la classe 2 adotta lo stesso orario della classe 1, ma si compone di un'asta di apertura seguita immediatamente da un'asta di chiusura.

TAVOLA 2 - OBBLIGHI DI MERCATO DEGLI OPERATORI SPECIALISTI SULLE AZIONI STAR

Controvalore medio giornaliero degli scambi ⁽¹⁾	Controvalore minimo giornaliero ⁽²⁾	Differenziale massimo di prezzo	Controvalore minimo per ogni proposta
Fino a 150.000 euro	50.000 euro	3,5%	2.500 euro
150.000 - 500.000 euro	75.000 euro	3,0%	2.500 euro
Oltre 500.000 euro	100.000 euro	2,5%	2.500 euro

(1) Gli obblighi degli operatori specialisti sul mercato sono calcolati sulla base del controvalore medio giornaliero degli scambi nel semestre di riferimento (marzo-agosto, settembre-febbraio) per le azioni oggetto di obbligo. Per le società di nuova ammissione si considera la liquidità dei titoli di pari capitalizzazione.

(2) L'operatore specialista, in ogni seduta di negoziazione, si impegna a svolgere la funzione di sostegno alla liquidità del titolo fino all'esecuzione, in qualità di specialista, di un quantitativo almeno pari al controvalore minimo giornaliero. Successivamente, può continuare a operare in qualità di specialista su base volontaria.

L'EUROBIT MARKET MODEL

Con l'adozione dell'EuroBIT market model sono stati introdotti elementi di qualità che hanno portato a compimento il processo di ottimizzazione della microstruttura dei mercati azionari

Tra la fine del 1999 e il 2000 le principali Borse europee si sono impegnate in un progetto di armonizzazione delle modalità di negoziazione che ha portato al riconoscimento di un modello condiviso di microstruttura del mercato azionario (*European Market Model*).

Per i mercati azionari italiani, in molti aspetti già compatibili con il *market model* europeo, Borsa Italiana ha disegnato l'*EuroBIT market model*, il modello di mercato europeo adattato alle caratteristiche del mercato italiano, e ne ha pianificato il processo di adeguamento. Il 3 dicembre 2001 è divenuta operativa la prima e più consistente fase che ha portato importanti innovazioni quali l'introduzione dell'asta di chiusura, con conseguente modifica degli orari di negoziazione, l'adozione del prezzo di controllo quale nuovo valore per il controllo automatico delle negoziazioni e alcune modifiche alle tipologie di ordini.

Asta di chiusura

L'asta di chiusura è stata introdotta con la principale finalità di migliorare il processo di formazione dei prezzi nella fase finale della seduta di negoziazione. Attraverso la concentrazione in un'unica fase delle intenzioni in acquisto e in vendita presenti sul mercato, al termine della seduta di negoziazione si creano le condizioni per formare un prezzo di chiusura più significativo. L'asta di chiusura - che come l'asta di apertura opera e si compone delle fasi di preasta, validazione e asta (conclusione dei contratti) - ha un orario di inizio e un'estensione temporale variabili in funzione del segmento e del mercato in cui è presente:

- per i titoli negoziati nei segmenti *blue-chip* e STAR del Mercato Telematico Azionario e nel Nuovo Mercato: preasta dalle 17:25 alle 17:35; validazione e conclusione dei contratti dalle 17:35 alle 17:40;
- per i titoli negoziati nel segmento di Borsa ordinario - classe 1: preasta dalle 16:25 alle 16:35; validazione e conclusione dei contratti dalle 16:35 alle 16:40;
- per i titoli negoziati nel segmento di Borsa ordinario - classe 2 e nel Mercato Ristretto: preasta dalle 11:00 alle 16:35; validazione e conclusione dei contratti dalle 16:35 alle 16:40.

Per effetto dell'adozione dell'asta di chiusura, la disciplina del Mercato *After Hours* è stata modificata con l'eliminazione della fase di *cross-order book*, la modalità di negoziazione con cui si apriva il mercato serale. La *cross-order book* era stata infatti disegnata per rispondere principalmente all'esigenza degli investitori istituzionali di negoziare al prezzo di riferimento. La sua utilità è venuta meno in quanto l'asta di chiusura, sebbene il prezzo di asta non sia ancora utilizzato come prezzo di riferimento, permette l'esecuzione di scambi a prezzi di chiusura significativi e in assenza di *market impact*.

La modifica degli orari di negoziazione dei mercati azionari ha influenzato anche gli orari dei mercati su cui sono negoziati i contratti derivati e i covered warrant (tavola 3): per l'IDEM la chiusura è stata fissata alle 17:40 (dalle 17:30) in coincidenza con il termine dell'asta di chiusura, per il Mercato dei Covered Warrant la chiusura è stata fissata alle 17:25 (dalle 17:30) in coincidenza con il termine della fase di negoziazione continua della seduta diurna.

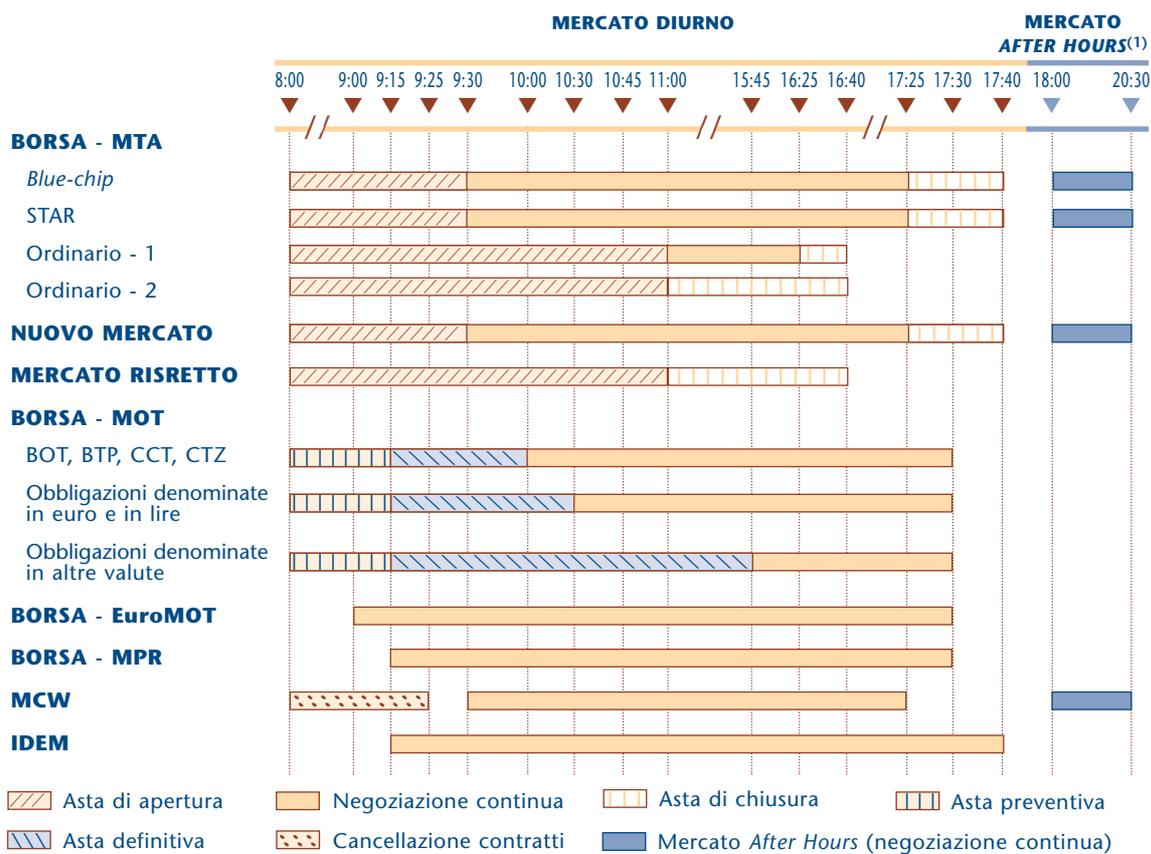
Prezzo di controllo

Il prezzo di controllo guida le procedure automatiche di monitoraggio delle negoziazioni con il fine di garantire l'integrità del mercato e il regolare andamento degli scambi. Durante la seduta di negoziazione il controllo automatico delle variazioni dei prezzi viene effettuato in ogni momento sulla base del prezzo di controllo che, nel corso della seduta, si aggiorna nel modo seguente:

- nelle fasi di preasta, validazione e apertura dell'asta di apertura, è uguale al prezzo di riferimento del giorno precedente;
- dopo la validazione, il prezzo di apertura viene assunto come prezzo di controllo nelle fasi di negoziazione continua e asta di chiusura e rimane costante fino al termine della seduta diurna;
- al termine della seduta diurna, il prezzo di controllo viene aggiornato con il prezzo di riferimento del giorno e viene assunto come guida del processo di formazione dei prezzi del Mercato *After Hours* e dell'asta di apertura del giorno successivo.

Fino al 30 novembre 2001, il controllo automatico delle negoziazioni era guidato dal prezzo di riferimento che, in quanto calcolato una sola volta al termine della seduta di negoziazione-

TAVOLA 3 - ORARI DI NEGOZIAZIONE DEI MERCATI DI BORSA ITALIANA

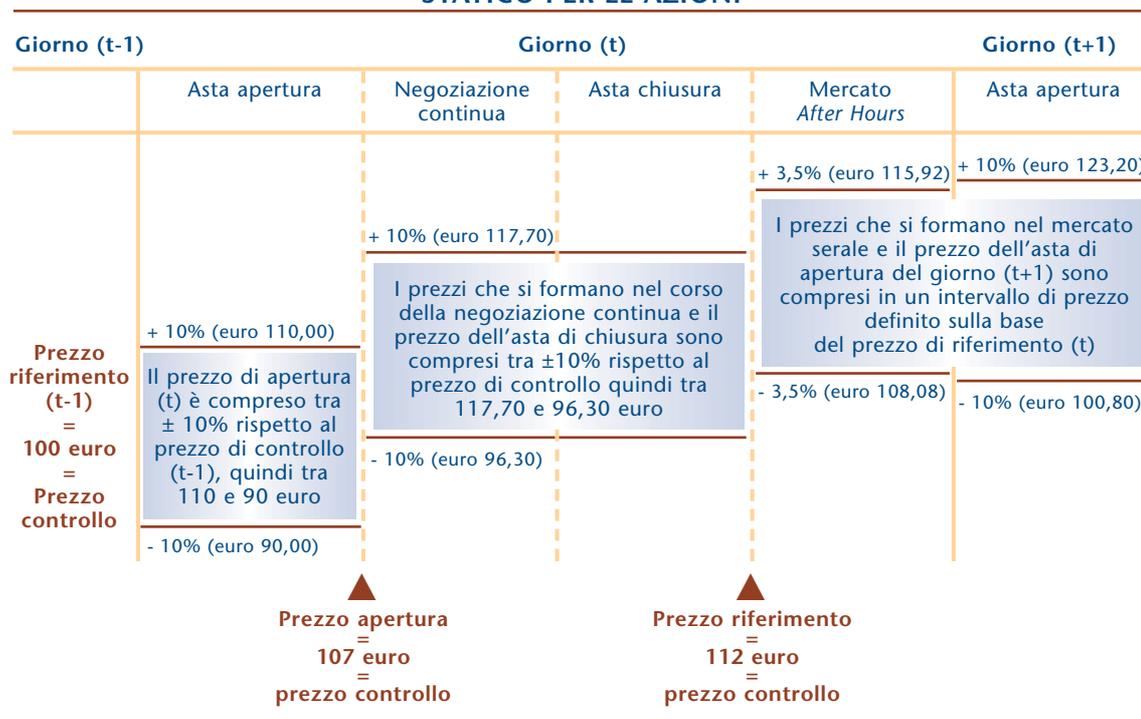


(1) Alle negoziazioni *after hours* partecipano i titoli del Mib30, del Midex, del Nuovo Mercato (purché assistiti da un operatore specialista) e i covered warrant (su richiesta dell'emittente e in presenza di un operatore *market maker*). Se assistite da uno specialista, al mercato serale possono accedere anche le azioni appartenenti ai segmenti *blue-chip* (e non incluse negli indici Mib30 e Midex) e STAR.

Aggiornamento: marzo 2002

ne, portava a definire un intervallo di variazione dei prezzi dei contratti immutabile, salvo specifici interventi di vigilanza sui mercati, nel corso dell'intera seduta. Dal 3 dicembre del 2001 il controllo automatico delle negoziazioni è guidato dal prezzo di controllo che si aggiorna per effetto del calcolo del prezzo di apertura e del prezzo di riferimento. Il prezzo di controllo permette di definire un intervallo di variazione dei prezzi aggiornato con le nuove condizioni di mercato che si presentano dopo l'apertura della nuova giornata di negoziazione. A titolo esemplificativo, e al fine di sottolineare le differenze operative rispetto alla situazione antecedente, si può ipotizzare un caso in cui il prezzo di riferimento del giorno (t-1) per un'azione sia pari a 100 euro. Tenuto conto che per le azioni il *range* statico di variazione dei prezzi è definito nell'intorno del $\pm 10\%$ del prezzo guida del controllo automatico delle negoziazioni, fino al 30 novembre, i prezzi dei contratti potevano variare, nel corso dell'intera seduta di negoziazione, tra 90 e 110 euro. Dal 3 dicembre, l'intervallo 90-110 euro è utilizzato per la validazione del prezzo teorico di apertura; successivamente, una volta calcolato il prezzo di apertura, il *range* si aggiorna e il prezzo di controllo viene valorizzato al prezzo di apertura. Se ad esempio il prezzo di apertura fosse 107 euro, il nuovo *range* statico di variazione dei prezzi per la negoziazione continua e l'asta di chiusura sarebbe 96,30 - 117,70 euro. Per il Mercato *After Hours* (nel caso in cui il titolo possa essere negoziato anche in orario serale), l'intervallo si modificherebbe nuovamente per effetto del calcolo del prezzo di riferimento che aggiorna il prezzo di controllo (nel mercato serale il *range* statico di variazione dei prezzi per le azioni è pari a $\pm 3,5\%$ del prezzo di controllo). La tavola 4 presenta una sintesi grafica della dinamica del processo di controllo automatico delle negoziazioni guidato dal prezzo di controllo.

TAVOLA 4 - IL NUOVO PREZZO DI CONTROLLO: DEFINIZIONE DEL RANGE STATICO PER LE AZIONI



Nota: in accordo alle disposizioni dei regolamenti dei mercati, Borsa Italiana può modificare il livello dei parametri per il controllo automatico delle negoziazioni; il superamento dei limiti di variazione comporta una sospensione temporanea delle negoziazioni.

Tipologia di ordini

L'introduzione dell'asta di chiusura è stata accompagnata dalla creazione di una nuova proposta di negoziazione identificata da un parametro di tempo che limita la sua esecuzione alla sola asta di chiusura. Tali ordini acquistano validità (e acquisiscono priorità temporale) solo in asta di chiusura, ma possono essere immessi (sebbene non visibili sul *book* di negoziazione) a partire dall'inizio della negoziazione continua di ciascuno specifico strumento finanziario.

L'adozione dell'EuroBIt *market model* ha portato anche alla modifica della gestione degli ordini con quantità nascosta (*iceberg orders*). Gli *iceberg orders* sono proposte di negoziazione con quantità parzialmente visualizzata: l'ordine ha una quantità visibile sul mercato e una quantità (almeno pari al quantitativo visibile) che rimane nascosta; fino a totale esecuzione dell'ordine, ogni volta che il quantitativo visibile viene eseguito, un analogo importo diviene visibile. Al fine di semplificare la gestione degli *iceberg orders*, e in considerazione dell'eliminazione del lotto minimo di negoziazione in vigore dal 14 gennaio 2002, è stata introdotta una modifica che ha fissato in controvalore, e non più in numero di titoli, il livello minimo di esposizione (attualmente fissato in 10.000 euro).

Infine, il valore di *default* della scadenza delle proposte di negoziazione "valide sino a data" è stato impostato in 90 giorni di calendario: in assenza di una specifica indicazione da parte dell'operatore autorizzato alla negoziazione, il sistema assume automaticamente come data di scadenza la data di immissione più 90 giorni di calendario.

Una seconda importante tappa nel processo di adeguamento all'EuroBIt *market model* è stata compiuta il 14 gennaio 2002, con l'abolizione del lotto minimo di negoziazione sul MTA, sul Mercato *After Hours* e sul Mercato Ristretto (il Nuovo Mercato opera in assenza di lotti minimi di negoziazione fin dalla sua costituzione). La possibilità di negoziare azioni per qualunque quantitativo non solo risponde a esigenze di armonizzazione delle modalità di negoziazione, ma permette di conseguire anche importanti benefici, tra i quali:

- maggiore flessibilità nelle decisioni di investimento da parte degli investitori finali - sia singoli risparmiatori, sia professionali - favorendo la negoziazione dei titoli in controvalore;
- termine della necessità di frequenti adeguamenti alla struttura dei lotti minimi in occasione di interventi sul capitale (aumenti, riduzioni, *splits*, accorpamenti) e di variazioni dei corsi azionari, evitando nel contempo la formazione di spezzature.

L'adozione dell'EuroBIt *market model* si completa con l'implementazione della chiusura *random* delle aste e l'adozione, per i titoli del segmento *blue-chip* e del Nuovo Mercato, del prezzo di asta di chiusura come prezzo di riferimento. L'adozione di queste modifiche è prevista per l'inizio del secondo semestre 2002.

- Per chiusura *random* delle aste si intende che non è noto *ex ante* il momento preciso di conclusione della fase di preasta di tutte le aste giornaliere (apertura, chiusura e aste infragiornaliere attivate per effetto di *volatility interruptions*): la possibilità di inserimento ordini (e quindi di aggiornamento del prezzo teorico di asta) termina in un istante - definito in modo casuale da un apposito algoritmo di calcolo - compreso nell'arco temporale dell'ultimo minuto della fase di preasta. In questo modo aumentano significatività e regolarità del processo di formazione dei prezzi in fase di asta.
- La valorizzazione del prezzo di riferimento per i titoli *blue-chip* e Nuovo Mercato al prezzo di asta di chiusura è conseguenza della significatività del prezzo dell'asta di chiusura,

che può quindi divenire il prezzo rappresentativo della chiusura della seduta di negoziazione. Questa innovazione agevola i soggetti che desiderano negoziare al prezzo di chiusura, soprattutto in funzione di un suo utilizzo per la valorizzazione dei portafogli gestiti.

GLI INDICI AZIONARI DEL MTA E DEL NUOVO MERCATO

Nel corso del 2001 sono state introdotte alcune innovazioni che hanno interessato la gestione dell'indice Mib30 e la creazione di nuovi indici informativi relativi al segmento STAR e al Nuovo Mercato.

- Con riferimento all'**indice Mib30**, è stato modificato il livello del parametro "alfa" utilizzato per confermare l'idoneità di un'azione a essere inclusa nell'indice. Il paniere dell'indice Mib30 viene aggiornato di norma due volte all'anno, nei mesi di marzo e settembre, mediante la selezione dei titoli sulla base dell'indicatore di liquidità e capitalizzazione (indicatore Ilc) di ogni singola azione nei sei mesi solari precedenti. Per ogni azione così selezionata si calcola il coefficiente "alfa" - ottenuto dal rapporto tra la capitalizzazione media giornaliera e il controvalore medio giornaliero negoziato - e si escludono le azioni che presentano un valore superiore a un determinato livello. Poiché l'esperienza empirica ha evidenziato che le azioni incluse nel Mib30 presentano un'alfa nettamente inferiore rispetto al valore precedentemente fissato in 10.000, il parametro è stato ridotto a 1.500. La

Le azioni estere, subordinatamente al rispetto dei requisiti di Ilc e alfa, possono partecipare alla composizione degli indici Mib30 e Midex

diminuzione della soglia permette inoltre di attribuire maggiore rilevanza al grado di liquidità delle azioni, tendenza questa in corso a livello internazionale a seguito del graduale passaggio da indici di capitalizzazione a indici di flottante.

Inoltre, al fine di aumentare la rappresentatività degli indici Mib30 e Midex, è stata introdotta la possibilità di includere azioni estere nella loro composizione. L'inclusione è subordinata al rispetto dei requisiti di Ilc e "alfa" previsti per tutte le azioni e all'impegno esplicito in merito all'osservanza degli obblighi informativi richiesti da Borsa Italiana quali, ad esempio, la tempistica di distribuzione dei dividendi. Alla partecipazione di un'azione di diritto estero negli indici Mib30 e Midex, segue l'inserimento della stessa anche negli indici informativi Mib e Mibtel.

- La creazione del segmento STAR ha reso opportuna la definizione di un **indice Mib STAR** rappresentativo delle azioni appartenenti al nuovo segmento del MTA. Il nuovo indice, ricostruito a partire dal 29 dicembre 2000, viene calcolato una volta al giorno, al termine della seduta di negoziazione, sulla base del prezzo ufficiale di tutti i suoi componenti.
- Con lo scioglimento del circuito Euro.NM, il 31 dicembre 2000 è terminato l'incarico di Deutsche Börse di calcolare e diffondere gli indici dei nuovi mercati di Belgio, Francia, Germania, Italia e Paesi Bassi. Dal 1° gennaio 2001 Borsa Italiana provvede a diffondere **indici informativi del Nuovo Mercato**, che utilizzano la stessa metodologia di calcolo prevista per i corrispondenti indici del MTA: il Numex è un indice di tipo Mib, calcolato una volta al giorno sulla base dei prezzi ufficiali; il Numtel è un indice di tipo Mibtel, calcolato ogni minuto sulla base dei prezzi degli ultimi contratti conclusi; il Numex-r è un indice di tipo Mib-r, calcolato una volta al giorno al termine della seduta di negoziazione sulla base del prezzo di riferimento. Nel mercato serale è diffuso l'indice Numtel-s che adotta la struttura dell'indice Numtel e viene diffuso a soli scopi informativi.

Considerata la maggiore volatilità dei titoli del Nuovo Mercato rispetto a quelli del MTA, l'aggiornamento dei pesi dei titoli componenti i panieri è effettuato con cadenza trimestrale anziché annuale come previsto per gli indici informativi del MTA.

ALTRE INNOVAZIONI NELLA GESTIONE DEI MERCATI AZIONARI

Nel corso del 2001, il contesto dei mercati azionari organizzati e gestiti da Borsa Italiana è stato oggetto di ulteriori modifiche che hanno interessato il processo di formazione dei prezzi, il rapporto tra emittenti e mercato e la qualità degli strumenti ammessi a quotazione.

- **Specialista sulle quote di fondi mobiliari e immobiliari chiusi.** L'ammissione a quotazione delle quote dei fondi chiusi è stata subordinata alla nomina di un operatore specialista che si impegna a sostenerne la liquidità, per una durata minima e con obblighi di esposizione determinati per ciascuno strumento nel provvedimento di ammissione.
- **Inibizione dell'immissione di proposte di negoziazione senza limite di prezzo il primo giorno di negoziazione.** Con l'obiettivo di evitare situazioni di andamento anomalo dei prezzi, è stata eliminata la possibilità di immettere proposte di negoziazione senza limite di prezzo (*market orders*) il primo giorno di negoziazione. La presenza di soli ordini con limite di prezzo garantisce la partecipazione attiva di tutti gli ordini al processo di formazione dei prezzi e la presenza di investitori pienamente consapevoli del prezzo al quale possono concludere i contratti.
- **Date di stacco dei dividendi e di operazioni straordinarie sul capitale.** Dal gennaio 2002, Borsa Italiana ha esteso al primo giorno di Borsa aperta di ogni settimana dell'anno la possibilità per gli emittenti di dare esecuzione allo stacco di un dividendo o a operazioni straordinarie sul capitale che comportano lo stacco di un diritto. Per le società emittenti azioni componenti gli indici campionari (Mib30 e Midex), o sottostanti contratti di opzione negoziati sul mercato dei derivati azionari, la data di riferimento per lo stacco del dividendo rimane tuttavia coincidente con il primo giorno di mercato aperto successivo al terzo venerdì di ciascun mese solare.
- **Disciplina del lock-up per gli azionisti delle società del Nuovo Mercato.** Gli azionisti con partecipazioni superiori al 2% del capitale ordinario, i soci fondatori, gli amministratori e i dirigenti si impegnano a non compiere operazioni aventi a oggetto un quantitativo almeno pari all'80% delle azioni ordinarie della società da essi detenute alla data di presentazione della domanda di ammissione a quotazione. Questo limite alla disponibilità delle azioni ha una validità di un anno (estesa a due anni per le *start-up*, nel qual caso, per il primo anno il vincolo è posto sul 100% delle azioni detenute). Nel 2001 Borsa Italiana ha esteso tale vincolo, riservandosi la facoltà di assoggettare al *lock-up* anche gli azionisti che abbiano assunto questa qualifica prima dei dodici mesi antecedenti la domanda di ammissione a quotazione, purché si tratti di una partecipazione di controllo. Nello stesso tempo, in un'ottica di incentivo all'efficienza del mercato, è stata introdotta una deroga a favore delle operazioni di prestito titoli, purché non implicino la cessione della partecipazione nella società. Il quantitativo massimo di azioni sulle quali può essere concessa la deroga è pari al 10% delle azioni vincolate (20% per il primo anno di validità del *lock-up* in caso *start-up*).

Il vincolo di lock-up è funzionale a impedire il disimpegno della quota di partecipazione dei soggetti rilevanti per la gestione della società dopo la quotazione della stessa

- **Documentazione da allegare alla domanda di quotazione.** Al fine di garantire la presenza di documenti aggiornati e, nello stesso tempo, di agevolare gli adempimenti degli emittenti, sono state apportate alcune modifiche alla disciplina della documentazione da allegare alla domanda di quotazione: in alcuni casi sono state aggiunte delle disposizioni, mentre in altri sono state formalizzate o specificate richieste preesistenti.
 - ◆ La presenza di un'istruttoria di quotazione fondata su documenti aggiornati è garantita dall'introduzione del vincolo che tra la data di chiusura dell'ultimo bilancio allegato e il provvedimento di ammissione non debbano essere trascorsi più di 15 mesi e dall'esplicitazione della richiesta di allegare dati trimestrali qualora tra il provvedimento di ammissione e la chiusura del trimestre siano trascorsi più di 45 giorni.
 - ◆ E' stata formalizzata la prassi di richiedere, tra la documentazione da allegare alla domanda di quotazione, un'analisi finalizzata a valutare il posizionamento competitivo dell'emittente nei principali settori di attività sulla base di schemi predisposti da Borsa Italiana (Q-mat). La standardizzazione della documentazione richiesta permette di velocizzare l'istruttoria di quotazione, agevolando nello stesso tempo gli emittenti tramite l'utilizzo di modelli predefiniti.
 - ◆ Per garantire un adeguato livello di approfondimento e la completezza del documento a supporto della valutazione della società, sono stati previsti appositi metodi di valutazione da utilizzare e sono stati definiti i principali aspetti da prendere in considerazione. In particolare, deve essere riportato nel dettaglio lo sviluppo del metodo di attualizzazione dei flussi economico-finanziari e del metodo dei multipli.
 - ◆ Lo sponsor deve predisporre un'analisi finanziaria della società che, qualora non disponibile alla data di presentazione della domanda di ammissione, deve essere fornita almeno cinque giorni prima del provvedimento di ammissione.
- **Disciplina dello sponsor.** Borsa Italiana ha inteso rafforzare il ruolo dello sponsor stabilendo che, in caso di offerta di vendita o sottoscrizione effettuata mediante consorzio, lo stesso debba assumere il ruolo di capofila (*lead manager*) dell'offerta al pubblico o del collocamento istituzionale. Per un'opportuna gestione di eventuali conflitti di interesse in capo allo sponsor, Borsa Italiana può richiedere la nomina di un secondo sponsor (co-sponsor) qualora tra sponsor ed emittente vi siano rapporti di partecipazione e/o di natura creditizia nella misura specificata nelle istruzioni al regolamento dei mercati.

Borsa Italiana distingue tra dividendo ordinario e straordinario sulla base della sistematicità e della dimensione del pagamento

- **Criteri di rettifica per dividendi straordinari.** Nel corso del 2001 Borsa Italiana ha avviato un processo di consultazione con gli operatori con l'obiettivo di chiarire, ed eventualmente integrare, le regole di rettifica degli indici operativi e degli strumenti derivati, con particolare riguardo ai casi connessi alla distribuzione di dividendi straordinari. Il processo di consultazione si è concluso con l'adozione da parte di Borsa Italiana di una distinzione tra dividendo ordinario e dividendo straordinario basata su un

duplice criterio, temporale e quantitativo. Con riferimento al criterio temporale, il dividendo è considerato ordinario se il pagamento è sistematico: il pagamento è stato deliberato dall'assemblea di approvazione del bilancio e gli eventuali acconti sono il risultato di una politica di distribuzione di acconti sui dividendi esplicitamente comunicata dalla società. In accordo al criterio quantitativo, viene considerato ordinario il dividendo il cui importo non ecceda l'8% della media dei prezzi ufficiali del titolo nei cinque giorni di mer-

cato aperto precedenti la data in cui il Consiglio di Amministrazione della società approva il progetto di bilancio e formula la proposta di distribuzione del dividendo (in caso di distribuzione di acconti, la percentuale deve essere rapportata al numero di distribuzioni effettuate nell'esercizio). I dividendi che non rispettano almeno uno dei due criteri sono considerati straordinari e il loro pagamento richiede l'applicazione di un coefficiente di rettifica alla serie storica dei prezzi e agli *strike prices* dei contratti d'opzione: nel caso non ricorra la condizione di sistematicità del pagamento, la rettifica è pari all'intero ammontare del dividendo; nel caso il dividendo sia quantificato per un importo superiore a quello definito nel criterio quantitativo, la rettifica è dimensionata sulla parte eccedente.

IL MERCATO DEI COVERED WARRANT (MCW)

Fin dall'avvio delle negoziazioni nel giugno 1998, i covered warrant hanno conosciuto una continua e consistente crescita in termini di numero, tipologia di emissioni e volumi scambiati. Nel corso degli anni, Borsa Italiana ha adeguato il contesto regolamentare e operativo adattandolo alle specifiche caratteristiche della domanda e dell'offerta di questi strumenti finanziari. Le principali innovazioni sono state introdotte, il 28 febbraio 2000, con la costituzione del Mercato dei Covered Warrant come comparto autonomo della Borsa e, il 24 luglio 2000, con l'adozione di una piattaforma di negoziazione appositamente dedicata ai covered warrant.

Il livello di internazionalizzazione che caratterizza i covered warrant dal punto di vista degli emittenti e degli strumenti sottostanti ha reso opportuno standardizzare alcuni requisiti di ammissione al fine di rendere le emissioni più facilmente comparabili e, per questa via, aumentare la competizione tra gli emittenti, a vantaggio degli investitori finali e quindi della ulteriore crescita del mercato (tavola 5).

Nel 2001, l'impegno di Borsa Italiana si è concentrato sullo sviluppo del mercato a livello internazionale, con il fine di ampliare il listino attraendo emittenti e intermediari presenti

TAVOLA 5 - COVERED WARRANT: CARATTERISTICHE TECNICHE STANDARDIZZATE

Caratteristica tecnica	Attività sottostante		
	Azioni quotate sui mercati di Borsa Italiana	Indici gestiti da Borsa Italiana	Altre attività sottostanti
Parità (o multiplo) ⁽¹⁾	0,1	0,0001	Non standardizzato
Prezzo di liquidazione	Prezzo di riferimento del sottostante calcolato il giorno precedente la scadenza	Valore dell'indice calcolato sui prezzi di apertura degli strumenti finanziari che lo compongono nel giorno di scadenza	Non standardizzato, ma comunque espressione di una quantità significativa di volumi scambiati dell'attività sottostante
Tutte le attività sottostanti			
Esercizio della facoltà	Esercizio automatico alla scadenza nel caso in cui l'opzione contenuta nel covered warrant sia <i>in-the-money</i> . L'emittente si impegna a versare all'investitore, salvo sua esplicita rinuncia, la differenza positiva.		

(1) La parità (o multiplo) indica il numero di attività sottostanti per ciascun covered warrant.

anche su altri mercati esteri. Su questa linea si pone la modifica all'articolo 62 del regolamento Consob n. 11971, che agevola l'ammissione a quotazione di programmi di covered warrant, semplificando e velocizzando per gli emittenti internazionali le procedure di *listing*: in particolare le innovazioni riguardano la possibilità di ammettere covered warrant sulla base di un programma e la conseguente riduzione dei tempi di esame da parte di Borsa Italiana della domanda di ammissione dei singoli strumenti finanziari. Un'ulteriore agevolazione a favore degli emittenti riguarda la possibilità di razionalizzare le politiche di emissione e di effettuare emissioni paneuropee caratterizzate da un maggior grado di standardizzazione. Attraverso il *dual listing* di emissioni già quotate su altri mercati regolamentati esteri, il Mercato dei Covered Warrant può ottenere benefici in termini di numero e gamma di strumenti quotati, con un effetto leva sulla partecipazione al mercato degli intermediari a più elevato *standing* internazionale.

In quest'ottica si inquadra l'eliminazione della standardizzazione della data di scadenza dei covered warrant, precedentemente coincidente con l'ultimo giorno lavorativo della settimana. Questa caratteristica tecnica non costituisce infatti un requisito di ammissione degli altri principali mercati esteri e mantenerla avrebbe comportato una riduzione del numero di strumenti accettabili in *dual listing* sul MCW, e quindi una limitazione alle opportunità di ampliamento del mercato. E' in ogni caso garantita la tutela degli investitori: eventuali dimenticanze o incertezze sulla data di scadenza sono superate dall'obbligo in capo all'emittente di riconoscere automaticamente, se positivo, il differenziale di prezzo alla scadenza a favore dell'investitore.

La strategia di espansione di Borsa Italiana ha portato sul mercato un'ampia gamma di strumenti capace di soddisfare le più diverse esigenze di investimento e negoziazione. Nello stesso tempo, al fine di rendere più informativo e facilmente consultabile il listino dei covered warrant, è stata introdotta una segmentazione che, pur non presentando differenze nelle modalità di negoziazione, ripartisce gli strumenti in classi omogenee per tipologia di struttura. Il Mercato dei Covered Warrant è stato pertanto articolato nei seguenti segmenti:

- segmento *plain vanilla*: covered warrant che consistono in un'opzione call o put con *strike* diverso da zero;
- segmento *benchmark*: covered warrant che consistono in un'opzione call o put con *strike* pari a zero;
- segmento *certificates*: covered warrant che consistono in un'opzione call con sottostante panieri costruiti dallo stesso emittente;
- segmento strutturati/esotici: covered warrant che sono combinazioni di opzioni call e put o che incorporano opzioni esotiche.

Nel corso del 2001 sono state introdotte altre modifiche più operative relative alla gestione degli ordini da parte dei *market makers* e della regolarità del processo di formazione dei prezzi.

- L'introduzione della funzione *double quotation* permette ai *market makers* di inserire simultaneamente una proposta di negoziazione in acquisto e una in vendita sugli strumenti finanziari su cui operano come *market makers*. Questa funzionalità contribuisce a rendere più efficiente l'operatività dei *market makers*, grazie alla velocità con cui gli ordini possono essere immessi e aggiornati.

- Al fine di agevolare il controllo automatico della regolarità delle contrattazioni nei casi di prolungata assenza di scambi, Borsa Italiana si riserva la possibilità di utilizzare come prezzo guida del processo di *price discovery* un valore teorico determinato sulla base dei prezzi di mercato dello strumento finanziario, considerando le quotazioni immesse dagli operatori *market makers*.
- Sempre con il fine di agevolare il processo di formazione dei prezzi, all'inizio del 2002 è stata predisposta una modifica regolamentare che dimensiona i parametri di oscillazione dei prezzi in base al livello dei prezzi di controllo. La nuova articolazione dei limiti di variazione dei prezzi è stata estesa anche al mercato serale.

I MERCATI DEL REDDITO FISSO: MOT ED EuroMOT

Nel corso del 2001 i mercati del reddito fisso non hanno richiesto innovazioni ai modelli di microstruttura e ai requisiti di ammissione degli strumenti e degli operatori; sono state introdotte solo alcune modifiche finalizzate alla ulteriore razionalizzazione del quadro operativo e regolamentare.

Dal punto di vista regolamentare, Borsa Italiana ha introdotto una specifica disciplina che attribuisce agli emittenti di prestiti obbligazionari la possibilità di richiedere l'esclusione dalle negoziazioni delle loro emissioni. L'inserimento di questa disposizione è il risultato della presenza di obbligazioni con liquidità e importi residui estremamente ridotti, per le quali gli scambi risultano limitati e il processo di formazione dei prezzi poco efficiente. In ogni caso, la necessità di tutelare gli investitori subordina la richiesta di esclusione dalle negoziazioni alla contemporanea presenza delle seguenti condizioni:

- impegno dell'emittente a riacquistare le obbligazioni in circolazione su richiesta degli obbligazionisti;
- carenza degli scambi per almeno 18 mesi;
- ammontare residuo del prestito inferiore a 2,5 milioni di euro o importo equivalente;
- numero di possessori inferiore a 200 per le obbligazioni emesse da soggetti diversi da banche.

Dal punto di vista operativo sono state specificate le modalità di calcolo dei ratei di interesse maturati sui titoli obbligazionari negoziati. Per i titoli negoziati sul comparto EuroMOT, la convenzione di calcolo applicata, che viene comunicata nell'avviso di Borsa che stabilisce la data di avvio negoziazione, segue la prassi internazionale che prevede:

- per gli strumenti finanziari denominati in euro: se a tasso fisso, convenzione *actual/actual* con il tasso di interesse calcolato su base annuale; se a tasso variabile, convenzione *actual/actual* con il tasso di interesse calcolato su base annuale o convenzione *actual/360*;
- per gli strumenti finanziari denominati in una valuta diversa dall'euro, una qualsiasi delle convenzioni gestibili dal sistema di riscontro e rettifica giornaliera: *actual/actual*, *actual/360*, *30E/360* e *actual/365*.

Per i titoli negoziati sul comparto MOT, la disciplina si differenzia a seconda che gli strumenti finanziari siano stati emessi in accordo all'ordinamento italiano oppure a un ordinamento estero. Per i primi è prevista la sola convenzione *actual/actual* con il tasso di interesse calcolato su base periodale, in accordo alla prassi seguita tra gli emittenti italiani. Per i titoli sottoposti a

un ordinamento estero, si seguono gli stessi criteri stabiliti per l'EuroMOT e la convenzione utilizzata per ogni singolo titolo viene specificata nell'avviso di avvio negoziazione.

IL MERCATO DEGLI STRUMENTI DERIVATI AZIONARI (IDEM)

Per il mercato dei derivati azionari, il 2001 è stato un anno di preparativi per importanti innovazioni destinate a entrare in vigore nel corso del 2002.

La progettata migrazione del mercato degli strumenti derivati azionari su una nuova piattaforma di negoziazione ha determinato una sostanziale revisione dell'infrastruttura tecnologica che, grazie all'impiego della migliore tecnologia attualmente disponibile, permette di fornire al sistema di negoziazione una capacità fino a sei volte superiore a quella attuale. La nuova piattaforma permetterà l'adozione delle funzionalità più adeguate alle esigenze di sviluppo del

Nei primi mesi del 2002 è prevista la migrazione dell'IDEM su una più evoluta, efficiente e potente piattaforma di negoziazione

mercato, sia per il modello di servizio sia per la microstruttura.

Il nuovo modello di servizio è un *client/server model* che basa sul concetto "chiavi in mano" l'accesso al sistema di negoziazione da parte degli operatori aderenti al mercato: Borsa Italiana fornisce tutta l'infrastruttura tecnologica necessaria, con una notevole semplificazione delle procedure di avvio e mantenimento dei sistemi di accesso al mercato. Con il nuovo servizio, il collegamento al mercato si sposta dal sistema centrale ai sistemi periferici presso le sedi di ciascun operatore.

Considerevoli sono i benefici in termini di affidabilità e sicurezza del sistema di *trading* e di flessibilità di accesso per gli operatori:

- presso ciascun intermediario sono installati due linee di comunicazione e apparati di rete in configurazione di *full back-up*: in caso di disfunzioni tecniche, il sistema assicura l'automatica e simultanea transizione alla configurazione di *back-up*, che garantisce le stesse elevate performance delle modalità di accesso primarie;
- la connessione al mercato avviene per il tramite di *network gateways* installati presso l'intermediario a cui l'intermediario stesso può collegarsi tramite sia le attuali postazioni di negoziazione (*click stations*) sia semplici *personal computers*.

In questo rinnovato contesto, si estende la responsabilità di Borsa Italiana, che garantisce la completa fornitura di tutte le apparecchiature necessarie al collegamento degli operatori al mercato, oggi totalmente a carico di questi ultimi, sia in termini di responsabilità che di costi.

Con la nuova piattaforma di negoziazione saranno inoltre introdotte alcune modifiche al modello di mercato dell'IDEM: pur non modificandone i principi generali - microstruttura *order driven* con la partecipazione per alcuni strumenti finanziari di operatori a sostegno della liquidità - saranno innovati alcuni aspetti relativi ai *market makers*, alla gestione degli *stop orders* e alle funzioni di immissione di ordini da parte dei *market makers* (*mass quotation*) e degli altri intermediari (*block orders*).

- I **market makers**, attraverso la loro attività di esposizione di proposte in acquisto e in vendita sul mercato, svolgono un ruolo importante per incrementare la liquidità del mercato e l'efficienza del processo di formazione dei prezzi. La presenza di operatori *market makers* è richiesta per le opzioni sull'indice Mib30, il miniFIB e le opzioni su singole azioni. La principale innovazione riguarda la definizione di due tipologie di *market makers*: i *Primary*



Market Makers (Pmm), che si impegnano a sostenere la liquidità degli strumenti in via continuativa nel corso della seduta di negoziazione e i *market makers* (Mm), che si impegnano a fornire liquidità incrementale al mercato rispondendo a richieste di quotazione provenienti da altri operatori (*request for quote*). Mentre per il miniFIB è prevista la sola presenza di Pmm, per gli altri strumenti derivati saranno presenti entrambe le figure di operatori *market makers*. A seconda della categoria di appartenenza, sono definiti obblighi diversi in termini di: numero di contratti di *stock options* da quotare; dimensione minima della quotazione per *index* e *stock options*; tempo di ripristino delle proposte di negoziazione in caso di esecuzione; tempo di risposta a una richiesta di quotazione e permanenza delle proposte sul *book* successivamente alla richiesta (per i Mm); numero di scadenze e numero di serie da quotare per *index* e *stock options*.

Con la nuova piattaforma di negoziazione sarà possibile gestire a livello giornaliero fino a 30 milioni di ordini e 4,2 milioni di trades, su un numero di serie che può arrivare a 15.000

- Gli **stop orders** sono proposte di negoziazione che sono attivate solo al verificarsi di una determinata condizione di mercato (*trigger condition*) definita dall'operatore al momento dell'immissione dell'ordine. Con la nuova piattaforma di negoziazione sarà possibile innovare le modalità operative di questa tipologia di ordine strategico.
 - ✦ Gli *stop orders* saranno gestiti a livello centrale e non più a livello periferico, con un conseguente notevole incremento di efficienza in termini di tempestività e sicurezza di attivazione dell'ordine al verificarsi della *trigger condition*.
 - ✦ La *trigger condition* potrà essere definita in modo estremamente flessibile. In primo luogo, il prezzo di riferimento con cui si vuole che il *trigger price* sia confrontato per l'attivazione dello *stop order* potrà essere un prezzo in acquisto (*bid price*), un prezzo in vendita (*ask price*) o il prezzo dell'ultimo contratto concluso (*last price*). La condizione di confronto potrà inoltre essere impostata in termini di "maggiore o uguale" oppure di "minore o uguale". Un'altra importante innovazione che aumenterà le possibilità di utilizzo strategico dell'ordine è la possibilità di legare la *trigger condition* a strumenti diversi da quelli che si intendono effettivamente negoziare. Infatti, per lo *stop order* si dovranno qualificare due serie: la *stop series*, che individua gli strumenti rispetto ai quali si controlla il verificarsi della *trigger condition*; la *convert to series*, che individua invece gli strumenti che diventeranno oggetto dell'ordine visibile sul *book* di negoziazione una volta che lo *stop order* viene attivato.
- La **mass quotation** è la funzionalità che permette ai *market makers* di inviare simultaneamente al mercato un insieme di ordini. Con la nuova piattaforma di negoziazione si passerà da una funzione che permette di immettere quotazioni singole (*single quotation*) o doppie (*double quotation*) a una funzione che permetterà di inviare simultaneamente al mercato fino a 200 quotazioni con una sola transazione.
- Il **block order** è una funzionalità che permette agli intermediari che non sono *market makers* di inserire più ordini simultaneamente. Questa nuova tipologia di ordini permetterà agli intermediari di inserire fino a 100 ordini simultaneamente con una sola transazione.