



Borsa Italiana

AVVISO n.7465	20 Aprile 2016	SeDeX
--------------------------	----------------	-------

Mittente del comunicato : BORSA ITALIANA

Societa' oggetto : --
dell'Avviso

Oggetto : Modifica al Regolamento dei mercati e
relative Istruzioni del Mercato
SeDex/Amendment of market rules and the
related instructions of the SeDex Market

Testo del comunicato

Si veda l'allegato/see the annex

Disposizioni della Borsa

**MODIFICA AL REGOLAMENTO DEI MERCATI E RELATIVE ISTRUZIONI
DEL MERCATO SEDEX**

NUOVO MODELLO DI MERCATO

INTRODUZIONE FASE DI PRE-NEGOZIAZIONE E MODIFICA ORARIO DI APERTURA

NUOVE MODALITÀ DI CALCOLO DEL PREZZO STATICO, DINAMICO E DI RIFERIMENTO

MODIFICA OBBLIGHI SPECIALISTI

La Consob, con delibera n. 19443 del 18 novembre 2015, ha approvato le modifiche al Regolamento dei Mercati deliberate dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 14 ottobre 2015. Le Istruzioni al Regolamento sono state conseguentemente modificate.

L'entrata in vigore delle modifiche è stabilita nel **16 Maggio 2016, subordinatamente all'esito positivo dei test.**

1. Nuovo modello di mercato

Le contrattazioni che hanno luogo nel mercato SEDEX possono essere caratterizzate da ampie oscillazioni di prezzo, in ragione della natura degli strumenti ivi negoziati, quali quelli con componente opzionaria e/o a effetto leva.

In considerazione di questo, si definiscono nuove condizioni per la conclusione dei contratti, i quali potranno essere stipulati solo in presenza dello specialista e all'interno delle quote immesse dallo stesso. Ciò con l'intento di preservare gli interessi degli investitori e consentire la formazione di prezzi allineati al valore teorico dello strumento negoziato.

Si fa presente che il nuovo modello di mercato in discorso interesserà inizialmente solo gli strumenti appartenenti ai segmenti *covered warrant* strutturati/esotici, *leverage certificates*, classe A, e *investment certificates*, classe B.

Più nel dettaglio, si prevede che, qualora siano presenti sul book entrambe le proposte in acquisto e in vendita dello specialista, la conclusione dei contratti possa avvenire unicamente all'interno dell'intervallo delle quote stesse (estremi inclusi). Questa previsione consente la conclusione di contratti con lo specialista oppure con altri operatori che espongano un prezzo uguale o migliore.

Nel caso in cui **entrambe** le quote dello specialista siano interamente eseguite, o le quote siano cancellate dallo specialista o non siano inserite dallo stesso all'avvio delle negoziazioni, le contrattazioni sono sospese e non è consentito l'inserimento e la modifica degli ordini, ma la sola cancellazione degli ordini da parte degli operatori aderenti al mercato. Il ripristino della fase di negoziazione continua avviene solo qualora lo specialista provveda al reinserimento di nuove quote.

Si sottolinea che la nuova organizzazione di mercato si inserisce nel vigente schema di mercato SEDEX, che prevede l'obbligo della presenza continuativa dello specialista, verificata sulla base di un indicatore ϵ .

Al fine di fornire una descrizione didascalica del funzionamento del nuovo modello di mercato, al momento di avvio del nuovo servizio saranno rese disponibili sul sito internet di Borsa, alla sezione *Covered warrant e Certificati/Formazione* (di cui al seguente link <http://www.borsaitaliana.it/cw-e-certificates/formazione/formazione.htm>), maggiori informazioni del funzionamento del mercato con le nuove regole, tra cui alcuni esempi illustrativi delle modalità di abbinamento degli ordini e di conclusione dei contratti.

2. Introduzione della pre-negoziazione

Al fine di consentire agli specialisti di esporsi su tutti gli strumenti per i quali hanno assunto l'impegno a sostenere la liquidità in tempo per l'apertura del mercato SEDEX, si introduce una sessione di pre-negoziazione a loro dedicata, che precede la fase di negoziazione continua. Dalle ore 8.45 alle ore 9.05 (inizio della fase di negoziazione continua) per gli specialisti sarà possibile l'immissione, modifica e cancellazione delle quote e a partire dal penultimo minuto della fase stessa essi saranno obbligati al rispetto degli obblighi di quotazione (9.03).

L'avvio della fase di negoziazione continua è posticipato di cinque minuti. La conclusione dei contratti sarà quindi possibile dalle ore 9.05 alle ore 17.30.

Sul punto, si sottolinea che il posticipo dell'apertura del mercato ha lo scopo di efficientare l'attività di quotazione, la quale potrà avere ad oggetto strumenti il cui prezzo del sottostante è già stato determinato nel mercato di riferimento, e che l'introduzione dell'obbligo di quotazione due minuti prima dell'inizio della fase di negoziazione continua è funzionale all'avvio delle negoziazioni per gli strumenti negoziati con le nuove modalità precedentemente riportate.

3. Nuove modalità di calcolo del prezzo statico, dinamico e di riferimento

Il prezzo statico e il prezzo dinamico sono calcolati in base a una nuova metodologia che tiene conto delle quote dello specialista, pubblicate nella fase di pre-negoziazione.

In particolare, per il mercato SEDEX:

1. il prezzo statico è posto pari alla media dei prezzi delle proposte presenti al termine della fase di pre-negoziazione. Nell'ipotesi in cui non sia possibile determinare tale prezzo, il prezzo statico è pari al prezzo di riferimento della giornata precedente fino alla conclusione del primo contratto e, successivamente, a tale prezzo;

2. il prezzo dinamico, ossia il prezzo dell'ultimo contratto concluso durante la seduta di negoziazione, in assenza di contratti conclusi sarà posto pari:

- a) alla media dei prezzi delle proposte presenti al termine della fase di pre-negoziazione;
- b) qualora non sia possibile determinare tale prezzo, il prezzo dinamico è pari al prezzo di riferimento del giorno precedente, fino alla conclusione del primo contratto.

Analogamente, si modifica la modalità di calcolo del prezzo di riferimento del mercato SEDEX, la quale prevede che il prezzo di riferimento sia calcolato sulla base di:

- a) un numero significativo di quote in acquisto e in vendita presenti sul book durante la fase di negoziazione continua, tenendo in maggior conto le più recenti;

b) qualora non sia possibile determinare il prezzo di riferimento sulla base della lettera a), il prezzo di riferimento è calcolato sulla base di un numero significativo di quote in acquisto presenti sul book durante la fase di negoziazione continua, tenendo in maggior conto le più recenti;

c) qualora non sia possibile determinare il prezzo di riferimento sulla base della lettera b), il prezzo di riferimento è calcolato sulla base di un numero significativo di migliori proposte in acquisto e in vendita presenti sul book durante la fase di negoziazione continua, tenendo in maggior conto le più recenti;

d) qualora non sia possibile determinare il prezzo di riferimento sulla base della precedente lettera c), il prezzo di riferimento è calcolato sulla base di un numero significativo di migliori proposte in acquisto, presenti sul book durante la fase di negoziazione continua, tenendo in maggior conto le più recenti;

e) qualora non sia possibile determinare il prezzo di riferimento sulla base della precedente lettera d), il prezzo di riferimento è pari al prezzo di riferimento del giorno precedente.

4. Revisione degli obblighi dello specialista

In considerazione delle modifiche sopra illustrate e della maggiore centralità che assume la figura dello specialista, si rafforzano gli obblighi di quotazione e si stabilisce:

- un tempo massimo per il ripristino delle quotazioni pari a 1 minuto, anziché 5;
- l'estensione degli obblighi di spread a tutto il mercato, quindi anche agli strumenti appartenenti ai segmenti covered warrant strutturati/esotici e agli *investment certificate* di classe B.

5. Specialista in bid-only

Si apporta inoltre un *fine tuning* al testo dell'articolo IA.7.4.1, in tema di obblighi degli specialisti *bid-only* del mercato SEDEX. In particolare, si elide la previsione che imponeva la segregazione dell'attività in discorso attraverso l'utilizzo di specifici codici di accesso, in quanto non più necessaria sin dall'introduzione delle *single side quote*. Ciò detto, resta salva, come già previsto dalle vigenti norme, la facoltà per gli operatori di segregare specifiche attività di negoziazione avvalendosi di codici di accesso diversi.

Il testo aggiornato del Regolamento e delle Istruzioni sarà reso disponibile sul sito Internet di Borsa Italiana, all'indirizzo www.borsaitaliana.it.

Di seguito si riportano le modifiche al testo del Regolamento e delle Istruzioni.

TITOLO 4.3
MODALITÀ DI NEGOZIAZIONE

Articolo 4.3.1
(Modalità e fasi di negoziazione)

1. Le negoziazioni si possono svolgere secondo le modalità di asta e di negoziazione continua.
2. Le fasi di negoziazione sono le seguenti:
 - a) asta di apertura, articolata a sua volta nelle fasi di determinazione del prezzo teorico d'asta di apertura ("pre-asta"); conclusione dei contratti ("apertura");
 - b) negoziazione continua;
 - c) asta di chiusura, articolata a sua volta nelle fasi di determinazione del prezzo teorico d'asta di chiusura ("pre-asta"); conclusione dei contratti ("chiusura");
 - d) negoziazione al prezzo di asta di chiusura.
3. Le fasi e gli orari di negoziazione sono stabiliti per ogni mercato e/o segmento di negoziazione nelle Istruzioni.
4. **Per i mercati e/o segmenti indicati nelle Istruzioni, la negoziazione continua è preceduta da una sessione di pre-negoziazione, durante la quale è possibile la sola immissione, modifica e cancellazione delle proposte in acquisto e in vendita da parte degli operatori specialisti.**

omissis

Articolo 4.3.4
(Negoziazione continua)

1. Durante la negoziazione continua la conclusione dei contratti avviene, per le quantità disponibili, mediante abbinamento automatico di proposte di segno contrario esposte nel mercato e ordinate secondo i criteri di priorità di cui all'articolo 4.3.2, comma 7, come segue:
 - a) l'immissione di una proposta con limite di prezzo in acquisto determina l'abbinamento con una o più proposte di vendita aventi prezzo inferiore o uguale a quello della proposta immessa; analogamente, l'immissione di una proposta con limite di prezzo in vendita determina l'abbinamento con una o più proposte di acquisto aventi prezzo superiore o uguale a quello della proposta immessa;
 - b) l'immissione di una proposta senza limite di prezzo in acquisto determina l'abbinamento con una o più proposte di vendita aventi i prezzi più convenienti esistenti al momento della sua immissione e fino ad esaurimento delle quantità disponibili; analogamente, l'immissione di una proposta senza limite di prezzo in vendita determina l'abbinamento con una o più proposte di acquisto aventi i prezzi

più convenienti esistenti al momento della sua immissione e fino ad esaurimento delle quantità disponibili. L'immissione di proposte senza limite di prezzo può essere effettuata solo in presenza di almeno una proposta di negoziazione di segno contrario con limite di prezzo.

2. Per ogni contratto concluso mediante abbinamento automatico ai sensi del precedente comma 1 il prezzo è pari a quello della proposta avente priorità temporale superiore.
3. L'esecuzione parziale di una proposta con limite di prezzo dà luogo, per la quantità ineseguita, alla creazione di una proposta che rimane esposta con il prezzo e la priorità temporale della proposta originaria.
4. Le proposte di negoziazione, ancora in essere anche parzialmente al termine della negoziazione continua, vengono automaticamente trasferite alla fase di pre-asta dell'asta di chiusura con il prezzo e la priorità temporale presenti al termine della negoziazione continua.
5. Qualora le negoziazioni dello strumento finanziario non prevedano un'asta di chiusura, al termine della negoziazione continua le proposte con limite di prezzo ineseguite, in tutto o in parte, sono automaticamente trasferite alla prima fase di negoziazione del giorno successivo con il prezzo e la priorità temporale della proposta originaria, qualora lo prevedano i parametri di validità specificati per la proposta.
6. **Fermo restando quanto previsto ai commi precedenti, nel mercato SEDEX, limitatamente ai segmenti e/o alle classi di strumenti indicati nelle Istruzioni:**
 - a) **in presenza di entrambe le proposte in acquisto e in vendita dello specialista esposte nel mercato, la conclusione dei contratti può avvenire solo a un prezzo compreso all'interno dell'intervallo dei prezzi delle proposte stesse (estremi inclusi); in tutti i casi, ivi incluso qualora sia presente una sola proposta in acquisto o in vendita dello specialista, la conclusione dei contratti avviene all'interno di un intervallo di prezzi che considera gli scostamenti massimi di cui all'articolo 4.3.11;**
 - b) **in caso di assenza di entrambe le proposte in acquisto e in vendita dello specialista la conclusione dei contratti non è consentita e in tale caso agli operatori è consentita la sola cancellazione delle proposte;**
 - c) **per ogni contratto concluso mediante abbinamento automatico, ai sensi del precedente comma 1, il prezzo è pari a quello della proposta avente priorità temporale superiore, eccetto qualora una proposta già esposta nel mercato si abbinasse con una proposta migliorativa successivamente immessa dallo specialista. In tal caso, il prezzo del contratto sarà pari a quello della proposta immessa dallo specialista;**
 - d) **nel caso in cui una proposta sia parzialmente eseguita, la quantità residua è cancellata qualora abbinabile con una proposta di segno contrario all'esterno dell'intervallo delle proposte immesse dallo specialista.**

omissis

Articolo 4.3.8
(Prezzo di riferimento)

1. Nel Mercato MTA e nel mercato MIV il prezzo di riferimento è pari:
 - a) al prezzo di asta di chiusura;
 - b) qualora non sia possibile determinare il prezzo dell'asta di chiusura, il prezzo di riferimento è posto pari alla media ponderata dei contratti conclusi in un determinato intervallo temporale della fase di negoziazione continua, come indicato nelle Istruzioni;
 - c) qualora non sia possibile determinare il prezzo dell'asta di chiusura e non sono stati conclusi contratti durante l'intervallo temporale indicato alla lettera precedente, il prezzo di riferimento è pari al prezzo dell'ultimo contratto concluso nel corso dell'intera seduta di negoziazione;
 - d) 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.

2. Nel Mercato MOT il prezzo di riferimento è pari:
 - a) alla media ponderata dei contratti conclusi in un determinato intervallo temporale della fase di negoziazione continua, come indicato nelle Istruzioni;
 - b) qualora non siano stati conclusi contratti durante l'intervallo temporale, di cui alla lettera a), della fase di negoziazione continua, il prezzo di riferimento è pari al prezzo dell'ultimo contratto concluso nel corso dell'intera seduta di negoziazione;
 - c) qualora non siano stati conclusi contratti nel corso della seduta, il prezzo di riferimento è pari al prezzo di riferimento del giorno precedente.

3. Nel Mercato SEDEX il prezzo di riferimento è pari:
 - a) **calcolato sulla base di un numero significativo di proposte in acquisto e in vendita immesse dallo specialista sul book durante la fase di negoziazione continua, tenendo in maggior conto le più recenti;**
 - b) **qualora non sia possibile determinare il prezzo di riferimento sulla base della precedente lettera a), il prezzo di riferimento è calcolato sulla base di un numero significativo di proposte in acquisto immesse dallo specialista sul book durante la fase di negoziazione continua, tenendo in maggior conto le più recenti;**
 - c) ~~a)~~ **qualora non sia possibile determinare il prezzo di riferimento sulla base della precedente lettera b), il prezzo di riferimento è calcolato sulla base di** a un numero significativo di migliori proposte in acquisto e in vendita presenti sul book durante la fase di negoziazione continua, tenendo in maggior conto le più recenti;
 - d) ~~b)~~ **qualora non sia possibile determinare il prezzo di riferimento sulla base della precedente lettera c) a), il prezzo di riferimento è pari calcolato sulla base di un** a numero significativo di migliori proposte in acquisto, presenti sul book durante la fase di negoziazione continua, tenendo in maggior conto le più recenti;
 - e) ~~c)~~ **qualora non sia possibile determinare il prezzo di riferimento sulla base della precedente lettera d) b), il prezzo di riferimento è pari il prezzo di riferimento del**

giorno precedente.

4. Nel Mercato ETFplus il prezzo di riferimento è pari:
 - a) al prezzo di asta di chiusura;
 - b) qualora non sia possibile determinare il prezzo dell'asta di chiusura, il prezzo di riferimento è posto pari a un numero significativo di migliori proposte in acquisto e in vendita presenti sul book durante la fase di negoziazione continua, tenendo in maggior conto le più recenti;
 - c) qualora non sia possibile determinare il prezzo di riferimento sulla base della precedente lettera b), il prezzo di riferimento è pari a numero significativo di migliori proposte in acquisto presenti sul book durante la fase di negoziazione continua, tenendo in maggior conto le più recenti;
 - d) qualora non sia possibile determinare il prezzo di riferimento sulla base della precedente lettera c), il prezzo di riferimento è pari al prezzo di riferimento del giorno precedente.
5. Al fine di garantire la regolarità delle negoziazioni e la significatività dei prezzi, Borsa Italiana può stabilire, in via generale e con riferimento a specifici segmenti di negoziazione oppure ad un singolo strumento finanziario, che il prezzo di riferimento venga determinato con modalità aventi una diversa sequenza rispetto a quelle previste nei commi precedenti dandone comunicazione al pubblico con Avviso di Borsa Italiana.
6. Alla formazione del prezzo di riferimento non concorrono i contratti conclusi con le modalità indicate all'articolo 4.3.6.

omissis

Articolo 4.3.10
(Prezzo statico e dinamico)

1. Il prezzo statico **nei Mercati MTA, MIV, MOT ed ETFplus** è dato dal:
 - a) prezzo di riferimento del giorno precedente, in asta di apertura;
 - b) 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.
2. Il prezzo dinamico **nei Mercati MTA, MIV, MOT ed ETFplus** è dato dal:
 - a) prezzo dell'ultimo contratto concluso durante la seduta corrente;
 - b) prezzo di riferimento del giorno precedente, qualora non siano stati conclusi contratti nel corso della seduta corrente.
3. Il prezzo statico nel Mercato SEDEX è dato:
 - a) nella fase di pre-negoziazione, dal prezzo di riferimento del giorno precedente;
 - b) in fase di negoziazione continua, dalla media dei prezzi delle proposte presenti al termine della fase di pre-negoziazione. Qualora tale prezzo non sia determinabile, il prezzo statico è pari al prezzo di riferimento del giorno

precedente fino alla conclusione del primo contratto e, successivamente, al prezzo del primo contratto concluso.

4. Il prezzo dinamico nel Mercato SEDEX è dato:

a) dopo ogni fase di pre-negoziazione e fino alla conclusione del primo contratto, dalla media dei prezzi delle proposte presenti al termine della fase di pre-negoziazione. Qualora tale prezzo non sia determinabile, il prezzo dinamico è pari al prezzo di riferimento del giorno precedente;

b) successivamente alla conclusione del primo contratto, il prezzo dinamico è pari al prezzo dell'ultimo contratto concluso durante la negoziazione continua.

omissis

ISTRUZIONI

TITOLO IA.7 MERCATO SEDEX

omissis

CAPO IA.7.2 – SEGMENTAZIONE

Articolo IA.7.2.1 (Determinazione dei segmenti di mercato)

1. Gli strumenti finanziari derivati cartolarizzati ammessi alle negoziazioni nel mercato SEDEX sono ripartiti nei seguenti segmenti di mercato:

- a) *“segmento covered warrant plain vanilla”*;
- b) *“segmento covered warrant strutturati/esotici”*;
- c) *“segmento leverage certificates”*;
- d) *“segmento investment certificates”*;
- e) *“segmento covered warrant e certificates con regolamento presso sistemi esteri”¹*.

La ripartizione nei segmenti a), b), c) e d) viene effettuata sulla base delle caratteristiche degli strumenti finanziari secondo i criteri di seguito riportati:

- a) *“segmento covered warrant plain vanilla”*:
strumenti finanziari derivati cartolarizzati che consistono in un'opzione call o put;
- b) *“segmento covered warrant strutturati / esotici”*:
strumenti finanziari derivati cartolarizzati che consistono in opzioni esotiche o che sono combinazioni di opzioni call e/o put;

¹ L'avvio operativo del segmento di cui alla lettera e), comma 1, art. IA.7.2.1 sarà comunicato con successivo Avviso di Borsa.

c) *“segmento leverage certificates”*:

ripartito nelle seguenti classi:

1. *classe A*: strumenti finanziari derivati cartolarizzati che replicano, con effetto leva, l'andamento dell'attività sottostante;
2. *classe B*: strumenti finanziari derivati cartolarizzati che replicano, con effetto leva costante, l'andamento dell'attività sottostante;

d) *“segmento investment certificates”*

ripartito nelle seguenti classi:

1. *classe A*: strumenti finanziari derivati cartolarizzati che replicano, senza effetto leva, l'andamento dell'attività sottostante;
2. *classe B*: strumenti finanziari derivati cartolarizzati che incorporano una o più opzioni strutturate o esotiche.

CAPO IA.7.3 – MODALITÀ DI NEGOZIAZIONE

Articolo IA.7.3.1

(Modalità di negoziazione)

1. La negoziazione nel mercato SEDEX si svolge secondo le modalità della negoziazione continua con i seguenti orari:

08.45 – 09.05	pre-negoziazione
09.00 09.05 – 17.30	negoziazione continua

La negoziazione continua e la conclusione dei contratti hanno inizio al termine della pre-negoziazione e si svolgono secondo la modalità di cui all'articolo 4.3.4, del Regolamento, ad eccezione degli strumenti finanziari derivati cartolarizzati appartenenti ai segmenti di cui all'articolo IA.7.2.1, comma 1, lettera b), lettera c), classe A e lettera d), classe B, per i quali la negoziazione continua si svolge con le modalità di cui all'articolo 4.3.4, comma 6 del Regolamento.

Articolo IA.7.3.6

(Interventi sulla negoziazione di strumenti finanziari derivati cartolarizzati soggetti a condizione risolutiva)

1. Borsa Italiana, ricevuta la comunicazione dell'emittente contenente l'orario (ora, minuto e secondo) del raggiungimento del livello di prezzo che determina il verificarsi della condizione risolutiva, sospende la negoziazione degli strumenti finanziari sottoposti a tale condizione e ne dispone la revoca dalle negoziazioni.

2. Borsa Italiana, ricevuta la comunicazione di cui al comma 1, cancella gli eventuali contratti conclusi sugli strumenti finanziari successivamente all'orario ivi indicato, compresi quelli conclusi nel secondo nel quale si è verificata la condizione risolutiva stessa.

CAPO IA.7.4 - OBBLIGHI SPECIALISTI DEL MERCATO SEDEX

Articolo IA.7.4.1

(Obblighi degli specialisti sul mercato SEDEX)

1. Le negoziazioni nel mercato SEDEX avvengono con l'intervento di un operatore specialista, incaricato dall'emittente, che si impegna a sostenere la liquidità degli strumenti finanziari ivi negoziati, rispettando gli obblighi indicati al comma 4. Borsa Italiana si riserva di ammettere un numero maggiore di operatori specialisti avuto riguardo alle modalità di collocamento ed alla diffusione degli strumenti stessi.
2. Gli operatori specialisti nel mercato SEDEX possono svolgere l'attività di specialista anche per gli strumenti da essi stessi emessi.
3. Gli specialisti immettono, in adempimento degli obblighi di cui ai commi seguenti, esclusivamente proposte della tipologia *quote*.
4. **Gli specialisti sono tenuti ad immettere, a partire dal penultimo minuto della fase di pre-negoziazione, proposte per le quali** ~~il quantitativo minimo di ciascuna proposta e il differenziale massimo di spread sono stabiliti nella Guida ai Parametri.~~
5. In caso di applicazione parziale o totale delle quotazioni esposte, con riduzione dei quantitativi esposti al di sotto di quelli minimi, gli specialisti si impegnano a ripristinare le stesse entro **1 minuto** ~~5 minuti~~.
6. Su richiesta motivata dell'operatore specialista e dell'emittente, Borsa Italiana può consentire un'attività di esposizione di proposte solo in acquisto. ~~L'operatore deve segregare tale attività di negoziazione utilizzando uno specifico codice di accesso al mercato. A tal fine l'operatore preventivamente prende contatti con Borsa Italiana ai sensi dell'articolo 3.3.2, comma 4 del Regolamento.~~ In tal caso l'operatore specialista immette, in adempimento degli obblighi, esclusivamente proposte della tipologia *single sided quote*.
7. Borsa Italiana verifica il rispetto degli obblighi assunti dagli operatori specialisti.
8. Borsa Italiana, ai fini della valutazione di eventuali violazioni degli obblighi di cui al comma 4, tiene conto, fra l'altro, di valori inferiori al 90% dell'indicatore ε di cui all'articolo IA.10.1.1, comma 1, lettera a), e, per il caso di cui al comma 6 dell'indicatore ε_{BID} di cui all'articolo IA.10.1.1, comma 2.
9. Con cadenza mensile, Borsa Italiana calcola una graduatoria degli operatori specialisti sulla base dei valori dell'indicatore ε e comunica a ciascun operatore il valore dell'indicatore raggiunto e la relativa posizione nella graduatoria.
10. Se l'emittente ha incaricato un terzo per la funzione di specialista, la parte che risolve il contratto, per inadempimento dell'altra parte, deve darne comunicazione per iscritto a Borsa

Italiana almeno un mese prima della data di efficacia della risoluzione. In tutti gli altri casi di cessazione del rapporto la comunicazione per iscritto a Borsa Italiana deve essere effettuata almeno tre mesi prima della data di efficacia della cessazione stessa. Borsa Italiana può accettare un termine inferiore nel caso in cui sia comunque assicurata la continuità della funzione di specialista da parte di altro soggetto che assuma gli impegni di cui al comma 1.

Articolo IA.7.4.2
(Casi di inapplicabilità degli obblighi di spread)

Gli obblighi di spread non si applicano:

- ~~a) agli strumenti finanziari derivati cartolarizzati appartenenti ai segmenti di cui all'articolo IA.7.2.1, comma 1, lettere b) e d) classe B;~~
- a) ~~b)~~ agli strumenti finanziari derivati cartolarizzati su sottostanti titoli azionari negoziati in mercati non gestiti da Borsa Italiana, al di fuori degli orari definiti e comunicati nella Guida ai Parametri;
- b) ~~e)~~ agli strumenti finanziari derivati cartolarizzati su sottostanti indici azionari, qualora le azioni componenti l'indice siano negoziate in mercati non gestiti da Borsa Italiana, al di fuori degli orari definiti e comunicati nella Guida ai Parametri;
- c) ~~e)~~ agli strumenti finanziari derivati cartolarizzati su sottostanti titoli azionari negoziati in mercati gestiti da Borsa Italiana, durante i periodi di sospensione delle negoziazioni ovvero durante le fasi di asta dello strumento finanziario sottostante il contratto;
- d) ~~e)~~ agli strumenti finanziari derivati cartolarizzati su sottostanti azioni o quote di OICR aperti non negoziati in mercati regolamentati con negoziazione in continua;
- e) ~~f)~~ agli strumenti finanziari derivati cartolarizzati su sottostanti merci negoziate in mercati non gestiti da Borsa Italiana, al di fuori degli orari definiti e comunicati nella Guida ai Parametri.

AMENDMENT OF MARKET RULES AND THE RELATED INSTRUCTIONS OF THE SEDEX MARKET

NEW MARKET MODEL

INTRODUCTION OF A PRE-TRADING PHASE AND CHANGE OF THE START OF TRADING

NEW METHODS OF CALCULATION OF STATIC, DYNAMIC AND REFERENCE PRICES

MODIFICATION OF THE SPECIALIST'S OBLIGATIONS

By resolution n. 19443 of the 18th November 2015, Consob has approved the amendments to the Market Rules previously passed by Borsa Italiana Board of Directors on the 14th October 2015. The Instructions to the Rules are consequently amended.

These amendments will enter in to force on the **16 May 2016, subject to the positive results of the tests.**

1. A new market model

Trading in the SEDEX market can be characterized by broad price swings, as a result of the nature of the instruments traded there, such as those with optional and/or leverage-components.

In view of this, new conditions for contract execution are established, which may only be concluded in the presence of a specialist, and only within the limits of those quotes posted by said specialist. This measure is designed to preserve investors' interests and permit the formation of prices in line with the theoretical value of the traded instrument.

It should be pointed out that the new market model in question will initially involve only those instruments belonging to segments structured/exotic covered warrants, leverage certificates, class A, and investment certificates, class B.

More specifically, the changes establish that contracts may only be entered into within the range of the quotes posted by the specialist (including the extreme values). This provision permits contracts to be entered into with the specialist, or with other market participants displaying the same or a better price.

In the event that **both** of the specialist's quotes have been entirely executed, or the quotes have been cancelled by the specialist, or have not been entered by the specialist at the start of trading, trading shall be suspended and no orders may be entered or amended, while only cancellation of existing orders by market participants is allowed. The continuous trading shall restart only if the specialist introduces new quotes.

It is noticed that the new organization of the market comes within the existing SEDEX market framework, which already provides for the mandatory constant presence of the specialist, as ascertained by index ϵ .

In order to provide a concise description of the new market model operation, at the start of the service Borsa Italiana will make available on its website more information on the functioning of the market under the new rules and illustrating examples of orders matching methods and conclusion of contracts (Covered Warrants and Certificates/Education section <http://www.borsaitaliana.it/cw-e-certificates/formazione/formazione.en.htm>).

2. The introduction of pre-trading

In order to permit specialists to expose themselves in time for the opening of trading on the SEDEX market, a pre-trading session for specialists is introduced, prior to the phase of continuous trading. From 8.45 to 9.05 (starting of the trading phase), specialists may enter, amend or cancel quotes and starting from the penultimate minute of the same phase they will be obliged to respect the quotation obligations (9.03).

The start of continuous trading, moreover, is delayed by five minute. Thus contracts may be concluded from 9.05 to 17.30.

In this regard, it should be pointed out that this postponement of the start of trading is designed to make the quoting process more efficient, as this process may concern instruments where the price of the underlying has been determined in the reference market at the new opening time, and that the introduction of the obligation to quote two minutes before the start of continuous trading is functional to the beginning of trading for instruments traded in the manner previously reported.

3. New methods of calculating static, dynamic and reference prices

The static price and the dynamic price shall be calculated by means of a new method that takes account of the specialist's quotes, published at the end of the pre-trading phase.

In the specific case of the SEDEX market:

1. the static price is set equal to the average price of the specialist's quotes, existing at the end of the pre-trading phase. Should it prove impossible to determine a price, the static price shall be set at the reference price of the previous day, until the first contract is concluded, and subsequently it shall be set at the price of this first contract;

2. the dynamic price, that is the price of the last contract concluded during the trading session; in the absence of any concluded contracts, the dynamic price shall be set equal to:

- a) the average price of the bids and offers present at the end of the pre-trading phase;
- b) should it not be possible to calculate that, the dynamic price shall be the reference price from the previous day, until the first contract is concluded.

Similarly, the method of calculating the reference price of the SEDEX market shall be modified. Specifically, the reference price shall be calculated on the basis of:

- a) a significant number of bid and offer quotes present in the book during the continuous trading phase, giving greater weight to the most recent;

- b) should it not be possible to calculate the reference price on the basis of a), the reference price shall be calculated on the basis of a significant number of bid quotes present in the book during the continuous trading phase, giving greater weight to the most recent;
- c) should it not be possible to calculate the reference price on the basis of b), the reference price shall be calculated on the basis of a significant number of best bids and offers present in the book during the continuous trading phase, giving greater weight to the most recent;
- d) should it not be possible to calculate the reference price on the basis of c), the reference price shall be calculated on the basis of a significant number of best bids present in the book during the continuous trading phase, giving greater weight to the most recent;
- e) should it not be possible to calculate the reference price on the basis of d), the reference price shall be equal to that of the previous session.

4. Review of the specialist's obligations

In view of the foregoing amendments, and of the greater importance given to the specialist, the strengthening of quoting requirements is foreseen, and the following changes are hereby established:

- a maximum time for the resetting of quotes of 1 minute, rather than 5 minutes;
- the extension of spread obligations to the entire market, and thus also to those instruments belonging to the structured/exotic covered warrant segments and to class B investment certificates.

5. Bid only specialist

With reference to obligations of bid-only specialists of SEDEX market, article IA.7.4.1 is modified in order to cancel the provision that imposed segregation of the quoting activity through the use of specific access codes. This is no longer necessary since the introduction of the so called "single sided quote" and without prejudice to the existing right for market participants to segregate specific trading activities using different access codes.

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

The changes to the text of the Rules and accompanying Instructions are shown below.

RULES

TITLE 4.3 TRADING METHODS

Article 4.3.1 *(Trading methods and phases)*

1. Trading may be carried on using the auction and continuous trading methods.
2. The trading phases shall be the following:
 - a) opening auction, divided in turn into the phases of determining the theoretical opening-auction price (“pre-auction” phase) and concluding contracts (“opening” phase);
 - b) continuous trading;
 - c) closing auction, divided in turn into the phases of determining the theoretical closing-auction price (“pre-auction” phase) and concluding contracts (“closing” phase);
 - d) trading at the closing auction price.
3. The phases, and trading hours shall be established in the Instructions for each market and/or trading segment.
4. **For markets and/or segments specified in the Instructions, continuous trading is preceded by a session of pre-negotiation, during which bids and offers can only be entered, modified or cancelled by specialists.**

omissis

Article 4.3.4 *(Continuous trading)*

1. During continuous trading, contracts shall be concluded, up to the quantities available, through the automatic matching of orders of the opposite sign displayed on the book and ranked according to the criteria referred to in Article 4.3.2, paragraph 7 6, as follows:
 - a) the entry of a buy limit order shall result in its being matched with one or more sell orders with a price lower than or equal to that of the order entered; conversely, the entry of a sell limit order shall result in its being matched with one or more buy orders with a price higher than or equal to that of the order entered;
 - b) the entry of a buy market order shall result in its being matched with one or more sell orders with the most advantageous prices on the book at the moment the market order is entered until the quantities available are exhausted; conversely, the entry of a sell market order shall result in its being matched with one or more buy orders with the most advantageous prices on the book at the moment the market order is

- entered until the quantities available are exhausted. Market orders may be entered only where there is at least one limit order of the opposite sign on the book.
2. For each contract concluded via automatic matching in accordance with paragraph 1, the price shall be equal to that of the order having higher time priority.
 3. The partial execution of a limit order shall give rise to the creation of an order for the unfilled quantity that shall remain on the book with the price and time priority of the original order.
 4. Orders that are wholly or partly unfilled at the end of continuous trading shall be automatically transferred to the closing pre-auction phase with the price and time priority in force at the end of continuous trading.
 5. Where the trading of a financial instrument does not provide for a closing auction, at the end of continuous trading limit orders which are partly or wholly unfilled shall be automatically transferred to the first phase of trading of the following day with the price and time priority of the original order, if the validity parameters of the order so allow.
 6. **Except as provided in the previous paragraphs, in the SEDEX market and only for the segments and/or classes of instruments indicated in the Instructions:**
 - a) **contracts may only be concluded at a price that falls within the range of prices of the bids and offers displayed in the market by the specialist (including the extremes of such range); in all cases, including when there is only one bid or offer of the specialist, the contracts shall be concluded within a range of prices that considers the maximum variation limit referred to in Article 4.3.11;**
 - b) **contracts may not be concluded in the absence of the specialist's bid and offer, and in such event only orders may be cancelled by the Intermediaries;**
 - c) **for each contract concluded by means of automatic matching in accordance with the preceding paragraph 1, the price is equal to that of the order having greater time priority, except when an order already displayed on the market is matched with a better order entered subsequently by the specialist. In such cases, the price of the contract shall be that of the order entered by the specialist;**
 - d) **in the case of a partial execution of an order the residual quantity is cancelled if it could match with a proposal of opposite sign outside the range of orders entered by the specialist.**

omissis

Article 4.3.8
(Reference price)

1. In the MTA and MIV markets the reference price is equal to:
 - a) the closing auction price;
 - b) where it is not possible to determine the closing auction price, the reference price shall be the weighted average price of the contracts concluded in an interval of the

- c) continuous trading phase, as specified in the Instructions;
 - c) if it is not possible to determine the closing-auction price and no contracts were concluded during the interval of the continuous trading phase referred to in the preceding letter, the reference price shall be the price of the last contract concluded during the entire trading session;
 - d) where no contracts have been concluded during the entire trading session, the reference price shall be that of the previous session.
2. In the MOT market the reference price is equal to:
- a) the weighted average of the contracts concluded in an interval of the continuous trading phase as specified in the Instructions;
 - b) if no contracts were concluded during the interval of the continuous trading phase referred to in letter a), the reference price shall be equal to the price of the last contract concluded during the entire trading session;
 - c) where no contracts have been concluded during the session, the reference price shall be that of the previous session.
3. In the SEDEX market the reference price is:
- a) **calculated on the basis of a significant number of bids and offers entered by the specialist in the order book during the continuous trading phase, giving greater weight to the most recent;**
 - b) **where it is not possible to determine the reference price pursuant to letter a), the reference price shall be equal to a significant number of bids entered by the specialist in the order book during the continuous trading phase, giving greater weight to the most recent;**
 - c) ~~a)~~ **where it is not possible to determine the reference price pursuant to letter b), the reference price shall be calculated on the basis of a significant number of best bids and offers displayed on the order book during the continuous trading phase, giving greater weight to the most recent;**
 - d) ~~b)~~ where it is not possible to determine the reference price pursuant to letter ~~c)~~**a)**, the reference price shall be ~~equal~~ **calculated on the basis of** ~~to~~ a significant number of best bids displayed on the order book during the continuous trading phase, giving greater weight to the most recent;
 - e) ~~c)~~ where it is not possible to determine the reference price pursuant to letter ~~d)~~ **b)**, the reference price is equal to that of the previous session.
4. In the ETFplus market the reference price is equal to:
- a) the closing-auction price;
 - b) where it is not possible to determine the closing-auction price, the reference price shall be equal to a significant number of best bids and offers displayed on the order book during the continuous trading phase, giving greater weight to the most recent;
 - c) where it is not possible to determine the reference price pursuant to letter b), the reference price shall be equal to a significant number of best bids displayed on the order book during the continuous trading phase, giving greater weight to the most recent;
 - d) where it is not possible to determine the reference price pursuant to letter c), the reference price shall be put equal to that of the previous session.

5. In order to guarantee the regularity of trading and the significance of prices, Borsa Italiana may establish, on a general basis and with reference to specific trading segments or a single financial instrument, that the reference price shall be determined in a manner having a different sequence to that laid down in the previous paragraphs and announce the decision in a Notice.
6. The contracts concluded with the methods under article 4.3.6 do not count towards the formation of the reference price.

omissis

Article 4.3.10
(Static and dynamic price)

1. The static price **in the MTA, MIV, MOT and ETFplus markets**, shall be:
 - a) the previous day's reference price in the opening auction;
 - b) the price at which contracts are concluded in the auction phase, after each auction phase; if an auction price is not determined, the static price shall be the price of the first contract concluded in the continuous trading phase.
2. The dynamic price **in the MTA, MIV, MOT and ETFplus markets**, shall be:
 - a) the price of the last contract concluded in the current session;
 - b) the previous day's reference price if no contracts have been concluded in the current session.
3. **The static price in the SEDEX market shall be:**
 - a) **during the pre-trading phase, the previous day's reference price;**
 - b) **during the continuous trading phase, the average price of the bids and offers present in the book at the conclusion of the pre-trading phase. In the event that it is not possible to determine such price, the static price shall be the previous day's reference price until the conclusion of the first contract and, subsequently, the price shall be the price of the first contract concluded.**
4. **The dynamic price of the SEDEX market shall be:**
 - a) **after each pre-trading phase and until the conclusion of the first contract, the average price of the bids and offers present in the book at the conclusion of the pre-trading phase. In the event that it is not possible to determine such price, the dynamic price shall be the previous day's reference price.**
 - b) **after the conclusion of the first contract, the dynamic price shall be the price of the last contract concluded in the continuous trading phase.**

INSTRUCTIONS

TITLE IA.7 ELECTRONIC SECURITISED DERIVATIVES MARKET (SEDEX)

omissis

CHAPTER IA.7.2 – SEGMENTATION

Article IA.7.2.1 (*Determination of market segments*)

1. The securitised derivative financial instruments admitted to trading on the SEDEX market are divided into the following market segments:
 - a) *“segment for plain vanilla covered warrants”*;
 - b) *“segment for structured/exotic covered warrants”*;
 - c) *“segment for leverage certificates”*;
 - d) *“segment for investment certificates”*;
 - e) *“segment for covered warrants and certificates settled abroad¹”*.

The division between segments a), b), c) and d) shall be effected on the basis of the characteristics of the financial instruments, according to the following criteria:

- a) *“segment for plain vanilla covered warrants”*:
securitised derivative financial instruments that consist in a put or a call option;
- b) *“segment for structured/exotic covered warrants”*:
securitised derivative financial instruments that consist of exotic options or that are combinations of call and/or put options;
- c) *“segment for leverage certificates”*:
divided into the following classes:
 3. class A: securitised derivative financial instruments that replicate, with a leverage effect, the performance of the underlying;
 4. class B: securitised derivative financial instruments that replicate, with a fixed leverage effect, the performance of the underlying;

¹ The start of the segment referred to in Article IA.7.2.1, paragraph 1, letter e), will be announced in a subsequent Stock Exchange Notice.

d) “segment for investment certificates”

divided into the following classes:

1. class A: securitised derivative financial instruments that replicate, without a leverage effect, the performance of the underlying;
2. class B: securitised derivative financial instruments that incorporate one or more structured or exotic options.

CHAPTER IA.7.3 — TRADING METHODS

Article IA.7.3.1

(Trading methods)

1. Trading on the SEDEX market shall be carried on using the continuous trading methods with the following hours:

08.45 – 09.05	pre-trading
09.00 09.05 - 17.30	continuous trading.

Continuous trading and the conclusion of contracts shall start at the conclusion of the pre-trading phase, and shall be conducted according to the methods set out in Article 4.3.4. of the Rules, with the exception of securitized derivative financial instruments belonging to those segments as per Article IA.7.2.1, paragraph 1, letter b), letter c), class A, and letter d), class B, for which the continuous trading shall be conducted according to the methods set out in Article 4.3.4, paragraphs 6, of the Rules.

Article IA.7.3.6

(Measures concerning the trading securitised derivative financial instruments subject to resolutive conditions)

1. Upon receiving the issuer’s notification specifying the time (hour, minute and second) at which the price level causing the resolutive condition to be fulfilled was reached, Borsa Italiana shall suspend trading in the financial instruments subject to such condition and arrange for them to be delisted.
2. Upon receiving the notification referred to in paragraph 1, Borsa Italiana shall cancel any contracts involving such financial instruments concluded after the time specified therein, including any concluded in the second in which the resolutive condition was fulfilled

CAPO IA.7.4 – OBLIGATIONS OF SEDEX SPECIALISTS

Article IA.7.4.1

(Obligations of SEDEX specialist)

1. Trading in the SEDEX market shall be supported by a specialist, appointed by the issuer, which is required to undertake the liquidity of the financial instruments traded therein, in compliance with the obligations specified under paragraph 4. Borsa Italiana may admit a larger number of specialists taking into account the placement procedures and the distribution of the financial instruments.
2. Specialists in the SEDEX market may also fulfil their undertaking also for instruments issued by themselves.
3. The specialists enter exclusively the quote type of orders to perform the obligations under the following paragraphs.
4. **Specialists are required to enter, starting from the penultimate minute of the pre-trading phase, proposals for which** the minimum quantity of each order and the maximum spread are specified in the Guide to the Parameter.
5. Specialist shall undertake to restore their quotations within **1 minute** ~~5 minutes~~ of a partial or total hit on the book, that results in the quantity displayed falling below the minimum.
6. Upon reasoned request of the specialist and the issuer, Borsa Italiana may allow an activity of displaying just bid orders. ~~The intermediary must segregate such activity of trading using a specific access code. For this purpose intermediary must take previous contact with Borsa Italiana pursuant to Article 3.3.2, paragraph 4, of the Rules.~~ In such case, the bid specialist, in fulfilling its obligations, shall exclusively enter single sided quote type of orders
7. Borsa Italiana shall verify that specialists fulfil their obligations.
8. Borsa Italiana, in evaluating possible violations of the obligations referred to in paragraph 4, shall also take account of values of the ε indicator referred to in Article.10.1.1, paragraph 1(a), and for the case referred to in paragraph 6, the indicator ε_{BID} referred to in Article IA.10.1.1, paragraph 2, of less than 90%
9. Once a month Borsa Italiana shall rank the specialists on the basis of the ε indicators and inform each specialist of the value of its indicator and position in the ranking.
10. If the issuer has appointed a third party to act as specialist, the party that terminates the contract following a breach of the contract by the other party must notify Borsa Italiana in writing at least one month before the effective date of the termination. In all other cases of termination of the relationship Borsa Italiana must be notified in writing at least three months before the effective date of the termination. Borsa Italiana may accept shorter notice if the continuity of the specialist function is ensured by another person entering into the undertakings referred to in paragraph 1.

Article IA.7.4.2
(Cases of inapplicability of the spread obligations)

1. The spread obligations shall not apply to:

- ~~a) securitised derivative financial instruments belonging to the segments referred to in Article IA.7.2.1, paragraphs 1(b) and 1(d) class B;~~
- a) ~~b)~~ securitised derivative financial instruments whose underlyings are shares traded on markets not managed by Borsa Italiana, outside the hours established and communicated in the Guide to the Parameters;
- b) ~~e)~~ securitised derivative financial instruments whose underlyings are stock indexes where the shares making up the index are shares traded on markets not managed by Borsa Italiana, outside the hours established and communicated in the Guide to the Parameters;
- c) ~~d)~~ securitised derivative financial instruments whose underlyings are shares traded on markets managed by Borsa Italiana, during suspensions of trading and during the auction phases of the underlying financial instrument;
- d) ~~e)~~ securitised derivative financial instruments whose underlyings are shares or units of open-end CIUs not traded on regulated markets with continuous trading;
- e) ~~f)~~ securitised derivative financial instruments whose underlyings are commodities traded on markets not managed by Borsa Italiana, outside the hours established and communicated in the Guide to the Parameters.