



**Borsa Italiana**

<b>AVVISO n.18869</b>	10 Ottobre 2016	Idem
---------------------------	-----------------	------

Mittente del comunicato : BORSA ITALIANA

Societa' oggetto : --  
dell'Avviso

Oggetto : Modifica al Regolamento dei Mercati e alle  
relative Istruzioni/Amendment to the Rules  
of the Markets and related Instructions

*Testo del comunicato*

Si veda l'allegato/See the annex

*Disposizioni della Borsa*

## MODIFICA AL REGOLAMENTO DEI MERCATI E ALLE RELATIVE ISTRUZIONI

### OPERAZIONI DI AUMENTO DI CAPITALE FORTEMENTE DILUITIVE: ESERCIZIO DEI DIRITTI DI OPZIONE CON MODALITÀ ROLLING E MODIFICHE AL MERCATO IDEM

La Consob, con delibera n. 19704 del 3 agosto 2016, ha approvato le modifiche al Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana (il “**Regolamento**”) deliberate dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 20 luglio 2016 aventi ad oggetto, tra l’altro, le modalità di gestione delle operazioni di aumento di capitale altamente dilutive.

La Consob, inoltre, con nota del 7 ottobre u.s., ha comunicato che la data di entrata in vigore delle suddette modifiche dovrà tenere conto della data di implementazione del modello di esercizio cd. *rolling* dei diritti d’opzione, prevista per il 15 dicembre p.v..

Conseguentemente, si riportano di seguito le modifiche del Regolamento dei Mercati che entreranno in vigore il **15 dicembre 2016** e le relative modifiche delle Istruzioni al Regolamento dei Mercati (le “**Istruzioni**”).

Esse riguardano, oltre alle modalità di esercizio dei diritti di opzione nei casi di operazioni di aumento di capitale fortemente dilutive, l’eliminazione di alcune regole del mercato IDEM, che erano state introdotte allo scopo di minimizzare degli effetti distorsivi degli aumenti di capitale iperdilutivi.

\*\*\*

Le modifiche in discorso hanno formato oggetto di consultazione con le associazioni di categoria e in esito a tale processo si è intervenuti sulla definizione di aumento di capitale fortemente diluitiva, per specificare meglio le tempistiche di comunicazione da parte di Borsa Italiana al mercato della qualificazione di questa tipologia di operazioni. Inoltre, sempre in esito al processo di consultazione, si è precisato che l’applicazione del cd. *modello rolling* è circoscritto alle operazioni che risultano altamente dilutive sulla base dei calcoli effettuati da Borsa Italiana, non essendo prevista la facoltà per gli emittenti di utilizzare tale modello su base volontaria.

\*\*\*

Gli aumenti di capitale con rilevante effetto diluitivo sono stati oggetto di forte attenzione da parte delle Autorità, del Mercato e degli operatori a partire dal 2009. Essi si caratterizzano per un elevato ammontare dell’offerta nonché da un elevato rapporto tra il numero di azioni da emettere e il numero di azioni in circolazione con una forte differenza fra il prezzo di sottoscrizione delle nuove azioni e il prezzo del titolo nell’ultimo giorno di negoziazione *cum*; tali caratteristiche possono essere sintetizzate da bassi valori del fattore di rettifica K ( $K = P_{\text{teorico ex diritto}} / P_{\text{cum}}$ ). Le caratteristiche descritte determinano, nei periodi di negoziazione dei diritti di opzione relativi alle singole operazioni, oscillazioni anomale dei prezzi dei titoli azionari ex diritto e rilevanti posizioni di scoperto titoli in liquidazione.

Come noto, la Consob ha affrontato il tema con il mercato a partire dal 2010 pubblicando un "Position Paper" e rappresentando la situazione come segue: *"In ragione della situazione economica attuale, caratterizzata da una riduzione generalizzata delle risorse sul mercato primario e da una maggiore volatilità delle negoziazioni sui mercati secondari, gli emittenti che si sono trovati nella condizione di raccogliere nuovo capitale, hanno cercato di agire su diverse leve al fine di "invogliare" i propri azionisti ad aderire alle operazioni di aumento di capitale. Alcuni di essi, in particolare, hanno realizzato operazioni di aumento di capitale in opzione agli azionisti, caratterizzate da un rilevante quantitativo di azioni da emettere a fronte del numero di azioni già in circolazione, con l'obiettivo di massimizzare il valore dello sconto per i potenziali sottoscrittori rispetto al valore di mercato delle azioni in circolazione."*

Nel mese di aprile 2016 con la pubblicazione degli Esiti delle Consultazioni, Consob ha indicato il modello *rolling* come *"l'unica soluzione che garantisce la risoluzione delle anomalie di prezzo"*, indicando alla società di gestione del mercato di procedere alle modifiche regolamentari in tale senso, e, nel mese di ottobre 2016, con Comunicazione Consob n. 0088305 ha fornito le indicazioni relative all'"Implementazione del modello *rolling*".

\* \* \*

Con le presenti modifiche, il **Regolamento del Mercato** è modificato per prevedere:

- La qualificazione di "operazioni di capitale fortemente dilutive", intendendo come tali gli aumenti di capitale che presentano un coefficiente di rettifica  $k$  inferiore o uguale 0.3, stimato sulla base del prezzo di riferimento del giorno in cui sono annunciati i termini dell'operazione (e comunque non prima di una settimana prima dell'avvio dell'operazione);
- L'obbligo per gli emittenti di pubblicare le condizioni definitive degli aumenti di capitale con diritto d'opzione con un anticipo di almeno due giorni di mercato aperto rispetto alla data di avvio dell'operazione e pertanto entro il mercoledì precedente l'avvio dell'aumento.
- In caso di "operazioni di capitale fortemente dilutive", l'obbligo per gli emittenti di rendere disponibili le nuove azioni rivenienti dall'esercizio dei diritti d'opzione in ciascuna giornata del periodo d'offerta dell'aumento di capitale, a partire dal momento in cui i diritti di opzione sono accreditati dal Servizio di Gestione Accentrata nei conti titoli e in modo da consentire al Servizio di Gestione Accentrata di gestire l'esercizio dei diritti in ciascuna giornata del periodo d'offerta.
- Una regola di condotta in capo agli operatori per prevedere che gestiscano l'esercizio del diritto d'opzione, su indicazione dei propri clienti, in ciascuna giornata del periodo d'offerta, a partire dal momento in cui i diritti di opzione sono accreditati dal Servizio di Gestione Accentrata nei conti titoli. Le tempistiche per l'esercizio saranno disciplinate del Servizio di Gestione Accentrata.

Stante quanto sopra, come evidenziato da Consob, con il *"modello rolling si risolve il problema della scarsità delle azioni durante il periodo d'offerta dei nuovi titoli e si permette alle dinamiche di mercato – in particolare, all'attività degli arbitraggisti – di eliminare le citate anomalie di prezzo"*.

Conseguentemente, vengono meno i motivi che avevano portato all'intervento regolamentare di Borsa Italiana di inizio 2016, con il quale, per contenere gli effetti del

mercato dei derivati sull'andamento dei prezzi del sottostante in concomitanza con operazioni di aumento di capitale fortemente dilutive, erano stati rivisti i contratti d'opzione prevedendo:

- (i) la sospensione dell'esercizio anticipato a partire dal primo giorno di negoziazione ex del sottostante e per la durata dell'operazione di aumento di capitale; e
- (ii) la sospensione dell'ammissione alle negoziazioni di nuovi contratti la cui scadenza è precedente al termine del periodo di esercizio dei diritti di opzione dell'aumento di capitale (opzioni settimanali).

Tali modifiche, a suo tempo introdotte, sono quindi ora espunte.

Coerentemente, sono altresì espunte le previsioni secondo le quali dal primo giorno di negoziazione ex del sottostante, gli operatori sono tenuti a non incrementare l'open interest sui contratti la cui scadenza è precedente al termine del periodo di esercizio dei diritti di opzione dell'aumento di capitale e i market maker sono esentati dagli obblighi di quotazione.

Peraltro si segnala che le modalità operative di gestione dell'esercizio diritto d'opzione che intende implementare Monte Titoli, consentiranno di rendere disponibili i titoli rivenienti dell'esercizio per la liquidazione nel giorno stesso in cui il diritto è esercitato. Ciò permette di superare la scarsità di titoli fin dal primo giorno di negoziazione dell'azione ex.

Si evidenzia che le modifiche sopra riportate sono state richieste, in base all'articolo 73, comma 4, del TUF, dalla Consob.

\*\*\*

*Il testo aggiornato del Regolamento e delle Istruzioni sarà reso disponibile sul sito Internet di Borsa Italiana, all'indirizzo [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it)*

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

## REGOLAMENTO DEI MERCATI

### Articolo 1.3 (Definizioni)

**Operazione di aumento di capitale fortemente diluitiva**

Indica l'operazione di aumento di capitale per la quale il rapporto tra il prezzo teorico ex e il prezzo cum, stimato sulla base del prezzo di riferimento alla data in cui i termini dell'operazione di aumento di capitale sono annunciati, sia inferiore o uguale a 0,3. Qualora i termini dell'operazione siano resi noti con un anticipo maggiore di una settimana rispetto all'avvio dell'operazione, il rapporto è calcolato all'inizio della settimana precedente a quella in cui è previsto l'avvio dell'operazione.

La qualificazione di operazione di aumento di capitale fortemente diluitiva è comunicata da Borsa Italiana al mercato con Avviso.

*omissis*

### TITOLO 2.6 OBBLIGHI DEGLI EMITTENTI

*omissis*

#### Articolo 2.6.6 (*Obblighi degli emittenti nel caso di eventi rilevanti per la negoziazione degli strumenti finanziari*)

1. In occasione dell'esecuzione di operazioni che comportano lo stacco di una cedola rappresentativa di un diritto dallo strumento finanziario quotato, ovvero il raggruppamento o il frazionamento di strumenti finanziari, fatta eccezione per il pagamento del dividendo, l'emittente deve far decorrere le medesime operazioni da una data coincidente con una delle date stacco fissate da Borsa Italiana nel calendario dei mercati, rispettando inoltre i correlati adempimenti stabiliti nelle Istruzioni.
2. L'emittente deve fissare una record date ai sensi dell'articolo 83-terdecies del Testo Unico della Finanza ai fini del pagamento dei dividendi in modo che coincida con il primo giorno di liquidazione successivo a una delle date stacco previste dal calendario indicato nelle Istruzioni rispettando inoltre i correlati vincoli e adempimenti previsti nelle Istruzioni. Le azioni per le quali è posto in pagamento un dividendo sono dunque negoziate ex, ovvero prive del diritto al dividendo, a decorrere dalla data di stacco che precede di un giorno di liquidazione la data della record date. La data di pagamento è stabilita dall'emittente in modo che essa coincida con il giorno di liquidazione successivo alla record date, salvo circostanze particolari comunicate al mercato dall'emittente, inerenti alla natura del dividendo (ad esempio, laddove sia prevista la facoltà, per i soggetti legittimati al pagamento del dividendo, di optare per un pagamento in azioni, in luogo del pagamento *cash*, c.d. "scrip dividend") o che impattino sulla tempistica del pagamento del dividendo (per esempio, pagamento in tranches successive) del dividendo o derivanti dalla negoziazione su più mercati delle azioni.
3. L'emittente di quote di FIA deve fissare una record date ai sensi dell'articolo 83-terdecies del Testo Unico della Finanza ai fini del pagamento dei proventi di gestione in modo che

coincida con il primo giorno di liquidazione successivo a una delle date stacco previste dal calendario indicato nelle Istruzioni, rispettando inoltre i correlati adempimenti stabiliti nelle Istruzioni. La data di pagamento è stabilita dall'emittente in modo che essa coincida con il giorno di liquidazione successivo alla record date, salvo circostanze particolari comunicate al mercato dall'emittente, che impattino sulla tempistica del pagamento del provento (per esempio pagamento in tranche successive) o derivanti dalla negoziazione su più mercati delle quote.

4. **Nel caso di esecuzione di *Operazioni di aumento di capitale fortemente dilutive*, l'emittente è tenuto a rendere disponibili gli strumenti finanziari rivenienti dall'esercizio dei diritti d'opzione in ciascuna giornata del periodo d'offerta dell'aumento di capitale, a partire dal momento in cui i diritti di opzione sono accreditati dal Servizio di Gestione Accentrata nei conti titoli e in modo da consentire al Servizio di Gestione Accentrata di gestire l'esercizio dei diritti in ciascuna giornata del periodo d'offerta.**

*omissis*

### **TITOLO 3.3**

#### **REGOLE DI CONDOTTA E RAPPORTO TRA OPERATORI E BORSA ITALIANA**

##### **Articolo 3.3.1**

##### ***(Regole di condotta)***

*omissis*

5. Nelle giornate di scadenza dei contratti derivati gli operatori sono tenuti a immettere nel mercato MTA, entro il termine stabilito nelle Istruzioni, le proposte di negoziazione aventi a oggetto strumenti finanziari sottostanti ai contratti derivati, relative alla chiusura, anche parziale, di operazioni di arbitraggio, al trading di volatilità o alla effettuazione di operazioni di copertura.
6. Gli operatori possono immettere o modificare le proposte di cui al comma 5 anche oltre i termini stabiliti nelle Istruzioni a condizione che dette proposte, per le loro caratteristiche di prezzo, quantità e modalità di esecuzione, siano tali da non aumentare il valore assoluto della differenza tra il prezzo teorico di apertura e l'ultimo prezzo di controllo dei singoli strumenti finanziari cui si riferiscono.
7. Nei segmenti del mercato ETFplus caratterizzati dalla modalità di negoziazione di cui all'articolo 4.3.12, gli operatori sono tenuti a immettere le proposte di negoziazione con le modalità ed entro i termini stabiliti nelle Istruzioni.
8. Gli operatori acquisiscono gli eventuali ordini dei propri committenti in tempo utile per rispettare i vincoli operativi di cui ai precedenti commi 5 e 7.
9. Gli operatori devono dotarsi di efficaci forme di controllo al fine di monitorare le posizioni contrattuali assunte sul mercato ed evitare situazioni che possano ostacolare l'ordinato svolgimento delle negoziazioni e la regolare liquidazione dei contratti presso i sistemi di regolamento. Gli operatori devono attuare precise strategie al fine di assicurare il regolamento dei contratti. Nel caso in cui ravvisino di non essere più in grado di liquidare nei termini previsti i contratti conclusi su uno strumento finanziario, gli operatori possono compiere nuove operazioni di vendita di tale strumento in conto proprio o per conto di singoli clienti solo se assistite da forme di copertura che assicurino la disponibilità degli

strumenti finanziari nella stessa giornata di liquidazione prevista per l'operazione di vendita.

10. Gli operatori non possono accettare ordini relativi a strumenti negoziati sul Segmento Professionale del mercato MIV che non siano provenienti da Investitori Professionali, salvo che il regolamento o lo statuto del FIA riservato non preveda la partecipazione al FIA riservato anche di investitori non professionali per l'importo previsto dall'articolo 14 del Decreto del Ministero dell'economia e delle finanze 5 marzo 2015, n. 30 o analoga disposizione di diritto estero di recepimento della direttiva 2011/61/UE. Si fa inoltre eccezione per gli ordini di vendita provenienti dagli azionisti alla data di trasferimento di una Investment Company nel Segmento Professionale. Tale eccezione si applica limitatamente alle azioni dell'Investment Company detenute alla data del trasferimento sul Segmento Professionale e per le sole operazioni di vendita. Fermo restando quanto previsto ai sensi degli articoli 3.4.1 e seguenti del Regolamento, Borsa Italiana non effettua verifiche sulla qualifica degli investitori ad operare sul Segmento Professionale. Gli operatori si impegnano a far rispettare analoga regola di condotta anche ai soggetti autorizzati da cui provengono gli ordini.
11. **Nel caso di *Operazioni di aumento di capitale fortemente diluitive*, gli operatori, in caso di espressa richiesta dei propri clienti, sono tenuti a gestire l'esercizio del diritto di opzione in ciascuna giornata del periodo d'offerta, a partire dal momento in cui i diritti di opzione sono accreditati dal Servizio di Gestione Accentrata nei conti titoli.**

## ISTRUZIONI AL REGOLAMENTO

### TITOLO IA.2

#### OBBLIGHI DEGLI EMITTENTI E MODALITÀ DI QUOTAZIONE

##### SEZIONE IA.2.1

##### OPERAZIONI STRAORDINARIE SUL CAPITALE, STACCO CEDOLA, IMPORTI PERIODICI

*omissis*

##### Articolo IA.2.1.10

##### ***(Obblighi informativi per l'esecuzione delle operazioni straordinarie sul capitale)***

In occasione dell'esecuzione di operazioni straordinarie sul capitale l'emittente comunica al mercato, secondo le modalità di cui all'articolo 2.7.1 ~~i termini dell'operazione e, ove previsto, l'intervenuto rilascio dell'autorizzazione alla pubblicazione del prospetto informativo da parte dell'autorità competente, entro le ore 12.00 del secondo giorno di mercato aperto precedente l'avvio dell'operazione.~~ Nel caso in cui le condizioni definitive dell'operazione sul capitale non siano note al momento di tale comunicazione, le stesse devono essere diffuse, secondo le modalità di cui all'articolo 2.7.1 al più tardi entro il secondo giorno di mercato aperto precedente l'avvio dell'operazione

- a. **entro il terzo giorno di mercato aperto precedente l'avvio dell'operazione, i termini dell'operazione;**
- b. **entro le ore 12.00 del giorno di mercato aperto precedente l'avvio dell'operazione, l'intervenuto rilascio dell'autorizzazione alla pubblicazione**

*del prospetto informativo da parte dell'autorità competente, ove previsto e non disponibile nei termini di cui alla lettera a).*

*omissis*

## **TITOLO IA.3**

### **PARTECIPAZIONE DEGLI OPERATORI AI MERCATI**

*omissis*

#### **CAPO IA.3.2 – REGOLE DI CONDOTTA**

##### **Articolo IA.3.2.1**

##### ***(Vincoli alla gestione delle proposte di negoziazione)***

1. Nei segmenti del mercato ETFplus caratterizzati dalla modalità di negoziazione di cui all'articolo 4.3.12, gli operatori sono tenuti a immettere le proposte di negoziazione almeno cinque minuti prima del termine delle negoziazioni e, decorso tale termine, si astengono da modificare o cancellare le proposte immesse. Gli operatori incaricati sono tenuti ad immettere, in adempimento dell'impegno di cui all'articolo 4.3.12, comma 3, del Regolamento, esclusivamente proposte della tipologia *named order*; tali proposte possono essere immesse fino al termine delle negoziazioni.
2. Nelle giornate di scadenza dei contratti futures su indice FTSE MIB, miniFutures su indice FTSE MIB, opzione su indice FTSE MIB, di opzione su azioni e futures su azioni, gli operatori sono tenuti a immettere nel mercato MTA almeno cinque minuti prima del termine della fase di pre-asta di apertura le proposte di negoziazione aventi a oggetto strumenti finanziari componenti l'indice FTSE MIB, ovvero sottostanti ai contratti di opzione o di futures su azioni, qualora le proposte siano relative a:
  - a) chiusura di operazioni di arbitraggio sui contratti futures su indice FTSE MIB, miniFutures su indice FTSE MIB e futures su azioni;
  - b) trading di volatilità;
  - c) effettuazione di operazioni di copertura sui contratti futures su indice FTSE MIB, miniFutures su indice FTSE MIB, futures su azioni, opzione su indice FTSE MIB e di opzione su azioni.
3. ~~Nel mercato IDEM, nei casi in cui le azioni sottostanti il contratto di opzione o il contratto futures siano oggetto di operazioni di aumento del capitale sociale fortemente dilutive, come di seguito definite, dal primo giorno di negoziazione ex del sottostante, gli operatori sono tenuti a non incrementare l'open interest sui contratti la cui scadenza è precedente al termine del periodo di esercizio dei diritti di opzione dell'aumento di capitale.~~

~~Ai fini del presente comma sono operazioni di "aumento di capitale fortemente dilutive" le operazioni per le quali il rapporto tra il prezzo teorico ex e il prezzo cum, stimato sulla base del prezzo di chiusura alla data in cui i termini dell'operazione di aumento di capitale sono annunciati, ai sensi dall'art IA.2.1.10 delle Istruzioni, sia inferiore o uguale a 0,3.~~

*omissis*



## TITOLO IA.9

### MERCATO IDEM

#### Capo IA.9.1 - Contratti derivati ammessi alle negoziazioni

*omissis*

#### Articolo IA.9.1.7 (Opzione su azioni)

*omissis*

10. La facoltà di esercizio anticipato di cui al comma precedente è sospesa:

- a. nella seduta precedente il giorno di distribuzione dei dividendi dell'azione sottostante il contratto;
- b. nella seduta precedente il giorno in cui prendono avvio operazioni sul capitale dell'azione sottostante il contratto;
- c. nell'ultimo giorno di adesione a un'offerta pubblica di acquisto o di esecuzione dell'obbligo di acquisto di cui all'articolo 108 del Testo Unico della Finanza in relazione allo strumento finanziario sottostante;
- ~~d. nei casi previsti al comma 15, lettera a);~~
- d. e- nei casi in cui Borsa Italiana adotti un provvedimento di sospensione dello strumento finanziario sottostante il contratto; in tal caso la sospensione della facoltà di esercizio anticipato è specificata nello stesso provvedimento di sospensione.

11. Il contratto prevede all'esercizio la consegna delle azioni sottostanti lo stesso contratto. Ai fini dell'esercizio delle opzioni in scadenza, la società di gestione del sistema di compensazione e garanzia di cui all'articolo IA.9.2.10 confronta il prezzo di riferimento dell'azione sottostante ciascun contratto rilevato l'ultimo giorno di contrattazione con il prezzo di esercizio delle posizioni ancora aperte e comunica al compratore la proposta di esercizio o di abbandono automatico dell'opzione in scadenza. Il compratore, entro le ore 8.15 del giorno di scadenza, può comunicare alla società di gestione del sistema di compensazione e garanzia di cui all'articolo IA.9.2.10 la propria volontà di abbandonare o di esercitare i contratti di opzione per i quali la stessa abbia rispettivamente proposto l'esercizio o l'abbandono. Oltre tale termine, le opzioni in scadenza vengono automaticamente abbandonate o esercitate sulla base della proposta di cui sopra.

12. *omissis*

13. *omissis*

14. *omissis*

15. ~~Nei casi in cui le azioni sottostanti il contratto siano oggetto di operazioni di aumento del capitale sociale fortemente dilutive, come di seguito definite, Borsa Italiana, per garantire un ordinato svolgimento delle negoziazioni, delle funzioni di compensazione e~~

~~garanzia nonché di liquidazione dei contratti, alla chiusura del giorno antecedente quello di partenza dell'aumento di capitale:~~

- ~~a. dispone, per la durata dell'operazione, la sospensione della facoltà di esercizio anticipato per i contratti;~~
- ~~b. sospende l'ammissione alle negoziazioni di nuovi contratti la cui scadenza è precedente al termine del periodo di esercizio dei diritti di opzione dell'aumento di capitale.~~

~~Ai fini del presente comma sono operazioni di "aumento di capitale fortemente diluitive" le operazioni per le quali il rapporto tra il prezzo teorico ex e il prezzo cum, stimato sulla base del prezzo di chiusura alla data in cui i termini dell'operazione di aumento di capitale sono annunciati, ai sensi dall'art IA.2.1.10 delle Istruzioni, sia inferiore o uguale a 0,3.~~

### **CAPO IA.9.3 - operatori market maker**

*omissis*

#### **Articolo IA.9.3.23 (Esonero dagli obblighi di quotazione)**

1. Borsa Italiana può esonerare temporaneamente gli operatori market maker dagli obblighi di quotazione relativi agli strumenti derivati negoziati nel segmento IDEM *Equity* nei seguenti casi:
  - a) sospensione delle negoziazioni dello strumento finanziario sottostante il contratto, ovvero sospensione delle negoziazioni di una percentuale di rilievo degli strumenti finanziari componenti l'indice, qualora il sottostante sia costituito da un indice;
  - b) in presenza di andamenti anomali della volatilità o del differenziale denaro-lettera sullo strumento finanziario sottostante, ovvero in presenza di andamenti anomali della volatilità dell'indice sottostante;
  - c) in presenza di ogni altra situazione che impedisca il regolare svolgimento dell'attività di market making.
- ~~2. Gli operatori market maker nel segmento IDEM *Equity* sono esentati dagli obblighi di quotazione dal primo giorno di negoziazione ex del sottostante nei casi in cui le azioni sottostanti il contratto siano oggetto di operazioni di aumento del capitale sociale fortemente diluitive, come di seguito definite.~~

~~Ai fini del presente comma sono operazioni di "aumento di capitale fortemente diluitive" le operazioni per le quali il rapporto tra il prezzo teorico ex e il prezzo cum, stimato sulla base del prezzo di chiusura alla data in cui i termini dell'operazione di aumento di capitale sono annunciati, ai sensi dall'art IA.2.1.10 delle Istruzioni, sia inferiore o uguale a 0,3.~~

3. ~~2.~~ Borsa Italiana può esonerare temporaneamente gli operatori market maker dagli obblighi di quotazione relativi agli strumenti derivati negoziati nei segmenti IDEX e AGREX nei seguenti casi:

- a) in presenza di andamenti anomali della volatilità dello strumento derivato;
  - b) in presenza di ogni altra situazione che impedisca il regolare svolgimento dell'attività di market making.
4. ~~3.~~ Limitatamente al segmento IDEX, Borsa Italiana si riserva di esonerare temporaneamente e per un massimo di 10 giorni di borsa aperta non consecutivi all'anno gli operatori market maker dagli obblighi di quotazione qualora siano comunicate temporanee difficoltà organizzative che pregiudichino la continuità della funzione.

**AMENDMENT TO THE RULES OF THE MARKETS AND RELATED INSTRUCTIONS**

**CAPITAL INCREASES WITH SIGNIFICANT DILUTIVE EFFECTS:  
EXERCISE OF OPTION RIGHTS WITH ROLLING MODEL AND  
AMENDMENT TO THE IDEM MARKET**

By resolution no. 19704 of 3<sup>rd</sup> August 2016, Consob has approved the amendments to the Rules of the Markets managed and organized by Borsa Italiana (the “**Rules**”) already approved by Borsa Italiana Board of Directors on the 20<sup>th</sup> July 2016 concerning, inter alia, the handling of capital increases with significant dilutive effects.

Moreover Consob announced, with communication of 7<sup>th</sup> October 2016, that the date of entry into force of these changes should take into account of the date of the implementation of the exercise model the so called rolling model of option rights, foreseen for the 15<sup>th</sup> December 2016.

Consequently, the amendments to the Rules of the Markets that will enter into force on the **15<sup>th</sup> December 2016** are shown below, together with the related changes to the Instructions to the Rules (the “**Instructions**”).

These changes concern, in addition to the model of the exercise of option rights in cases of capital increases with significant dilutive effects, the elimination of some rules of the IDEM market, which had been introduced in order to minimize the distorting effects of the capital increases with significant dilutive effects.

\*\*\*

The changes in question have been subject to consultation with the market and as a result of this process the definition of capital increase with strong dilutive effect has been amended in order to better specify the timing of the communication by Borsa Italiana to the market of the classification of these transactions. Furthermore, still in response to the consultation process, it has been pointed out that the application of the so called rolling model is limited to the highly dilutive transactions on the basis of calculations made by Borsa Italiana, not being provided for issuers the possibility of using this model on a voluntary basis.

\*\*\*

Capital increases having a strong dilutive effect have been the focus of considerable attention on the part of the Authorities, the Market and intermediaries, since 2009. They are characterised by the considerable entity of the offering, and by the high ratio between the number of shares to be issued and the number of shares outstanding, with a high difference between the underwriting price of the new shares and the shares’ price on the last *cum* trading day; these characteristics can be summarized by low values of adjustment factor K ( $K = P \text{ theoretical ex-rights} / P \text{ cum}$ ). The characteristics described produce, during the trading of the option rights of individual transactions, abnormal fluctuations in the prices of securities ex-rights and significant short-selling positions regarding the settlement of securities.

As is commonly known, Consob began to deal with this question in 2010, with the publication of a “Position Paper” and presenting the situation as follows: *“In view of the market situation, characterized by the on-going economic downturn and by the greater volatility of trading on secondary markets, issuers that were able to obtain new capital sought to use different levers in order to “entice” their own shareholders to participate in the rights issues. Some of them, in particular, carried out shareholders rights offerings, characterized by sizable quantities of shares to be issued with respect to the number of outstanding shares, with the goal of maximizing the value of the discount for potential underwriters relative to the market value of the outstanding shares.”*

In April 2016, with the publication of the *Esiti delle Consultazioni*, Consob indicated the rolling model as *“the only solution that guarantees resolution of price anomalies”*, and instructed the market management company to proceed to amend the rules in this sense, and, in the month of October 2016, with Consob Communication no. 0088305 provided the information regarding the “Implementation of the rolling model”.

\* \* \*

With these amendments, the **Market Rules** are amended in order to provide:

- for the qualification of “capital increases with significant dilutive effects”, whereby such means those capital increases with an adjustment coefficient K less than or equal to 0.3, estimated on the basis of the reference price of the day the terms of the capital increase are announced (and in any case no earlier than one week prior to the launch of the transaction);
- for the issuers’ obligation to publish the final conditions of the capital increase with option rights, at least two market business days prior to the date of launch of the transaction, and thus by the Wednesday prior to the launch of the increase;
- in the case of “capital increases with significant dilutive effects”, for the issuers’ obligation to make available the new shares originating from exercise of the option rights on each day of the period of offering of the capital increase, starting from the moment at which the option rights are entered to the securities account of the Central Securities Depository Service, and in a manner permitting said Service to manage exercise of rights on each day of the offering period;
- for a rule of conduct applicable to intermediaries, and designed to ensure that they manage exercise of option rights, upon instructions from their own clients, on each day of the offering period, starting from the moment when the option rights are entered to the securities account of the CSD Service. The timing for exercise of said rights shall be governed by the CSD Service.

In view of the foregoing, as pointed out by Consob with the *“rolling model resolves the problem of the scarcity of shares during the period of offering of new shares, and market dynamics – in particular the activity of the arbitrageurs - are able to eliminate the aforesaid price anomalies”*.

Consequently, there are no longer any reasons for the regulatory intervention of Borsa Italiana seen at the start of 2016, when in order to curb the derivatives market’s impact on the performance of the prices of the underlying coinciding with capital increases having a strong dilutive effect, options contracts were reviewed, and provision was made for:

- (i) suspension of the early exercise on option contracts, from the first ex trading day of the underlying share and until the end of the capital increase period; and

- (ii) suspension of the admission to trading of new contracts whose maturities precede the last day for the exercise of the option rights of the capital increase (i.e. weekly options).

Said amendments, introduced at the time, are thus now cancelled.

Likewise, the provisions establishing that from the first ex trading day, intermediaries are obliged not to increase the open interest on contracts whose expiry precedes the end of the period of exercise of the option rights of the capital increase, and that the market makers are not required to comply with listing obligations, are also cancelled.

Furthermore, the methods of managing exercise of option rights that Monte Titoli intends to implement, shall make it possible to make those securities originating from exercise of the option rights, available for settlement on the same day on which the right is exercised. This shall make it possible to overcome the problem of the scarcity of securities as of the first ex trading day.

It should be noted that the aforementioned amendments have been requested, on the basis of Section 73, paragraph 4, of the Consolidated Law on Finance, by CONSOB.

\*\*\*

*The updated texts of the Market Rules and Instructions will be published on Borsa Italiana's website ([www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it)).*

*The changes of the Market Rules and Instructions are shown below.*

## RULES OF THE MARKETS

### PART 1

#### GENERAL PROVISIONS

##### Article 1.3 (Definitions)

**Capital increase having a strong dilutive effect**

Means the capital increase presenting a ratio of the theoretical ex price to the cum price of the underlying share, estimated on the basis of the reference price of the day on which the terms of the capital increase are announced, that is less than or equal to 0.3. Where the terms of the event are disclosed more than a week ahead of the start of the event, the ratio is calculated at the beginning of the week before the one the event is expected to start. The qualification of capital increases with significant dilutive effects shall be notified to the market in a Notice by Borsa Italiana.

*omissis*

#### TITLE 2.6 OBLIGATIONS OF ISSUERS

*omissis*

##### Article 2.6.6 (Obligations of issuers in the event of operations affecting trading in financial instruments)

1. In the event of operations, other than the payment of dividends, involving the detachment of coupons representing rights from listed financial instruments or splits or reverse splits of financial instruments, issuers must make the start of such operations coincide with one of the coupon-detachment days established by Borsa Italiana in the market calendar and comply with the related requirements laid down in the Instructions.

2. Issuers must fix a record date according to article 83-terdecies of Consolidated Law on Finance for the purpose of dividend payment coinciding with the first settlement day following one of the coupon-detachment days in the calendar specified in the Instructions and comply with the related constraints and requirements laid down therein. Shares on which a dividend is to be paid shall be traded ex, i.e. without the right to the dividend, from the coupon-detachment date preceding by one settlement day the date fixed for the record date. The payment date is established by the issuer in the manner that the date coincides with the trading day following the record date, except in case of particular circumstances notified to the market by the issuer which are inherent the nature of dividend (for example, where the possibility is foreseen for the persons entitled to the dividend payment, to opt for a payment in shares, instead of cash payment, the so-called script dividend) or have an impact on the timing of the dividend payment (e.g. payment in different tranches) or are due to the fact that the instrument is traded on more than one market.
3. Issuers of units of AIFs must fix a record date according to article 83-terdecies of Consolidated Law on Finance for the purpose of payment of operating profits coinciding with the first settlement day following one of the coupon-detachment days in the calendar specified in the Instructions and comply with the related requirements laid down therein. The payment date is established by the issuer in the manner that the date coincides with the settlement day following the record date, except in case of particular circumstances notified to the market by the issuer that could affect the timing of the payment of the income (e.g. payment in different tranches) or are due to the fact that the instrument is traded on more than one market.
4. **In the event of *Capital increases having a strong dilutive effect*, the Issuer must make the financial instruments, originating from exercise of the option rights, available on each day of the period of offering of the capital increase, starting from the moment when the option rights are entered to the securities account of the Central Securities Depository Service, and in a manner permitting the CSD Service to manage exercise of rights on each day of the offering period.**

*omissis*

### **TITLE 3.3**

#### **RULES OF CONDUCT AND RELATIONSHIP BETWEEN MARKET INTERMEDIARIES AND BORSA ITALIANA**

##### **Article 3.3.1**

##### ***(Rules of conduct)***

*omissis*

5. On the expiration days of derivative contracts, market intermediaries are required to enter orders in the MTA market for financial instruments underlying derivative contracts relative to the partial or complete closing out of arbitrage transactions, volatility trading or hedging transactions within the time limit established in the Instructions.
6. Market intermediaries may enter and modify the orders referred to in paragraph 5 beyond the time limit established in the Instructions provided their characteristics with regard to price, quantity and method of execution are such that they do not increase the absolute value of the difference between the theoretical opening price and the last control price of the individual instruments to which they refer.
7. In the segments of the ETFplus market characterized by the trading method specified in Article 4.3.12, market intermediaries are required to enter orders in the manner and within the time limits established in the Instructions.



8. Market intermediaries shall collect the orders of their customers in time to comply with the time limit referred to in paragraph 5 and 7.
9. Market intermediaries must put effective forms of control in place to monitor their contractual positions and avoid situations likely to hinder orderly trading and the regular settlement of contracts in the settlement service. Intermediaries must implement strategies to ensure the settlement of contracts. If they find they are unable to settle contracts on a financial instrument within the prescribed time limits, intermediaries may make new sales of such instrument for own or customer account only if they have forms of cover that ensure the availability of the financial instruments on the settlement day for the transactions.
10. Intermediaries may not accept orders involving instruments traded in the professional segment of the MIV market that do not come from professional investors, unless the rules or bylaws of the reserved AIF do not provide for participation in the reserved AIF of non-professional investors as well for the amount envisaged in Article 14 of Decree of Ministry of Finance and Economy Affairs n. 30 of 5 March 2015, or a similar provision of foreign law transposing the Directive 2011/61/UE. Exception also is made for sell orders coming from shareholders at the date of transfer of an investment company to the Professional Segment. This exception shall apply only to shares of the investment company held at the date of the transfer to the professional segment and exclusively for sales. Without prejudice to Article 3.4.1 et seq. of the Rules, Borsa Italiana shall not verify whether investors are qualified to operate in the professional segment. Operators undertake to also enforce similar rules of conduct on authorized persons from whom orders are received.
11. **In the event of *Capital increases having a strong dilutive effect*, intermediaries when specifically required by their customers, must manage exercise of option rights, on each day of the offering period, starting from the moment when the option rights are entered to the securities account of the Central Securities Depository Service.**

## INSTRUCTIONS TO THE RULES

### TITLE IA.2

#### OBLIGATIONS OF ISSUERS AND METHODS OF QUOTING PRICES

##### SECTION IA.2.1

##### EXTRAORDINARY CORPORATE ACTIONS, COUPON DETACHMENTS, PERIOD AMOUNTS

*omissis*

##### Article IA.2.1.10

##### ***(Disclosure requirements for extraordinary corporate actions)***

On the occasion of extraordinary corporate actions the issuer shall inform the market, in the manner specified in Article 2.7.1 of the Rules: ~~of the timetable for the transaction and, where provided for, of the authorization by the competent authority to publish the offering prospectus by 12:00 on the second trading day prior to the start of the transaction. If the final conditions of the extraordinary corporate action are not known at the time of such~~

~~disclosure, they must be announced, in the manner referred to in Articles 2.7.1 of the Rules, not later than the second trading day prior to the start of the transaction.~~

- a. ~~by the third trading day prior to the start of the transaction, of the timetable for the transaction;~~
- b. ~~by 12:00 on the trading day prior to the start of the transaction, of the authorization by the competent authority to publish the offering prospectus, where provided for and not available within the terms as per letter a).~~

*omissis*

## **TITLE IA.3**

### **PARTICIPATION OF INTERMEDIARIES IN THE MARKETS**

*omissis*

#### **CHAPTER IA.3.2 – RULES OF CONDUCT**

##### **Article IA.3.2.1**

##### ***(Restrictions on the handling of trading orders)***

1. In the segments of the ETFplus market characterised by the trading method referred to in Article 4.3.12 of the Rules market intermediaries shall enter their trading orders at least five minutes before the end of trading and, after this time limit has been reached, to abstain from modifying or cancelling the orders entered. Appointed intermediaries are required to enter, in order to fulfil the undertaking referred to in Article 4.3.12, paragraph 3, of the Rules, only named orders; such orders may be entered until the end of trading.
2. On the expiration days of FTSE MIB index futures, FTSE MIB index mini-futures, FTSE MIB index options, stock options and stock futures contracts, intermediaries shall enter their trading orders in the MTA market for financial instruments that are included in the FTSE MIB index or are the underlying of stock options or stock futures at least five minutes before the end of the opening pre-auction phase where the orders refer to:
  - a) the closing of arbitrage transactions involving FTSE MIB index futures, FTSE MIB index mini-futures or stock futures contracts;
  - b) volatility trading;
  - c) hedging transactions involving FTSE MIB index futures, FTSE MIB index mini-futures, stock futures, FTSE MIB index options or stock options contracts.
3. ~~In the IDEM market, in case of highly dilutive capital increase, as defined below, from the first ex trading day of the underlying share, intermediaries have not to increase the open interest on the options and futures contracts that have maturity before the last day of the exercise of the option rights of the capital increase.~~

~~For the purpose of this paragraph “highly dilutive capital increases” are defined capital increases that present a ratio between the theoretical price ex and the cum price of the underlying share, estimated on the basis of the closing price of the day on which the terms of the capital increase are announced, pursuant to article IA.2.1.10 of these Instructions, is less than or equal to 0.3.~~

*omissis*

## TITLE IA.9 DERIVATIVES MARKET (IDEM)

### Chapter IA.9.1 - Derivative contracts admitted to trading

#### Article IA.9.1.7 (Stock options)

*omissis*

10. The right to early exercise referred to in the preceding paragraph shall be suspended:
- a) in the session preceding the day for the distribution of dividends on the share underlying the contract;
  - b) in the session preceding the start of capital operations involving the share underlying the contract;
  - c) on the last day of a tender offer or execution of the purchase obligation referred to in Article 108 of the Consolidated Law on Finance in relation to the underlying financial instrument;
  - ~~d) in the cases referred to in paragraph 15, letter a);~~
  - d) e) Where Borsa Italiana adopts a measure suspending the financial instrument underlying the contract it shall specify in the measure whether the exercise of the right is also suspended.
11. The contract shall provide for delivery at the exercise date of the underlying securities. For the purpose of exercising options at maturity, the management company of the clearing and guarantee system referred to in Article IA.9.2.10 shall compare the reference price of the share underlying each contract recorded on the last day of trading with the exercise price of the positions still open, and send the buyer a proposal for the automatic exercise or abandonment of the maturing option. Buyers may notify the management company of the clearing and guarantee system referred to in Article IA.9.2.10 up to 08.15 on the maturity day of their intention to abandon or exercise the options for which such company has proposed, respectively, the exercise or the abandonment. Beyond such time limit, the maturing options shall be automatically abandoned or exercised on the basis of the foregoing proposals.
12. *omissis*
13. *omissis*.
14. *omissis*
15. ~~In the case of significant dilutive capital increases of the underlying shares, as defined below, in order to ensure the orderly trading, clearing and guarantee and settlement of contracts, at the closing of the last cum trading day of the underlying shares, Borsa Italiana shall provide:~~
- ~~a) the suspension, for the period of the capital increase, of the early exercise;~~
  - ~~b) the suspension of the admission to trading of the new contracts whose maturities precede the last day for the exercise of the option rights of the capital increase.~~

~~For the purpose of this paragraph “highly dilutive capital increases” are defined capital increases that present a ratio between the theoretical price *ex* and the *cum* price of the underlying share, estimated on the basis of the closing price of the day on which the terms of the capital increase are announced, pursuant to article IA.2.1.10 of these Instructions, is less than or equal to 0.3.~~

### **Chapter IA.9.3 - Market makers**

*omissis*

#### **Article IA.9.3.23**

##### **(Exoneration from quotation obligations)**

1. Borsa Italiana may temporarily relieve market makers from the quotation obligations for derivative instruments traded in the IDEM Equity segment in the following circumstances:
  - a) suspension from trading of the underlying financial instrument or suspension from trading of a significant percentage of the financial instruments included in the index where the underlying is an index;
  - b) anomalous movements in the volatility of the price or bid-ask spread of the underlying financial instrument or anomalous movements in the volatility of the underlying index;
  - c) any other circumstances preventing the regular performance of market making.
2. ~~Market makers in the IDEM *Equity segment* are relieved from the quotation obligations from the first *ex* trading day of the underlying share, in case of highly dilutive capital increase, as defined below.~~

~~For the purpose of this paragraph “highly dilutive capital increases” are defined capital increases that present a ratio between the theoretical price *ex* and the *cum* price of the underlying share, estimated on the basis of the closing price of the day on which the terms of the capital increase are announced, pursuant to article IA.2.1.10 of these Instructions, is less than or equal to 0.3.~~
3. ~~2.~~ Borsa Italiana may temporarily relieve market makers from the quotation obligations for derivative instruments traded in the IDEX and AGREX segments in the following circumstances:
  - a) anomalous movements in the volatility of the derivative instrument;
  - b) any other circumstances preventing the regular performance of market making.
4. ~~3.~~ In relation to IDEX segment, Borsa Italiana reserves the right to temporarily relieve market makers from the quotation obligations for a maximum of 10 non-consecutive trading days per year in case of communication of temporary organizational difficulties that affect the continuity of the function.