



Borsa Italiana

AVVISO n.691	15 Gennaio 2016	Idem
-------------------------	-----------------	------

Mittente del comunicato : BORSA ITALIANA

Societa' oggetto : --
dell'Avviso

Oggetto : Modifica alle Istruzioni del Mercato
IDEM/Amendments to IDEM Market

Testo del comunicato

Si veda l'allegato/See the annex

Disposizioni della Borsa

MODIFICA ALLE ISTRUZIONI DEL MERCATO IDEM

GESTIONE DEI CONTRATTI DERIVATI SU AZIONI NEI CASI DI OPERAZIONI DI AUMENTO DI CAPITALE FORTEMENTE DILUITIVE

Si modificano le Istruzioni al Regolamento dei Mercati con riferimento al mercato IDEM. La Consob ha comunicato il proprio assenso alle modifiche in discorso con lettera del 15 gennaio 2016.

Le modifiche illustrate nel presente avviso entrano in vigore il 20 gennaio 2016.

* * *

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 significative dei prezzi dei titoli azionari ex diritto.

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."*

La Consob proponeva quindi potenziali soluzioni nell'ambito del *post-trading* con l'obiettivo di rendere disponibili i titoli rivenienti dall'aumento di capitale con una tempistica che consentisse il loro impiego per coprire operazioni di mercato (finestre di esercizio dei diritti o esercizio *rolling* degli stessi). Tuttavia, a seguito dell'analisi costi-benefici dalla stessa svolta e dell'aggravio dei costi per il sistema italiano nella quali comunque esse si sostanziavano, le misure proposte non sono state implementate.

Il fenomeno è comunque rimasto all'attenzione del mercato e della stessa Consob con l'obiettivo di individuare congiuntamente soluzioni volte a limitare gli effetti sul mercato. In tale ambito, particolare attenzione si è posta sugli effetti che il mercato dei derivati

determina sull'andamento dei corsi sottostanti. In particolare, è stato rilevato che gli aumenti di capitale fortemente diluitivi determinano la convenienza ad esercitare anticipatamente la facoltà, ove prevista, di ritiro dei titoli e contestualmente a vendere sul mercato i titoli ritirati. Tale situazione ha l'effetto di amplificare le oscillazioni dei prezzi delle azioni oggetto di aumenti di capitale fortemente diluitivi e la difficoltà nel ritirare i titoli acquistati.

A fronte del persistere di tale situazione, Borsa Italiana interviene con disposizioni regolamentari volte a limitare gli effetti sul mercato e favorire un ordinato svolgimento delle negoziazioni. Conseguentemente, si interviene sulle caratteristiche dei contratti negoziati nel mercato IDEM prevedendo che in occasione delle operazioni in discorso sia disposta la sospensione dell'esercizio anticipato delle opzioni.

In particolare, si prevede che, in occasione di aumenti di capitale fortemente diluitivi, ovvero di aumenti di capitale che presentano un coefficiente di rettifica k , stimato sulla base del prezzo di chiusura del giorno in cui sono annunciati i termini dell'operazione, inferiore o uguale 0.3, Borsa Italiana comunica l'applicazione delle seguenti misure:

- sospensione dell'esercizio anticipato per i contratti di opzione a partire dal primo giorno di negoziazione ex del sottostante e per la durata dell'operazione di aumento di capitale;
- 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);

Inoltre, 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.

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

Di seguito si riportano le modifiche al testo delle Istruzioni.

**Titolo IA.9
Mercato IDEM**

Capo IA.9.1 - Contratti derivati ammessi alle negoziazioni

Omissis

**Articolo IA.9.1.12
(Opzione su azioni)**

1. Possono essere ammessi alle negoziazioni sull'IDEM contratti di opzione aventi ad oggetto singole azioni ammesse alla quotazione in Borsa. L'ammissione di contratti è disposta con apposito provvedimento.
2. Ciascun contratto ha valore nozionale pari al prodotto tra il prezzo di esercizio ed il numero di azioni sottostanti il singolo contratto; quest'ultimo viene fissato da Borsa Italiana mediante Avviso di Borsa.
I contratti sono quotati in euro e lo scostamento minimo di prezzo tra proposte aventi ad oggetto l'ammontare del premio è pari a 0,0005 euro.
3. Sono negoziabili contratti aventi scadenze mensili, trimestrali (marzo, giugno, settembre e dicembre) e semestrali (giugno e dicembre), di seguito denominati contratti "*Opzione su azione*". In ciascuna seduta di contrattazione sono contemporaneamente quotate per tutti i contratti di opzione su azioni le quattro scadenze trimestrali, nonché le due scadenze mensili più vicine, per un totale di sei scadenze. Inoltre, tenuto prevalentemente conto della liquidità dei contratti di opzione e dell'interesse del mercato, sono individuati mediante Avviso di Borsa i contratti per i quali sono altresì quotate le quattro scadenze semestrali (giugno e dicembre) dei due anni successivi a quello in corso.
Il giorno di scadenza coincide con il terzo venerdì del mese di scadenza; nel caso in cui sia un giorno di borsa chiusa, il giorno di scadenza coincide con il primo giorno di borsa aperta precedente. Le contrattazioni sulla serie in scadenza terminano il giorno precedente il giorno della loro scadenza. Dal primo giorno di borsa aperta successivo a quello di scadenza è quotata la nuova scadenza.
4. Sono altresì negoziabili contratti aventi scadenza ogni primo, secondo, quarto e quinto venerdì del mese (laddove presente), di seguito denominati "*Opzione su azione settimanale*". Borsa Italiana, mediante apposito Avviso, individua i contratti di opzione su azione settimanale, tenuto prevalentemente conto della liquidità dei contratti di opzione su azione e dell'interesse del mercato. Il contratto di "*Opzione su azione settimanale*" è ammesso alle negoziazioni il giovedì; nel caso in cui tale giovedì sia un giorno di borsa chiusa, il giorno di ammissione coincide con il primo giorno di borsa aperta successivo. Il contratto di "*Opzione su azione settimanale*" con scadenza corrispondente a quella dell'opzione su azione mensile non è ammesso alle negoziazioni. Il giorno di scadenza coincide con il venerdì della seconda settimana successiva alla quotazione del contratto; nel caso in cui tale venerdì sia un giorno di borsa chiusa, il giorno di scadenza coincide con il primo giorno di borsa aperta precedente. In ciascuna seduta di negoziazione sono contemporaneamente quotate le due scadenze settimanali più vicine. Le contrattazioni sulla

serie in scadenza terminano il giorno precedente il giorno della scadenza.

5. Sono negoziabili:

a) *“Opzioni su azioni”*

- per le quattro scadenze semestrali oltre i 12 mesi almeno 21 prezzi di esercizio sulle serie call e sulle serie put, espressi in euro e riferiti ad una singola azione, con gli intervalli indicati nella colonna C della tabella che segue; nel momento in cui le scadenze semestrali ricadono nell’arco temporale dei 12 mesi, sono introdotti nuovi prezzi di esercizio sulle serie call e sulle serie put fino a negoziare almeno 15 prezzi di esercizio sulle serie call e sulle serie put, con gli intervalli indicati nella colonna B della tabella che segue;
- per le scadenze sino a 12 mesi (mensili e trimestrali) almeno 15 prezzi di esercizio sulle serie call e sulle serie put, espressi in euro e riferiti ad una singola azione, con gli intervalli indicati nella colonna B della tabella che segue; per i contratti di opzione su azione per i quali è ammesso a negoziazione il corrispondente contratto di opzione su azione settimanale, il giovedì della settimana antecedente quella di scadenza del contratto di opzione su azione mensile, sono introdotti nuovi prezzi di esercizio sulle serie call e sulle serie put fino a negoziare almeno 21 prezzi di esercizio sulle serie call e sulle serie put, con gli intervalli indicati nella colonna A della tabella che segue;

b) *“Opzioni su azioni settimanali”*:

- per la prima scadenza settimanale almeno 21 prezzi di esercizio sulle serie call e sulle serie put, espressi in euro e riferiti ad una singola azione, con gli intervalli indicati nella colonna A della tabella che segue:

Prezzi di esercizio (euro)	A <i>Opzioni settimanali, 1° scadenza</i> Intervalli (euro)	B <i>Opzioni fino a 12 mesi</i> Intervalli (euro)	C <i>Opzioni oltre 12 mesi</i> Intervalli (euro)
Da 0,0050 a 0,1800	0,0025	0,0050	0,0100
Da 0,1801 a 0,4000	0,0050	0,0100	0,0200
Da 0,4001 a 0,8000	0,0100	0,0200	0,0400
Da 0,8001 a 2,0000	0,0250	0,0500	0,1000
Da 2,0001 a 4,0000	0,0500	0,1000	0,2000
Da 4,0001 a 9,0000	0,1000	0,2000	0,4000
Da 9,0001 a 20,0000	0,2500	0,5000	1,0000
Da 20,0001 a 40,0000	0,5000	1,0000	2,0000
Oltre 40,0001	1,0000	2,0000	4,0000

Con apposito Avviso, Borsa Italiana comunica la data di cancellazione dalle negoziazioni di tutte le serie per le quali, al termine delle negoziazioni della data indicata nell’Avviso stesso, siano rispettate le seguenti condizioni:

- l’open interest sia nullo;
- l’opzione put o call corrispondente per scadenza e prezzo di esercizio abbia open interest nullo.

6. Giornalmente sono introdotti nuovi prezzi di esercizio qualora il prezzo di riferimento dell’azione sottostante risulti:

- per le opzioni call, maggiore (minore) del valore medio tra il prezzo at the money ed il primo prezzo out of (in) the money;
 - per le opzioni put, maggiore (minore) del valore medio tra il prezzo at the money ed il primo prezzo in (out of) the money.
7. Borsa Italiana si riserva di introdurre prezzi di esercizio ulteriori rispetto a quelli di cui al comma 6 qualora lo richiedano esigenze di regolarità degli scambi, tenuto anche conto dell'andamento dell'azione sottostante. I prezzi di esercizio saranno generati con gli intervalli indicati nella colonna A e nella colonna B della tabella di cui al comma 5 sulle serie call e sulle serie put.
 8. La liquidazione del premio negoziato avviene esclusivamente per contanti secondo le modalità e le tempistiche previste dalle disposizioni di attuazione dell'articolo 70 del Testo Unico della Finanza per il tramite della società di gestione del sistema di compensazione e garanzia di cui all'articolo IA.9.2.8.
 9. Il compratore di opzione call e di opzione put su singole azioni può esercitare il proprio diritto in qualunque giorno compreso tra la prima seduta di negoziazione del contratto ed il giorno di scadenza dell'opzione medesima (opzione di tipo "Americano"). Non è consentito l'esercizio per un numero di azioni inferiore a quello sottostante il singolo contratto.
 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. e 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);**
 - 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.*

~~Qualora Borsa Italiana adotti un provvedimento di sospensione dello strumento finanziario sottostante il contratto, nello stesso provvedimento specifica se anche l'esercizio della facoltà è sospeso. La facoltà di esercizio anticipato di cui al comma precedente è altresì sospesa 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.~~

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.9.2.8 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.9.2.8 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. La liquidazione dei contratti di compravendita derivanti dall'esercizio anticipato o a scadenza dei contratti di opzione avviene attraverso il servizio di liquidazione di cui all'articolo 69 del Testo Unico della Finanza il secondo giorno di calendario TARGET aperto successivo a quello di esercizio.
13. Nei casi in cui le azioni sottostanti i contratti di opzione siano oggetto di un'offerta pubblica di acquisto totalitaria che porti l'offerente a detenere una partecipazione superiore al 90% o dell'esecuzione dell'obbligo di acquisto di cui all'articolo 108 del Testo Unico della Finanza o equivalente estero, Borsa Italiana, per garantire un ordinato svolgimento delle negoziazioni, delle funzioni di compensazione e garanzia nonché di liquidazione dei contratti, dispone la chiusura e la liquidazione monetaria di tutti i contratti aperti, sulla base del *theoretical fair value* calcolato utilizzando il modello binomiale di Cox-Ross-Rubinstein. La metodologia di calcolo e i criteri di valorizzazione delle variabili sono indicati, in via generale, da Borsa Italiana nel Manuale delle Corporate Action.

Nei casi in cui l'offerta sia rappresentata per almeno il 33% da azioni di una società che faccia parte dell'indice FTSE Italia All Share, Borsa Italiana può disporre la sostituzione dei titoli in consegna con il titolo della società offerente.

Borsa Italiana, entro il giorno di Borsa aperta successivo alla data di annuncio dell'offerta, comunica con Avviso alla Consob e al mercato la tempistica di applicazione della procedura e le variabili note ai fini dell'applicazione della stessa.

14. Nei casi in cui le azioni sottostanti il contratto siano oggetto di una procedura di revoca o esclusione dalle negoziazioni, Borsa Italiana dispone la chiusura e la liquidazione monetaria di tutti i contratti aperti, sulla base del *theoretical fair value* calcolato utilizzando il modello binomiale di Cox-Ross-Rubinstein. La metodologia di calcolo e i criteri di valorizzazione delle variabili sono indicati, in via generale, da Borsa Italiana nel Manuale delle Corporate Action. Borsa Italiana entro il giorno di borsa aperta successivo all'adozione del provvedimento di revoca o esclusione dalle negoziazioni delle azioni comunica con Avviso alla Consob e al mercato la procedura adottata, le variabili note ai fini dell'applicazione della stessa e la relativa tempistica.
15. **Nei casi in cui le azioni sottostanti il contratto siano oggetto di operazioni di aumento del capitale socialmente 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 socialmente 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.

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 dilutive, come di seguito definite.**

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.

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.

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 diluitive, 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 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.

AMENDMENTS TO IDEM MARKET

**MANAGEMENT OF STOCKS DERIVATIVES IN CASE OF
CAPITAL INCREASE WITH SIGNIFICANT DILUTIVE EFFECT**

Instructions accompanying the Market Rules are amended with reference to the IDEM market.

Consob communicated its approval to the changes in question with the letter of the 15 January 2016.

The amendments shown in the present Notice will enter in to force on the **20th January 2016**.

* * *

Capital increases with significant dilutive effect have been looked at carefully by the Authorities, the Market and the market operators since 2009. The shared characteristics of these operations is a relevant amount of the issue together with an high ratio between the number of shares issued and the number of shares outstanding, with an high difference between the underwriting price of the new shares and the shares price in 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 positions..

Consob is discussing the issue with the market since 2010, when a "Position Paper" was published. In this Position Paper the situation was described as follow: *"Due to the current economic situation characterized by a general reduction of the resources on the market and, with reference to the greater volatility that characterized 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 capital increases. Some of them, in particular, carried out shareholders capital increase, 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."*

Consob proposed potential solutions within the post-trading area with the objective to anticipate the availability of the shares resulting from the capital increase in order to cover market negotiations (windows of rights exercise or rolling exercise of these). However according to the results of the cost-benefit analysis performed by Consob and taking into account the additional costs for the Italian system that the envisaged solution would have determined, such solutions were not implemented.

However Consob and the Market have continued to monitor the phenomenon with the objective of find out joint solutions aimed to limit the impact on the market of such capital increases. With reference to the effects of the derivatives market on the underlying price pattern it has been considered that the capital increases with significant dilutive effect make convenient to exercise the option of withdrawal contracts before their maturity (when provided by the contract specification) in order to obtain the underlying shares and at the same time to sell the shares on the equity market. This behavior has the effect of amplifying the trends in the prices of shares

subject to highly dilutive capital increases and difficulties in withdrawing the securities purchased.

Given the persistence of this situation, Borsa Italiana intervenes with regulatory provisions to limit the effects on the market and foster an orderly trading. Consequently the contract specifications of contracts traded on IDEM market are modified, in order to provide the suspension of the early exercise on options.

In particular it is provided that in the case of capital increases with significant dilutive effect, that is those presenting an adjustment coefficient k less than or equal to 0.3 estimated on the basis of the closing price of the day the terms of the capital increase are announced, Borsa Italiana shall apply the following measures:

- 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;
- 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).

From the first ex trading day of the underlying share: intermediaries have not to increase the open interest on contracts that have maturity during the capital increase period and market makers are relieved from the quotation obligations.

The full text of the Instructions as amended will be available on Borsa Italiana website www.borsaitaliana.it

Amendments are shown below.

INSTRUCTIONS TO THE MARKET RULES

TITLE IA.9

DERIVATIVES MARKET (IDEM)

CHAPTER IA.9.1 - DERIVATIVE CONTRACTS ADMITTED TO TRADING

omissis

Article IA.9.1.12
(Stock options)

1. Options contracts based on individual shares listed on the Stock Exchange may be admitted to trading in the IDEM market. Contract shall be admitted with a separate decision.
 2. The notional value of a contract shall be equal to the product of the exercise price and the number of shares underlying the individual contract, which shall be established by Borsa Italiana in a Stock Exchange Notice.
- Contracts shall be quoted in euro and the premium tick shall be 0.0005 euro.

3. Contracts shall be available with monthly or three-month maturities (March, June, September and December) and six-month maturities (June and December), hereinafter called "*Stock Option*" contracts. In each trading session the four three-month maturities and the two nearest monthly maturities shall be quoted for each stock option, giving a total of six maturities. In addition the stock options for which are also quoted the four six-months maturities (June and December) of the two years subsequent the current year are established in Stock Exchange Notice, considering the liquidity of the stock options and the interest of the market. The maturity day shall be the third Friday of the maturity month. Where this is a non-trading day, the maturity day shall be the first trading day preceding such day. Trading in a maturing series shall end on the day before its maturity day. The new maturity shall be quoted from the first trading day following the maturity day.
4. Contracts shall be admitted to trading with maturity days equal to the 1st, the 2nd, the 4th Friday of the month and the 5th if there is one, hereinafter called "*Weekly stock options*". Borsa Italiana, through a specific Notice, shall identify the contracts which are admitted to trading considering the liquidity of the stock options and the interest of the market. "*Weekly stock option*" contracts shall be admitted to trading on Thursdays; if a Thursday is not a trading day, the admission day shall be the first trading day subsequent such day. The "*weekly stock option*" contract with maturity corresponding to the maturity of the monthly stock option is not admitted to trading. The maturity day shall coincide with the Friday of the second week subsequent the listing of the contract; if a Friday is not a trading day, the maturity day shall be the first trading day before such day. In each trading session shall be quoted the two nearest weekly maturities. Trading in a maturing series shall end on the day before its maturity day.
5. The following shall be tradable:
 - a) "*stock options*"
 - for the four six-month maturities of more than twelve months, at least 21 exercise prices shall be traded for both the call and the put series, expressed in euro and referred to an individual stock, with intervals indicated in the following table (column C). When six-month maturities fall within the twelve months, new exercise prices shall be introduced, up to at least 15 exercises prices shall be traded for both the call and put series at the intervals indicated in the following table (column B).
 - for each maturity up to twelve months (monthly and three-month maturities) at least 15 exercise prices shall be traded for both the call and the put series, expressed in euro and referred to an individual stock, with intervals indicated in the following table (column B); for stock option contracts for which the corresponding weekly stock option contract is admitted to trading, on the Thursday of the week preceding the

maturity week of the monthly stock option contract, new exercise prices shall be introduced, up to the trading of at least 21 exercise prices, for both the call and put series at the intervals indicated in the following table (column A).

b) “weekly stock option”

- for the first weekly maturity (*Weekly stock option*) at least 21 exercise prices shall be traded for both the call and the put series, expressed in Euro and referred to an individual stock at the intervals indicated in the following table (column A):

<i>Exercise prices (euro)</i>	A	B	C
	<u><i>Weekly options, 1st maturity</i></u> Intervals (euro)	<u><i>Maturities up to 12 months</i></u> Intervals (euro)	<u><i>Maturities more than 12 months</i></u> Intervals (euro)
0.0050 - 0.1800	0.0025	0.0050	0.0100
0.1801 - 0.4000	0.0050	0.0100	0.0200
0.4001 – 0.8000	0.0100	0.0200	0.0400
0.8001 – 2.0000	0.0250	0.0500	0.1000
2.0001 - 4.0000	0.0500	0.1000	0.2000
4.0001 - 9.0000	0.1000	0.2000	0.4000
9.0001 - 20.0000	0.2500	0.5000	1.0000
20.0001 - 40.0000	0.5000	1.0000	2.0000
More than 40.0001	1.0000	2.0000	4.0000

Borsa Italiana shall communicate in a Notice the date of cancellation from trading of all the series for which the following conditions are satisfied at the end of trading on the day indicated in the Notice:

- the open interest is nil;
 - the open interest of the corresponding put or call option in terms of maturity and exercise price is nil.
6. New exercise prices shall be introduced daily where the reference price of the underlying share is:
- for call options, higher (lower) than the average of the at-the-money price and the first out-of-(in-)the-money price;
 - for put options, higher (lower) than the average of the at-the-money price and the first in-(out-of-)the-money price.
7. Borsa Italiana may introduce additional strike prices with respect to those referred to in paragraph 6 when it is necessary to ensure regular trading, with account taken of the performance of the underlying share. The strike prices will be generated with the intervals specified in column A and column B of the table in paragraph 5 for call and put options.
8. The premium shall be settled, exclusively in cash according to methods and timing established in the provisions implementing Article 70 of the Consolidated Law on Finance via the management company of the clearing and guarantee system referred to in Article IA.9.2.8.

9. Buyers of call and put options on individual shares may exercise their right on any day between the first trading session of the contract and the maturity day of the option (“American” options). Options may not be exercised for a number of shares smaller than that underlying each contract.
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) ~~and~~ 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);**
 - e) *where Borsa Italiana adopts a measure suspending the underlying financial instrument. In this case Borsa Italiana shall specify in the suspension notice whether the options exercise is also suspended.*

~~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. The right of early exercise referred to in the preceding paragraph shall also be suspended 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.~~

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.9.2.8 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.9.2.8 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. The sales contracts deriving from the exercise, early or at maturity, of options shall be settled via the settlement service referred to in Article 69 of the Consolidated Law on Finance on the second open TARGET calendar day following that on which they are exercised.
13. In the cases where the shares underlying contracts are subject to a complete-acquisition tender offer according to which the bidder becomes holder of more than 90% of the capital or to the execution of the purchase obligation referred to in Article 108 of the Consolidated Law on Finance or foreign equivalent, Borsa Italiana, in order to ensure the orderly performance of trading and of the clearing and guarantee and settlement of contracts, orders the closure and the cash settlement of all the open positions on the basis of the theoretical fair value calculated using the Cox-Ross-

Rubinstein binomial model. The method of carrying out the calculation and valuing the variables shall be established on a general basis by Borsa Italiana in the Corporate Action Policy manual.

In cases where at least 33% of the consideration of the tender offer consists of shares of the bidder that is included in the FTSE Italia All Share index, Borsa Italiana may order the substitution of the security to be delivered with that of the bidder.

Borsa Italiana shall notify through Notice to Consob and the market not later than the trading day following the day of the tender offer announcement, the time limits of application of the procedure and the variables known for its application.

14. Where the shares underlying options contracts are subject to a procedure for the revocation of listing or exclusion from trading, Borsa Italiana orders the closure and the cash settlement of all the open positions on the basis of the theoretical fair value calculated using the Cox-Ross-Rubinstein binomial model. The method of carrying out the calculation and valuing the variables shall be established on a general basis by Borsa Italiana in the Corporate Actions Policy manual. Borsa Italiana shall notify through Notice the procedure adopted, the variables known for its application and the related time limits to Consob and the market not later than the trading day following the time the measure providing for the revocation of listing or exclusion from trading is adopted.
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.

omissis

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:
 - d) 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;
 - e) 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;
 - f) 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.

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.