

AVVISO n.7596	04 Maggio 2009	---
----------------------	-----------------------	-----

Mittente del comunicato : Borsa Italiana
Societa' oggetto : ---
dell'Avviso
Oggetto : Modifiche al Regolamento dei Mercati e alle Istruzioni: dal 22/6/09–Amendments to the Market Rules and to the Instructions: into force June 22, 2009

Testo del comunicato

Modifiche al Regolamento dei Mercati e alle relative Istruzioni:

- Razionalizzazione dei mercati
- Domanda e procedura di ammissione con prospetto tripartito
- Fine–tuning

in vigore dal 22 giugno 2009

Amendments to the Market Rules and the accompanying Instructions:

- Rationalisation of the markets
- Application and admission procedure with the prospectus drawn up in separate documents
- Fine tuning

entry into force on June 22, 2009

Disposizioni della Borsa

MODIFICHE DEL REGOLAMENTO DEI MERCATI E DELLE RELATIVE ISTRUZIONI

RAZIONALIZZAZIONE DEI MERCATI – PROSPETTO TRIPARTITO – FINE-TUNING

La Consob, con delibera n. 16848 del 25 marzo 2009, ha approvato le modifiche al Regolamento dei Mercati deliberate dall'Assemblea di Borsa Italiana nella seduta del 15 gennaio 2009 (le Istruzioni al Regolamento dei Mercati sono state modificate conseguentemente).

Le modifiche illustrate nel presente Avviso entreranno in vigore il **22 giugno 2009**

A – RAZIONALIZZAZIONE DEI MERCATI

In un'ottica di razionalizzazione e sistematizzazione della disciplina di accesso ai mercati di quotazione, Borsa Italiana prevede alcune modifiche in relazione alla struttura e alle caratteristiche dei propri mercati. In particolare, si procede a:

1. Accorpamento dei mercati Expandi e MTA
2. Procedura di ammissione su MTA dedicata per società AIM Italia
3. Procedura di ammissione su MTA dedicata per società Private Equity backed (PEb)
4. Creazione del Mercato degli Investment Vehicles (MIV)
5. Ridefinizione di alcuni requisiti per il segmento Star

Si illustrano di seguito nel dettaglio le modifiche di cui sopra:

A1. ACCORPAMENTO DEI MERCATI EXPANDI E MTA

Nell'ambito dei progetti derivanti dall'integrazione tra Borsa Italiana e il London Stock Exchange, Borsa Italiana prevede **l'accorpamento dei mercati Expandi e MTA**.

L'iniziativa consente di razionalizzare e sistematizzare l'offerta di mercati di quotazione da parte di Borsa Italiana.

Il passaggio da Expandi ad MTA non comporta modifiche della disciplina sostanziale alla quale gli emittenti sono soggetti, in particolare non muta la tipologia di obblighi informativi.

Sulla base della soglia di capitalizzazione, gli strumenti finanziari ad oggi negoziati sul mercato Expandi, sono ripartiti nel segmento Blue Chip o nel segmento Standard del mercato MTA. Nell'ambito del segmento Standard, all'atto dell'accorpamento, le società sono ammesse alle negoziazioni nella classe di negoziazione determinata sulla base della frequenza degli scambi e del controvalore medio giornaliero negoziato nel semestre precedente, senza oneri aggiuntivi per l'emittente.

Trascorso 1 anno a seguito dell'accorpamento, l'emittente proveniente dal mercato Expandi potrà richiedere la qualifica di Star – in presenza dei relativi requisiti.

A2. PROCEDURA DI AMMISSIONE SU MTA DEDICATA PER SOCIETÀ AIM ITALIA

Alla luce del nuovo disegno dell'offerta dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana, si ritiene importante definire delle procedure dedicate a quegli emittenti che – dopo un periodo di

permanenza su un mercato – desiderino accedere ad uno diverso, anche tenuto conto del proprio percorso di crescita, dimensionale e organizzativa. Questo in una logica di progressivo avvicinamento al mercato principale.

In questo contesto vengono dunque previste delle procedure dedicate di passaggio dal mercato AIM Italia al mercato MTA.

Tenuto conto dell'impianto regolamentare del mercato AIM Italia, con particolare riferimento alle verifiche effettuate in fase di ingresso e in via continuativa e all'esistenza di un flusso informativo significativo (in particolare con riferimento alle comunicazioni price sensitive) e alle responsabilità del Nomad, si è introdotta una procedura di accesso semplificato sul mercato MTA.

E' in primo luogo ridotta a 1 mese (dal completamento della documentazione di ammissione) la tempistica inerente la decisione di ammissione da parte di Borsa Italiana.

Inoltre, le società ammesse da almeno 18 mesi sul mercato AIM Italia potranno essere quotate sul mercato MTA senza presentare al momento dell'ammissione il documento QMAT.

Con riferimento al Sistema di Controllo di Gestione, si richiede una dichiarazione del Presidente dell'organo di controllo dell'emittente sul Sistema di Controllo di Gestione, in deroga a quanto previsto per le altre società emittenti che sono tenute a fornire una attestazione dello Sponsor sul Sistema di Controllo di Gestione, nonché il Memorandum.

Resta fermo in ogni caso l'obbligo per gli emittenti di nominare uno Sponsor per le restanti attestazioni.

Tenuto conto del fatto che si tratta di strumenti finanziari negoziati in un MTF e che difficilmente verrà effettuata una nuova offerta per il passaggio su MTA, non si richiede inoltre la produzione del documento elaborato a supporto della valutazione e la ricerca predisposta dallo Sponsor.

In ogni caso restano inalterati gli esistenti poteri di Borsa Italiana di subordinare la quotazione a qualsiasi condizione particolare che ritenga opportuna. Borsa Italiana potrà – se del caso - respingere la domanda di ammissione, con provvedimento motivato, secondo le regole generali.

A3. PROCEDURA DI AMMISSIONE SU MTA DEDICATA PER SOCIETÀ PRIVATE EQUITY BACKED (PEB)

Al fine di tenere conto delle particolari caratteristiche delle società che hanno nel proprio capitale una presenza significativa da parte di un fondo di private equity (cd. società Private Equity backed PEB) si propone una procedura di ammissione su MTA dedicata.

A questi fini sono considerate PEB le società nel cui capitale siano presenti – da almeno 2 anni – uno o più investitori istituzionali in capitale di rischio con una partecipazione pari ad almeno il 30%, anche in forma congiunta.

In particolare, è richiesta alla società, ai fini della quotazione, una dichiarazione del Presidente dell'organo di controllo sul Sistema di Controllo di Gestione, in luogo dell'attestazione dello Sponsor.

Inoltre, l'analisi a supporto del piano industriale – che consente di comprendere il business model, di identificare gli stakeholder rilevanti e di inquadrare il settore di appartenenza – non sarà effettuata tramite il documento QMAT, ma sulla base di appositi schemi semplificati predisposti da Borsa Italiana, che tengono conto della presenza del fondo nella società in via di quotazione.

A4. CREAZIONE DEL MERCATO DEGLI INVESTMENT VEHICLES (MIV)

In un'ottica di razionalizzazione dell'offerta dei mercati si semplifica l'attuale struttura attraverso la creazione di un mercato regolamentato dedicato esclusivamente e appositamente ai

veicoli di investimento, il Mercato Telematico degli investment vehicles (MIV). Tale mercato è a sua volta suddiviso in diversi segmenti, le cui caratteristiche sono illustrate di seguito, in funzione della tipologia di strumenti finanziari che vi sono negoziati.

Ad oggi infatti – da un punto di vista regolamentare – la situazione è eterogenea sia con riferimento alle forme societarie che possono presentare questi veicoli sia con riferimento ai conseguenti luoghi di negoziazione.

In particolare, il Regolamento di Borsa Italiana attualmente prevede che le quote di fondi chiusi mobiliari e immobiliari possano essere ammesse alla quotazione sul mercato MTA. Tali quote sono negoziate sul segmento MTF, classe 2. Per quanto riguarda le Investment Companies, il Regolamento di Borsa Italiana prevede una disciplina specifica che tiene conto delle particolari modalità operative di questa tipologia di emittenti. Le azioni rappresentative del capitale di Investment Companies sono attualmente negoziate nel segmento MTF, classi 3 e 4.

Si è previsto quindi che le quote di fondi chiusi e le azioni di Investment Companies siano ora negoziate nel nuovo mercato MIV, nei segmenti ad essi dedicati.

Sul mercato Expandi, era stata introdotta in data 23 luglio 2007 una specifica disciplina di *listing* riservata alle Real Estate Investment Companies (REIC), definite come le società per azioni “*che svolgano in via prevalente attività di investimento e/o locazione in campo immobiliare che hanno le caratteristiche stabilite nel Regolamento*”. In considerazione della natura di veicolo di investimento anche delle Real Estate Investment Companies e della sostanziale analogia con le Investment Companies e alla luce dell'accorpamento del mercato Expandi con il mercato MTA, anche le REIC saranno negoziate nel MIV, nel segmento ad esse dedicato, allineando gli attuali requisiti di ammissione con la disciplina delle Investment Companies.

In sintesi, sulla base di quanto sopra esposto, il nuovo Mercato Telematico degli investment vehicles (MIV) dedicato ai veicoli di investimento risulta articolato in tre segmenti:

1. Segmento Fondi Chiusi
2. Segmento Investment Companies
3. Segmento Real Estate Investment Companies (REIC provenienti dal mercato Expandi)

Infine, con riferimento alle quote di fondi chiusi e alle azioni di Investment Companies già quotate sul mercato MTA (segmento MTF), esse saranno trasferite ai relativi segmenti del nuovo mercato MIV, con l'entrata in vigore della presente disciplina. Questo è reso possibile dal fatto che – così come i requisiti di ammissione – anche gli specifici obblighi di permanenza e le rispettive modalità di negoziazione non subiscono alcuna modifica.

A5. RIDEFINIZIONE DI ALCUNI REQUISITI PER IL SEGMENTO STAR

Sempre nell'ottica di sistematizzazione della disciplina di accesso ai mercati, si prevedono le seguenti modifiche per il segmento Star.

In particolare:

- *Star – flottante minimo per l'ottenimento della qualifica Star delle società già quotate*
Si uniforma il requisito del flottante minimo per l'ottenimento della qualifica Star delle società già quotate (attualmente pari al 20%) a quello richiesto alle società in fase di prima quotazione (35%).

- *Star - Verifica dei requisiti*

Si conferma la necessità di verificare con cadenza semestrale il rispetto da parte dell'emittente delle condizioni di cui all'articolo 2.2.3, comma 4 concernenti la nomina di un operatore specialista incaricato di svolgere le funzioni di sostegno della liquidità e di produzione delle ricerche/organizzazione incontri con il management. Tuttavia, si razionalizza l'attività di verifica prevedendo come sufficiente una verifica su base annuale del rispetto degli ulteriori obblighi in capo allo specialista Star (redazione delle ricerche e organizzazione di incontri tra management della società e investitori professionali) nonché del requisito di pubblicazione, nei termini previsti, dei documenti contabili obbligatori da parte delle società Star.

- *Star - Esclusione dalla qualifica in deroga alla periodicità*

Ad oggi Borsa Italiana può disporre, con una periodicità stabilita nelle Istruzioni (semestrale o annuale a seconda della natura delle condizioni non rispettate), il trasferimento ad altro segmento di mercato delle azioni delle società Star che non abbiano adempiuto gli obblighi regolamentari.

Tuttavia, al fine di consentire a Borsa Italiana di poter affrontare con efficacia e tempestività le situazioni di "crisi" dell'emittente è ad oggi prevista una clausola generale che consente a Borsa Italiana di intervenire, anche in deroga alla periodicità indicata nelle Istruzioni, ogni qualvolta si verificano situazioni tali da pregiudicare la situazione economica finanziaria dell'emittente e/o del relativo gruppo. Con riferimento a tali ultime situazioni, ai fini di maggior chiarezza interpretativa, si ritiene opportuno menzionare in via esplicita anche i casi in cui la società incorre in una fattispecie di riduzione del capitale per perdite e di riduzione del capitale al di sotto del limite legale di cui agli articoli 2446 e 2447 del codice civile.

In considerazione della gravità della situazione, si prevede inoltre quale ulteriore ipotesi di esclusione – in deroga alla periodicità prevista – anche i casi in cui Borsa Italiana abbia emesso nei confronti di un emittente Star un provvedimento disciplinare, dandone comunicazione al pubblico, a seguito dell'accertamento di violazioni.

B - DOMANDA E PROCEDURA DI AMMISSIONE CON PROSPETTO REDATTO IN DOCUMENTI DISTINTI

La disciplina sui Prospetti prevede la possibilità per gli emittenti di redigere un prospetto formato da documenti disgiunti e non solo nella forma di un unico documento. Nel prospetto composto di documenti distinti le informazioni richieste sono suddivise in un documento di registrazione (che contiene le informazioni sull'emittente), una nota informativa sugli strumenti e una nota di sintesi.

Le previsioni del Regolamento di Borsa Italiana attualmente in vigore in tema di procedura di ammissione (articoli 2.4.1 e ss.) sono state concepite e si basano sulla previgente disciplina del prospetto unico. Tuttavia si rende opportuno aggiornare l'attuale procedura di ammissione, allo scopo di offrire maggior flessibilità e assicurare all'emittente la possibilità di suddividere la procedura di ammissione in due momenti, consentendo così di cogliere le condizioni di mercato più favorevoli per procedere con l'offerta degli strumenti finanziari.

Si introducono dunque specifiche disposizioni per i casi di ammissione in presenza di prospetto costituito da documenti distinti.

Nel caso di presentazione di prospetto composto di documenti distinti, la procedura di ammissione si articola quindi in due momenti topici, quello dell'ammissibilità e quello dell'ammissione, al fine di realizzare un'approfondita e completa analisi della società che fa domanda e degli strumenti finanziari da essa emessi.

Nello specifico, la fase dell'ammissibilità si sostanzia in una piena due diligence effettuata nei confronti dell'emittente, a fronte della presentazione da parte dell'emittente stesso del documento di registrazione nonché della documentazione richiesta da Borsa Italiana ai fini dell'ammissione. In particolare – in vista di tale istruttoria - saranno oggetto di valutazione da parte di Borsa Italiana il piano industriale, il QMAT, i dati finanziari dell'emittente, nonché una versione preliminare della relazione sul sistema di governo societario considerate le modifiche che saranno effettuate successivamente ai fini della quotazione.

La due diligence effettuata in fase di ammissione si focalizza quindi su quegli elementi non disponibili nella prima fase (quali ad esempio le informazioni relative agli strumenti finanziari dell'emittente) così come su un'attenta valutazione delle modifiche e degli aggiornamenti alle informazioni fornite in sede di ammissibilità nonché sulla formalizzazione della struttura finale di governo societario. La versione definitiva della relazione sul governo societario dovrà infatti essere prodotta nella fase di ammissione con la presentazione della domanda di ammissione. Questo in considerazione del fatto che le modifiche sugli assetti organizzativi e societari finalizzati alla quotazione sono implementate in un momento successivo, al momento dell'offerta e in vista della ammissione alle negoziazioni.

Documentazione ai fini del rilascio del giudizio di ammissibilità e del provvedimento di ammissione

Il giudizio di ammissibilità è rilasciato sulla base della documentazione attualmente richiesta ai fini della ammissione. Questo perché, come già anticipato, il rilascio del giudizio di ammissibilità presuppone una vera e propria due-diligence sull'emittente.

Non devono tuttavia essere presentati – almeno in sede di ammissibilità - quei documenti e quelle informazioni che attengono più specificamente agli strumenti finanziari e all'offerta, in quanto non ancora disponibili al momento del deposito del documento di registrazione.

In particolare, non dovranno essere prodotti ai fini del rilascio del giudizio di ammissibilità:

1. offering circular
2. la versione definitiva della relazione sul sistema di governo societario
3. le informazioni e i documenti di cui al punto 2.00 della Tavola 1 relativo alle azioni oggetto dell'ammissione
4. il documento elaborato a supporto della valutazione
5. la ricerca dello Sponsor
6. il numero stimato degli azionisti

I documenti di cui sopra dovranno essere prodotti al momento della domanda di ammissione.

Inoltre, tenuto conto dei tempi intercorrenti tra il rilascio del giudizio di ammissibilità e la successiva decisione di ammissione degli strumenti finanziari, le informazioni e la documentazione valutate in occasione del rilascio del giudizio di ammissibilità potrebbero subire variazioni fino al momento dell'adozione del provvedimento di ammissione. A tal fine si richiede di comunicare a Borsa Italiana, fin dalla richiesta del rilascio del giudizio di ammissibilità, ogni fatto nuovo suscettibile di influenzare in modo significativo la valutazione effettuata.

Inoltre, sempre alla luce della tempistica inerente il prospetto tripartito, si richiede di trasmettere a Borsa Italiana i bilanci annuali, la situazione patrimoniale e il conto economico infra-annuale (con la relativa relazione di revisione), nonché i dati contabili trimestrali, secondo quanto specificato nelle Istruzioni, anche con riferimento al periodo intercorrente tra il rilascio del giudizio di ammissibilità e il provvedimento di ammissione. Questo al fine di assicurare continuità nel flusso informativo rilevante ai fini istruttori.

In considerazione dei fatti nuovi e/o diversi che vengano a conoscenza di Borsa Italiana successivamente al rilascio del giudizio di ammissibilità, Borsa Italiana può in ogni caso richiedere – ai fini della propria istruttoria – all'emittente/Sponsor ulteriori informazioni, chiarimenti e documentazioni secondo le regole generali.

Attestazioni dello Sponsor

Ai fini del rilascio del giudizio di ammissibilità, lo Sponsor presenta tutte le attestazioni previste dal Regolamento, trattandosi di una due-diligence completa sull'emittente.

Tuttavia, in considerazione dei tempi che possono intercorrere fino al momento della decisione di ammissione, si rende necessario richiedere il rinnovo di alcune attestazioni/dichiarazioni ai fini dell'adozione del provvedimento di ammissione.

In particolare, l'attestazione di cui all'articolo 2.3.4, comma 2 lettera a) - inerente la comunicazione a Borsa Italiana di tutti i dati e fatti di cui lo Sponsor è venuto a conoscenza nel corso delle proprie attività e che dovrebbero essere presi in considerazione da Borsa Italiana – deve essere rinnovata due giorni prima del rilascio del giudizio di ammissibilità, nonché due giorni prima del provvedimento di ammissione, come attualmente previsto. Questo perché è necessario che la completezza del flusso informativo tra Borsa Italiana e lo Sponsor a fini istruttori sia confermata anche nella seconda fase della procedura, anche tenuto conto dei documenti e delle informazioni che possono essere prodotte successivamente al rilascio del giudizio di ammissibilità.

L'attestazione sui rapporti partecipativi/creditizi di cui all'articolo 2.3.3, comma 2 del Regolamento deve essere presentata ai fini del rilascio del giudizio di ammissibilità e rinnovata in occasione della presentazione della domanda di ammissione in considerazione delle possibili modifiche intervenute nei rapporti tra emittente e Sponsor in conseguenza dell'offerta. Infatti, qualora dopo il rilascio del giudizio di ammissibilità e prima dell'ammissione dovessero emergere elementi nuovi e tali da configurare un conflitto di interesse tra l'emittente e il proprio Sponsor, Borsa Italiana potrà richiedere la nomina di un diverso Sponsor.

La dichiarazione dello Sponsor sul piano industriale infine deve essere prodotta con la presentazione della richiesta di rilascio del giudizio di ammissibilità e rinnovata in occasione della presentazione della domanda di ammissione. In particolare, laddove la documentazione da allegare alla richiesta di rilascio del giudizio di ammissibilità o alla domanda di ammissione venga completata successivamente al 15 settembre, la dichiarazione dovrà estendersi ad almeno i primi sei mesi dell'esercizio successivo.

Infine, la dichiarazione dello Sponsor sul Sistema di Controllo di Gestione di cui all'articolo 2.3.4 comma 2 lettera c) deve essere prodotta con la presentazione della richiesta del giudizio di ammissibilità. Non si ritiene necessario richiedere un rinnovo della stessa in quanto eventuali elementi che abbiano un impatto sul Sistema di Controllo di Gestione sono comunicati a Borsa Italiana ai sensi dell'attestazione di cui all'articolo 2.3.4 comma 2, lettera a).

Procedura e tempistica di ammissione

Dal punto di vista procedurale, Borsa Italiana rilascia un giudizio di ammissibilità sulla base della presentazione da parte dell'emittente di apposita richiesta. Il giudizio di ammissibilità è rilasciato da Borsa Italiana entro 2 mesi dal giorno in cui è stata completata la documentazione da presentare unitamente alla richiesta (tra cui la bozza del documento di registrazione). Il giudizio di ammissibilità perde la sua efficacia se entro 12 mesi Borsa Italiana non stabilisce la data di inizio delle negoziazioni. A tal fine l'emittente deve presentare in tempo utile domanda di ammissione, producendo la documentazione mancante unitamente alla nota informativa sugli strumenti finanziari e alla nota di sintesi. Completata tale documentazione, Borsa Italiana delibera e comunica l'ammissione o il rigetto della domanda.

Come esplicitato sopra e in linea con la tempistica prevista nella procedura ordinaria di ammissione, il giudizio di ammissibilità è rilasciato da Borsa Italiana entro 2 mesi dal giorno in cui è stata completata la documentazione da presentare unitamente alla richiesta. Questo perché è effettuata sull'emittente una due-diligence completa.

Tenuto conto del periodo di validità del documento di registrazione, la domanda di ammissione deve essere presentata in tempo utile affinché l'inizio delle negoziazioni sia stabilito non oltre 12 mesi dopo il rilascio del giudizio di ammissibilità. In mancanza, l'efficacia del giudizio di

ammissibilità viene meno e, eventualmente, l'emittente deve avviare ex novo la procedura di ammissione.

Ai fini della ammissione, l'emittente presenta domanda a Borsa Italiana fornendo la nota informativa sugli strumenti finanziari e la nota di sintesi oltre alla documentazione mancante (ad esempio offering circular). Borsa Italiana adotta il provvedimento di ammissione entro 20 giorni dal giorno in cui è stata completata la documentazione da allegare alla domanda di ammissione. Fermo restando il termine di 12 mesi per la validità del giudizio di ammissibilità, il provvedimento di ammissione è efficace sei mesi ed è subordinato, in ogni caso, al deposito presso la Consob del prospetto. In caso di ritiro dell'offerta, il provvedimento di ammissione decade in quanto vengono meno alcuni dei presupposti alla base della relativa decisione. Analoga disposizione è stata introdotta nel caso della procedura ordinaria, limitatamente alle azioni.

L'ammissione si perfeziona allorché Borsa Italiana, verificata la messa a disposizione del pubblico del prospetto, stabilisce la data di inizio delle negoziazioni, dandone comunicazione al pubblico.

C – FINE-TUNING: RACCOLTA TELEMATICA ADESIONI A OFFERTE

Ad oggi la raccolta telematica delle adesioni è consentita solo per le offerte totalitarie promosse da chi detiene la maggioranza assoluta degli strumenti finanziari oggetto dell'offerta medesima. Si prevede ora di consentire tali modalità di raccolta anche per le adesioni a offerte parziali, a parità di condizioni. Questo al fine di fornire all'offerente la possibilità di effettuare – anche nel caso di offerte non totalitarie – la raccolta per il tramite del sistema informatico di supporto alle negoziazioni.

* * *

Lo stralcio del Regolamento e delle Istruzioni è disponibile sul sito Internet di Borsa Italiana, all'indirizzo www.borsaitaliana.it.

Il testo aggiornato del Regolamento e delle Istruzioni in vigore dal **22 giugno 2009**, sarà reso disponibile sul sito Internet di Borsa Italiana, all'indirizzo www.borsaitaliana.it, anche in una versione che evidenzia le modifiche apportate.

AMENDMENTS TO THE MARKET RULES AND THE ACCOMPANYING INSTRUCTIONS

**RATIONALISATION OF THE MARKETS - APPLICATION AND ADMISSION PROCEDURE WITH
THE PROSPECTUS DRAWN UP IN SEPARATE DOCUMENTS –
FINE TUNING**

In Resolution no. 16848 of March 25, 2009 Consob approved the amendments to the Market Rules adopted by Borsa Italiana's shareholders' meeting on January 15, 2009 (the Instructions accompanying the Market Rules were amended accordingly).

The regulatory amendments described above will **enter into force on June 22, 2009**.

A - RATIONALISATION OF THE MARKETS

With a view to rationalising and systematising the provisions governing access to the listed markets, Borsa Italiana makes some amendments in relation to the structure and characteristics of its markets. In particular, the process involves:

1. The merger of the Expandi and MTA markets
2. Dedicated procedure for the listing on MTA of AIM Italia companies
3. Dedicated procedure for the listing on MTA of Private Equity Backed companies
4. The creation of the Market for Investment Vehicles (MIV)
5. The redefinition of some requirements for the Star segment

The amendments referred to above are described in detail in what follows.

A1. MERGER OF THE EXPANDI AND MTA MARKETS

As part of the plans inspired by the merger of Borsa Italiana into the London Stock Exchange, Borsa Italiana **merges the Expandi market into the MTA market**.

The initiative makes it possible to rationalise and systematise Borsa Italiana's supply of listed markets.

The transfer from the Expandi market to the MTA market following the proposed merger does not entail substantial changes to the provisions to which issuers are subject. In particular information requirements do not change.

In accordance with the capitalisation threshold, financial instruments traded at present on Expandi market are allocated to the Blue Chip or the Standard segment of the MTA market. For the standard segment, at the moment of the merger, the companies will be traded in the trading class valued on the basis of the frequency of trades and their average daily value in the six preceding months, without additional requirements for the issuer.

One year after the merger, issuers coming from the Expandi market that satisfy the relevant requirements will be able to apply for Star status.

A2. DEDICATED PROCEDURE FOR THE LISTING ON MTA OF AIM ITALIA COMPANIES

In light of the new configuration of the supply of markets organised and managed by Borsa Italiana, it appears important to define dedicated procedures for issuers that – after a period on a market – want to move to a different one, among other things to take account of their size and organisational growth, with the intention of progressively drawing closer to the main market. In this context, some dedicated procedures for transferring from the AIM Italia market to the MTA market are defined.

Considering the regulatory structure of the AIM Italia market – with special reference to the verifications carried out at the admission stage and subsequently on a continuous basis and to the existence of a substantial flow of information (in particular with reference to price-sensitive disclosures) – and the responsibilities of the Nomad, it is introduced a simplified procedure to access to the MTA market.

First of all, the time allowed for Borsa Italiana to make its listing decision is reduced to one month (from the completion of the admission documentation).

In addition, the companies listed on the AIM Italia market for at least 18 months will be allowed to be listed on the MTA market without presenting the QMAT document at the moment of admission.

With reference to the Management Control System, the Chairman of the Supervisory body is asked to provide an updated declaration on the Management Control System, by way of derogation from the other issuers who shall provide the Sponsor attestation on the Management Control System and the Memorandum.

The above is without prejudice to the obligation for issuers to appoint a Sponsor for the remaining attestations.

Taking into account the fact that the financial instruments are admitted to an MTF and that a new offer is not likely to be done for the transfer to MTA, the document drafted to support the evaluation and the Sponsor research are not required.

In any case, Borsa Italiana maintain the power currently foreseen to subordinate the admission to listing to any additional condition it deems desirable. Borsa Italiana – if necessary – may reject an application in a reasoned decision, in accordance with the general rules.

A3. DEDICATED PROCEDURE FOR THE LISTING ON MTA OF PRIVATE EQUITY BACKED COMPANIES

In order to take account of the special characteristics of companies with a significant presence of a private equity fund among its shareholders (so-called Private Equity Backed companies PEBs), a dedicated procedure is created for their admission on the MTA market.

To this end PEBs are considered to be companies whose shareholders have included – for at least 2 years – one or more venture capital institutional investors with a holding of at least 30%, including in jointly-held form.

In particular, the dedicated procedure requires the issue of a declaration by the Chairman of the Supervisory body on the operational control system instead of the attestation by the Sponsor.

Moreover, the analysis supporting the business plan – which makes it possible to understand the business model, identify the major stakeholders and determine the sector the company belongs to – will not be carried out through the QMAT document, but on the basis of forms prepared by

Borsa Italiana that take account of the presence of the fund among the shareholders of the company to be listed.

A4. CREATION OF THE MARKET FOR INVESTMENT VEHICLES (MIV)

With a view to rationalising the supply of markets, Borsa Italiana simplifies the present structure by creating a regulated market devoted exclusively to investment vehicles, the Electronic Market for Investment Vehicles (MIV). In turn this market is divided into segments, of which the characteristics are described below, according to the types of financial instruments traded.

In fact, from a regulatory standpoint, the situation is currently heterogeneous with reference both to the types of company that can present these vehicles and to where they can consequently be traded.

In particular, the current Borsa Italiana Market Rules state that the units of closed-end securities and real estate funds can be listed on the MTA market. These units are traded in the MTF segment, class 2. Regarding investment companies, the current Borsa Italiana Market Rules state a specific discipline which takes account of the special operating procedures of this type of issuer. These shares are currently traded in the MTF segment, classes 3 and 4.

The amendments provide therefore for the units of closed-end funds and the shares of investment companies to be traded on the new MIV market in the segments dedicated to them.

On the Expandi market, on 23 July 2007 special listing rules were introduced for Real Estate Investment Companies (REICs), defined as companies limited by shares “*that engage primarily in investment and/or leasing in the field of real estate that meet the requirements established in the Rules*”. Since REICs are a type of investment vehicle basically analogous to investment companies and in view of the merger of the Expandi and MTA markets, also that this type of issuer shall be traded in the segments dedicated to them of the new MIV market, aligning the present admission requirements to the Investment Companies provisions.

In short, on the basis of the above, the new Electronic Market for Investment Vehicles (MIV), dedicated to investment vehicles, is divided into three segments:

1. Units of closed-end funds segment;
2. investment companies segment
3. Real Estate Investment Companies segment (REICs from the Expandi market).

Lastly, units of closed-end funds and shares of investment companies already listed in the MTF segment of the MTA market will be transferred to the appropriate segments of the new MIV market with the entry into force of the new rules. This has been made possible by the fact that – as for the admission requirements – the obligations applying on a continuous basis and the related trading methods will not undergo any change.

A5. REDEFINITION OF SOME REQUIREMENTS FOR THE STAR SEGMENT

Again with a view to systematizing the rules governing access to the markets, the following amendments are provided for the Star segment.

In particular:

- *Star – minimum free-float for obtaining the Star status for issuers already listed*

The requirement of a minimum free-float in order to obtain the Star status of the issuers already listed (currently set at 20%) is harmonised to the one required for issuers that ask for admission (35%).

- *Star – Verification of compliance with requirements*

Borsa Italiana confirms the need for the semi-annual verification of issuers' compliance with the conditions referred to in Article 2.2.3, paragraph 4, of the Rules, concerning the appointment of a specialist to perform the liquidity-support function and produce researches/organize meetings with management. It is nonetheless rationalized the verification activity by making it sufficient to carry out annual verifications of compliance with the additional obligations applying to Star specialists (preparation of researches and organization of meetings between companies' managements and professional investors) and of Star companies' compliance with the requirement to publish their accounting documents within the mandatory time limits.

- *Star – Exclusion from the Star segment outside the scheduled times*

At present Borsa Italiana may arrange, according to a calendar established in the Instructions (on a semi-annual or annual basis depending on the conditions that are not complied with), for the transfer of the shares of Star companies that have not complied with the regulations to another market segment.

However, to enable Borsa Italiana to tackle crisis situations at issuers promptly and effectively, at present there is a general clause allowing it to intervene, including by way of derogation from the calendar indicated in the Instructions, whenever events occur likely to prejudice the financial condition and operating results of the issuer and/or its group. For the sake of greater interpretative clarity in such situations, it is considered desirable to make explicit mention of the cases of reduction of capital for losses and of reduction of capital below the legal limit referred to in Articles 2446 and 2447 of the Civil Code.

In view of the seriousness of the situation, it is also provided for an additional reason for exclusion – again by way of derogation from the calendar indicated in the Instructions – when Borsa Italiana, following the ascertainment of violations, has sent a disciplinary measure to a Star issuer and made this public.

B – APPLICATION AND ADMISSION PROCEDURE WITH THE PROSPECTUS DRAWN UP IN SEPARATE DOCUMENTS

The provisions governing prospectuses allow issuers to draw up a prospectus consisting of separate documents and not only of a single document. In prospectuses consisting of separate documents the information requested is divided between a registration document (which contains the information on the issuer), a securities note and a summary note.

The Borsa Italiana Rules on the admission procedure currently in force (Articles 2.4.1 et seq.) were conceived in relation to and based on the previous provisions governing the single prospectus. It is nonetheless desirable to update the existing admission procedure in order to offer greater flexibility and allow issuers to divide the admission procedure into two stages, thus making it possible to exploit more favourable market conditions to make the offering of financial instruments.

Borsa Italiana therefore introduces specific provisions for cases of admission with a prospectus consisting of separate documents.

In the event of the presentation of a prospectus consisting of separate documents, the admission procedure is divided into two stages: admissibility and admission, in order to make a thorough analysis of the applicant company and of the financial instruments it has issued.

More specifically, the admissibility stage comprises a complete due diligence on the issuer, following the presentation by the latter of the registration document and the documentation

requested by Borsa Italiana for the purpose of admission. In particular, with a view to the due diligence, Borsa Italiana will assess the issuer's business plan, Quotation Management Admission Test (QMAT) and financial data, together with a preliminary version of the report on its system of corporate governance, giving consideration to the changes that will be made later for listing purposes.

The due diligence performed in the admission stage therefore focuses on the elements that are not available in the first stage (such as the information on the issuer's financial instruments), a careful assessment of the changes and updates to the information provided in the admissibility stage, and the formalization of the final structure of corporate governance. The definitive version of the report on corporate governance must be produced in fact in the admission stage with the application for admission. This is because the changes to organizational and corporate arrangements finalized at the moment of listing are implemented subsequently, at the time of the offering and in preparation for the admission to trading.

Documentation for the issue of the declaration of admissibility and the admission decision

The declaration of admissibility is issued on the basis of the documentation currently requested for the purpose of admission. This is because, as already mentioned, the issue of the declaration of admissibility presupposes the performance of a complete due diligence on the issuer.

It is not necessary, however, to present – at least in the admissibility stage – the documents and information that are more specifically related to the financial instruments and the offering, since they are not yet available when the registration document is filed.

In particular, the following documents do not have to be presented for the issue of the declaration of admissibility:

1. offering circular
2. the definitive version of the report on the system of corporate governance;
3. the information and documents referred to in point 2.00 of Table 1 concerning the shares to be admitted;
4. the document prepared in support of the valuation;
5. the sponsor's research;
6. the estimated number of shareholders.

The documents referred to above must be produced when the application for admission is presented.

Furthermore, considering the time between the issue of the declaration of admissibility and the subsequent decision on the admission of financial instruments, the information and documentation assessed on the occasion of the issue of the declaration of admissibility could change up to the moment of the adoption of the admission decision. Accordingly, applicants are required to inform Borsa Italiana, from the application for the issue of the declaration of admissibility, of every new fact likely to significantly influence the assessment made.

In addition, again in light of the timetable inherent in the three-part prospectus, applicants are required to send Borsa Italiana their annual financial statements, their interim balance sheets and income statements (with the corresponding auditor's report) and their quarterly accounts, in accordance with the provisions of the Instructions, including for the period between the issue of the declaration of admissibility and the admission decision. This is to ensure a continuous flow of information for the purpose of the examination of applications.

Considering the new and/or different facts that come to Borsa Italiana's knowledge after the issue of the declaration of admissibility, at any time the latter may request – for the purpose of its examination – the issuer/sponsor to provide additional information, documentation and clarifications in accordance with the general rules.

Sponsors' declarations

For the issue of the declaration of admissibility, sponsors shall present all the declarations provided for by the Rules, because it is a question of a complete due diligence on the issuer.

Nonetheless, in view of the time that may pass before the admission decision, it is necessary to request the renewal of some declarations for the adoption of that decision.

In particular, the declaration referred to in Article 2.3.4, paragraph 2(a) – concerning the transmission to Borsa Italiana of all the data and facts that have come to the sponsor's knowledge in the performance of its activity and which Borsa Italiana should take into consideration – must be renewed two days before the issue of the declaration of admissibility and two days before the admission decision, as required at present. This is because it is necessary that the completeness of the flow of information between Borsa Italiana and the sponsor for the purpose of the examination be confirmed in the second stage of the procedure, considering also the documents and information that can be produced after the issue of the declaration of admissibility.

The declaration concerning the equity interests/credit positions referred to in Article 2.3.3, paragraph 2, of the Rules must be presented for the issue of the declaration of admissibility and renewed when the application for admission is presented considering the changes that may have occurred in the relationship between the issuer and the sponsor as a consequence of the offering. In fact, if new elements should emerge after the issue of the declaration of admissibility and before the admission decision, that constituted a conflict of interest between the issuer and the sponsor, Borsa Italiana may request the appointment of a different sponsor.

The sponsor's declaration on the business plan must be produced with the presentation of the application for the issue of the declaration of admissibility and renewed on the occasion of the presentation of the application for admission. In particular, if the documentation to be attached to the application for the issue of the declaration of admissibility or admission is completed after 15 September, the declaration must extend to at least the first six months of the following financial year.

Lastly, the sponsor's declaration on the management control system referred to in Article 2.3.4, paragraph 2(c), must be produced with the presentation of the application for the issue of the declaration of admissibility. It is not considered necessary to require a renewal of this declaration since any elements that make an impact on the management control system have to be notified to Borsa Italiana in the declaration referred to in Article 2.3.4, paragraph 2(a).

Admission procedure and timetable

From the procedural point of view, Borsa Italiana issues a declaration of admissibility on the basis of the application presented by the issuer. The declaration of admissibility is issued by Borsa Italiana within 2 months of the day the documentation to be attached to the application (including the draft registration document) is completed. The efficacy of the declaration of admissibility expires if Borsa Italiana does not establish the date of the start of trading within 12 months. To that end the issuer must present an application for admission in good time, producing the missing documentation together with the securities note and the summary note. Upon completion of the documentation, Borsa Italiana shall resolve and inform the issuer of the acceptance or rejection of the application.

As explained above and in line with the timetable of the ordinary admission procedure, the declaration of admissibility is issued by Borsa Italiana within 2 months of the day the documentation to be attached to the application is completed. This is so because a complete due diligence is performed on the issuer.

Considering the period of validity of the registration document, the application for admission must be presented in good time for the start of trading to be established not more than 12 months after the issue of the declaration of admissibility. Failing this, the efficacy of the declaration of admissibility expires and, ultimately, the issuer must start the admission procedure from the beginning again.

For the purpose of admission, the issuer presents an application to Borsa Italiana with the securities note and the summary note and the missing documentation (e.g. the offering circular). Borsa Italiana adopts the admission decision within 20 days of the day the documentation to be attached to the application is completed. Without prejudice to the time limit of 12 months for the validity of the declaration of admissibility, the efficacy of the admission decision shall expire after six months and shall be subject to filing of the prospectus with Consob. In the event of withdrawal of the offer, the admission decision shall be null since the premises upon which it was based no longer hold. An analogous provision has been introduced for the ordinary procedure, exclusively for shares. Admission is completed when Borsa Italiana, upon verifying that the prospectus has been made available to the public, announces this.

C - FINE TUNING – ELECTRONIC COLLECTION OF ACCEPTANCES TO TENDER OFFERS

At present the electronic collection of acceptances is allowed only for complete-acquisition tender offers for listed financial instruments made by the holder of the absolute majority of such instruments. Borsa Italiana allows this method of collection to be used also for acceptances of partial tender offers, on the same conditions. The reason for this amendment is to allow offerors to collect acceptances for both complete-acquisition and partial tender offers using the electronic trading support systems.

* * *

The excerpts of the Market Rules and the accompanying Instruction are available on Borsa Italiana's website www.borsaitaliana.it.

The text of the Market Rules and the accompanying Instructions, effective as of **June 22, 2009**, will be published on Borsa Italiana's website (www.borsaitaliana.it), in an updated version and in a version with the changes highlighted.