



Borsa Italiana

AVVISO n.1070	17 Gennaio 2020	---
--------------------------	-----------------	-----

Mittente del comunicato : BORSA ITALIANA

Societa' oggetto : --
dell'Avviso

Oggetto : Modifiche al Regolamento dei Mercati e
alle relative Istruzioni/Amendments to the
Market Rules and to the related Instructions

Testo del comunicato

Si veda l'allegato / see the annex

Disposizioni della Borsa

**MODIFICHE AL REGOLAMENTO DEI MERCATI DI BORSA ITALIANA
E ALLE RELATIVE ISTRUZIONI**

01 - MERCATO MIV: REVISIONE DISCIPLINA DI AMMISSIONE DEI FIA DI DIRITTO ESTERO E *FINE TUNINGS*

02 – MERCATO ETFPLUS: OBBLIGHI INFORMATIVI

La Consob, con delibera n. 21194 del 18 dicembre 2019, ha approvato le modifiche al Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana, il (“Regolamento”) e alle relative Istruzioni (“Istruzioni”) deliberate dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 27 novembre 2019.

Le modifiche al Regolamento e alle relative Istruzioni entreranno in vigore il **3 febbraio 2020**.

01 – Mercato MIV: revisione della disciplina di ammissione dei FIA di diritto estero che prevedono la facoltà di rimborso su richiesta dei partecipanti e alcuni *fine tuning* in tema di procedura di ammissione dei FIA aperti e in materia di fondi EUVECA e EUSEF.

All'interno della famiglia dei fondi di investimento alternativi (FIA), la sottocategoria costituita dai fondi chiusi sta vivendo un momento di particolare dinamismo, grazie alla possibilità per questa tipologia di fondi di investimento di concentrarsi su strategie di medio e lungo termine, espletate tipicamente tramite l'investimento in *asset classes* di economia reale. Trattasi di investimenti tipicamente non tradizionali e di difficile accesso diretto per alcune categorie di investitori, per cui l'investimento indiretto per il tramite di FIA faciliterebbe non solo l'accesso ma soprattutto la diversificazione del portafoglio e l'ottimizzazione del profilo di rischio-rendimento.

Borsa Italiana ha avviato un progetto di sviluppo del MIV, quale mercato capace di supportare il *fund-raising* sia in fase di costituzione del veicolo (tramite IPO) sia in fase successiva (tramite aumenti di capitale ricorrenti) e ottimizzare i tempi tecnici di dismissione in caso di necessario disinvestimento anticipato senza danneggiare la valorizzazione delle quote degli altri investitori di lungo termine.

Il progetto di Borsa Italiana di sviluppo di un mercato dedicato alla quotazione dei fondi chiusi fa seguito al trend internazionale di crescita del numero di questa tipologia di strumenti quotati. Sebbene il fenomeno sia ancora poco noto in Italia, la quotazione dei fondi chiusi è invece già ampiamente diffusa in altri Paesi. Attualmente, sui mercati del *London Stock Exchange* si contano infatti oltre 450 fondi chiusi con una capitalizzazione di mercato aggregata superiore a 220 miliardi di dollari.

Alla luce della tipica composizione della *shareholders' base* e della particolare caratteristica di illiquidità degli *asset* sottostanti, prendendo atto delle richieste degli operatori, a partire dal 3 giugno 2019, sono stati modificati alcuni aspetti delle modalità di negoziazione di tali strumenti presso il segmento professionale del mercato MIV.

Modifica della disciplina di ammissione dei FIA di diritto estero che prevedono la facoltà di rimborso su richiesta dei partecipanti

Si modifica la disciplina relativa all'ammissione di FIA di diritto estero che richiedano l'ammissione al mercato MIV i cui statuti o regolamenti prevedano la facoltà di rimborso, anche anticipato, delle proprie quote o azioni su richiesta dei partecipanti. La modifica è

prevista in relazione ai FIA di diritto estero, posto che con riferimento ai FIA italiani, il D.M. 5 marzo 2015, n. 30 disciplina le fattispecie in cui le quote o le azioni di FIA italiani chiusi possono essere rimborsate anticipatamente.

Al fine di assicurare un ordinato svolgimento delle negoziazioni, si prevede ai fini dell'ammissione dei FIA in questione che, il regolamento o lo statuto dello stesso dovrà limitare tale facoltà di rimborso in periodi predefiniti e che tale rimborso debba essere pari ad un ammontare non superiore alle somme acquisite attraverso le richieste di sottoscrizione concomitanti.

Nel caso in cui le richieste di rimborso siano superiori rispetto alle sottoscrizioni concomitanti ovvero nei casi in cui la facoltà di rimborso sia prevista anche in assenza di nuove sottoscrizioni, si prevede che l'emittente potrà procedere ai rimborsi entro un ammontare massimo pari al 10% dell'ultimo NAV pubblicato e nei limiti della liquidità disponibile alla data prevista per il rimborso, in ogni caso tenendo conto delle esigenze legate alla normale operatività del FIA. Tale modifica ha il fine di mitigare il rischio di eventuali effetti distortivi sul mercato in occasione del rimborso delle azioni o quote, riducendo potenziali attività di arbitraggio tra prezzi di mercato e valore di rimborso della quota, rendendo i rimborsi delle quote o azioni direttamente proporzionali alle nuove sottoscrizioni o in ogni caso non superiori a una determinata percentuale rispetto al patrimonio netto, sempre tenendo conto delle risorse liquide disponibili presso il FIA al momento del rimborso in base alle proprie esigenze operative.

Procedura di ammissione dei FIA aperti: *fine tuning*

Si integra la procedura di ammissione al mercato MIV al fine di tener conto delle specificità normative previste in materia di prospetto che riguardano gli OICR aperti rispetto a quelli chiusi.

Per quanto riguarda i FIA aperti, nonostante il Regolamento Prospetti si applichi esclusivamente agli OICR di natura chiusa, la Consob ha previsto nell'ambito del TUF che l'ammissione alle negoziazioni di OICR aperti di diritto italiano ed UE (inclusi i FIA) sia preceduta dalla pubblicazione di un prospetto.

In particolare, l'articolo 113-*bis* del TUF dispone che l'emittente, prima della data stabilita per l'inizio delle negoziazioni delle quote o azioni di OICR aperti in un mercato regolamentato, pubblica un prospetto contenente le informazioni previste dall'art. 98-ter rispetto al quale Consob determina i contenuti e le relative modalità di pubblicazione.

Con riferimento agli OICR esteri, è previsto che il prospetto approvato dall'autorità competente di un altro Stato membro UE sia riconosciuto dalla Consob, quale prospetto per l'ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato; è altresì previsto che la Consob possa richiedere la pubblicazione di un documento per la quotazione (cfr. art. 113-*bis*, comma 3 TUF).

Il Regolamento emittenti Consob dispone all'articolo 59 che, all'ammissione alle negoziazioni di OICR aperti italiani si applicano le disposizioni previste in materia di pubblicazione della documentazione di offerta previste per gli OICVM, in quanto compatibili.

In particolare, viene prevista la redazione di un prospetto informativo redatto secondo lo schema previsto dall'allegato 1 B (schema 1) del Regolamento emittenti (cfr. articolo 17, comma 3 del Regolamento emittenti). E' previsto il deposito di tali prospetti presso Consob.

In particolare, l'allegato 1 B al Regolamento emittenti contiene gli schemi di prospetto relativi a:

- i. quote/azioni di fondi comuni di investimento mobiliare aperti/società di investimento a capitale variabile (Sicav) di diritto italiano rientranti nell'ambito di applicazione della Direttiva 2009/65/CE (UCITS) o della Direttiva 2011/61/UE (AIFMD), e

- ii. fondi comuni di investimento mobiliare aperti/Sicav di diritto UE rientranti nell'ambito di applicazione della Direttiva 2011/61/UE (AIFMD).

Al fine di tener conto di tali specificità previste ai fini dell'ammissione alle negoziazioni in materia di FIA aperti, si integra la procedura di ammissione a tali strumenti.

Si segnala che la disciplina relativa al prospetto di ammissione alle negoziazioni di FIA aperti riservati è in corso di revisione da parte di Consob, che lo scorso 9 dicembre 2019 ha pubblicato un documento di consultazione recante modifiche al Regolamento Emittenti in materia di ammissione alle negoziazioni di Fia aperti riservati, commercializzazione di FIA e attività pubblicitaria.

Segmento professionale del MIV: chiarimento in materia di fondi EUVECA e EUSEF

Si apporta, infine, una modifica di *fine tuning* alla regola di condotta degli operatori di cui all'articolo 3.3.1 del Regolamento dei Mercati prevista con riferimento al segmento professionale del mercato MIV consentendo agli operatori di accettare, oltre agli ordini provenienti dalle categorie di investitori individuate dal regolamento di cui all'articolo 39 del TUF, laddove lo statuto o il regolamento del fondo lo preveda espressamente, anche le categorie di investitori individuate dai Regolamenti europei n. 345 e 346 del 2013, rispettivamente in materia di EUVECA ed EUSEF, come modificati. Sul punto, si ricorda che uno dei principi ispiratori di tali Regolamenti è quello di garantire che i fondi siano commercializzati e offerti solamente a investitori con sufficiente professionalità ed esperienza, in grado di valutare con la necessaria competenza le proprie decisioni di investimento e il relativo rischio. Per questa ragione, i fondi qualificati possono offrire quote e azioni esclusivamente presso gli investitori che sono considerati:

- investitori professionali o che chiedono di essere trattati come investitori professionali (ai sensi della direttiva 2014/65/UE); oppure
- presso altri investitori che: (i) si impegnino a investire almeno 100.000 Euro e (ii) dichiarino di essere consapevoli dei rischi connessi all'investimento previsto.

Tali requisiti non si applicano agli investimenti effettuati da alti dirigenti, direttori o dipendenti coinvolti nella gestione di un fondo qualificato quando questi investono nei fondi da loro gestiti, in quanto tali soggetti dispongono delle necessarie capacità ed informazioni per aderire a questi investimenti e comprenderne e valutarne il rischio.

02 – Mercato ETFplus: obblighi informativi

Ai sensi del Regolamento dei Mercati, gli emittenti strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni nel mercato ETFplus sono tenuti a comunicare tempestivamente a Borsa, tra l'altro, qualsiasi proposta di modifica agli schemi di funzionamento di ciascuno strumento finanziario sottoposta al vaglio delle competenti autorità, compresi la trasformazione, la fusione, la scissione, lo scioglimento, la liquidazione o l'adozione di qualsiasi provvedimento di disciplina delle crisi ai sensi del Testo Unico della Finanza o della equivalente normativa estera applicabile.

A titolo esemplificativo, in tema di obblighi informativi inerenti a operazioni straordinarie, la Direttiva 2009/65/UE (UCITS IV) all'Articolo 43 stabilisce che gli Stati membri impongano che l'OICVM oggetto di fusione e l'OICVM ricevente forniscano informazioni adeguate e accurate sul progetto di fusione ai rispettivi detentori di proprie quote in modo da consentire loro di formulare un giudizio informato sull'impatto della fusione sui loro investimenti. Tali informazioni sono fornite solo dopo che le autorità competenti dello Stato membro di origine dell'OICVM oggetto di fusione abbiano autorizzato la fusione proposta ai sensi dell'articolo 39. Alla luce del regime informativo posto dalla disciplina cui sono soggetti gli emittenti ammessi alle negoziazioni nel mercato ETFplus, si specifica che gli obblighi informativi degli

emittenti nei confronti di Borsa Italiana sono effettuati in coerenza con il quadro normativo ad essi applicabile.

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

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

REGOLAMENTO

PARTE 2

AMMISSIONE ALLA QUOTAZIONE E ALLE NEGOZIAZIONI

Omissis

TITOLO 2.2

CONDIZIONI PER L'AMMISSIONE

Omissis

Capo 10 – OICR

Articolo 2.2.34

(Requisiti di ammissione delle quote o azioni di FIA)

1. Possono essere ammessi alla quotazione sul MIV, ivi incluso il Segmento Professionale del MIV, le quote o azioni di FIA chiusi, inclusi i FVC, gli ELTIF, gli EuVECA e gli EuSEF, nonché le quote o azioni di FIA aperti riservati purché siano soddisfatte le seguenti condizioni:
 - a) la società di gestione del fondo, o l'emittente abbia predisposto una situazione patrimoniale ed economica anche relativa a un periodo inferiore all'anno, purché assoggettata al giudizio di un revisore legale o di una società di revisione legale ai sensi del comma 9.
 - b) il regolamento del fondo o lo statuto, preveda la quotazione in un mercato regolamentato e una chiara e dettagliata indicazione della metodologia di calcolo del valore unitario del patrimonio netto (NAV) e della tempistica di aggiornamento.
2. Qualora venga richiesta l'ammissione a quotazione delle quote o azioni di un fondo o di un emittente sottoscritto mediante l'apporto di attività può essere prodotta una ricostruzione della situazione economica e patrimoniale pro-forma.
3. Qualora venga richiesta l'ammissione a quotazione delle azioni o quote di un FIA **di diritto estero** ~~chiuso~~ che preveda la possibilità di rimborso **su richiesta dei partecipanti** ~~anticipato~~ o di un FIA aperto riservato, ~~devono essere assicurati presidi contrattuali tali da garantire che gli eventuali rimborsi non pregiudichino l'ordinato svolgimento delle negoziazioni~~ **il regolamento o lo statuto del FIA dovrà limitare tale facoltà in periodi prestabiliti e pari a un ammontare non superiore alle somme acquisite attraverso le richieste di sottoscrizione concomitanti. In caso di richieste di rimborso eccedenti le sottoscrizioni concomitanti ovvero nei casi in cui la facoltà di rimborso sia prevista anche in assenza di sottoscrizioni, l'emittente potrà procedere ai rimborsi entro i limiti di un ammontare massimo pari al 10% dell'ultimo NAV pubblicato e limitatamente alla liquidità disponibile alla data stabilita per il rimborso, tenendo conto delle esigenze legate alla normale operatività.**
4. Le società risultanti da operazioni straordinarie o che abbiano subito, nel corso dell'esercizio precedente a quello di presentazione della domanda o successivamente,

modifiche sostanziali nella loro struttura patrimoniale devono produrre, a complemento di quanto previsto dal comma 1:

- il conto economico pro-forma relativo ad almeno un semestre chiuso precedentemente alla data di presentazione della domanda di ammissione;
- lo stato patrimoniale pro-forma riferito alla data di chiusura del semestre precedente la domanda di ammissione qualora le operazioni straordinarie o le modifiche sostanziali siano avvenute successivamente a tale data.

Qualora dalla redazione dei documenti pro-forma di cui al presente comma possa derivare l'inattendibilità oggettiva dei dati contabili contenuti negli stessi, Borsa Italiana, su richiesta motivata dell'emittente, si riserva di accettare ricostruzioni contabili storiche diverse.

5. I documenti contabili di cui al comma 4 devono essere accompagnati dalla relazione di un revisore legale o di una società di revisione legale, che abbia una conoscenza adeguata dei soggetti coinvolti e che fondi il proprio parere su verifiche adeguate. La relazione contiene gli esiti dell'attività di verifica sulla ragionevolezza delle ipotesi di base per la redazione dei dati pro-forma, sulla corretta applicazione della metodologia utilizzata nonché sulla correttezza dei principi contabili adottati per la redazione dei medesimi atti.

Analoga relazione deve essere rilasciata dal revisore legale o dalla società di revisione legale sulle ricostruzioni contabili storiche diverse dai dati pro-forma; eventuali limitazioni o impedimenti all'espressione del giudizio dovranno essere motivati.

6. I bilanci di esercizio e consolidati e le ricostruzioni contabili che costituiscono la base dei dati pro-forma di cui al comma 4 devono essere assoggettati, per una parte largamente preponderante, a revisione contabile completa. In caso di impossibilità oggettiva, Borsa Italiana si riserva, su richiesta motivata dell'emittente, di accettare che solo una parte preponderante dei dati sia assoggettata a revisione contabile completa.
7. Ai fini dell'ammissione alle negoziazioni:
 - a) l'ammontare del patrimonio raccolto mediante l'offerta di azioni o di quote deve essere di almeno 25 milioni di euro.
 - b) le quote o le azioni devono essere diffuse presso gli investitori non professionali e/o presso gli investitori professionali in misura ritenuta adeguata da Borsa Italiana per soddisfare l'esigenza di un regolare funzionamento del mercato.
8. Qualora si richieda l'ammissione di quote o azioni di un singolo comparto del FIA, i requisiti di cui al presente articolo si intendono riferiti a tale comparto.
9. L'emittente deve aver conferito l'incarico di revisione legale dei conti a un revisore legale o una società di revisione legale ai sensi del decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 39, salvo quanto previsto dalla corrispondente disciplina di diritto estero applicabile.
10. Possono essere ammessi alla quotazione sul mercato ETFPlus le quote o azioni di FIA aperto nel caso preveda la possibilità di sottoscrizione e rimborso su base giornaliera e possa commercializzare le quote o le azioni agli investitori al dettaglio ai sensi dell'articolo 44 del Testo Unico della Finanza. Il FIA deve essere inoltre caratterizzato da una politica di investimento che prevede la replica dell'andamento di attività sottostanti e/o sia caratterizzata da presidi contrattuali tali da garantire l'allineamento tra prezzi di mercato e NAV e, dove applicabile, iNAV. In tal caso si applicano i requisiti di ammissione degli ETF di cui all'articolo 2.2.35.

Omissis

TITOLO 2.4

DOMANDA E PROCEDURA DI AMMISSIONE

Omissis

Articolo 2.4.2

(Procedura di ammissione alla quotazione e procedura di ammissione alle negoziazioni di strumenti finanziari)

1. Entro due mesi dal giorno in cui è stata completata la documentazione da produrre a seguito della presentazione della domanda di ammissione alla quotazione, Borsa Italiana accertata la sussistenza dei requisiti di ammissione alla quotazione delibera e comunica all'emittente e, ove previsto, allo sponsor, l'ammissione o il rigetto della domanda, dandone contestuale comunicazione alla Consob. Il termine è di un mese se la domanda è stata presentata da un emittente AIM Italia o da un Emittente Certificato. La decisione di ammissione viene resa pubblica mediante Avviso di Borsa Italiana.
2. Il termine di cui al comma 1 può essere interrotto da Borsa Italiana con propria comunicazione qualora emerga la necessità di acquisire nuove informazioni e documenti. In questo caso, a partire dalla data del ricevimento della relativa documentazione, decorre nuovamente il termine di cui al comma 1 per l'ammissione o il rigetto della domanda.
3. L'efficacia del provvedimento di ammissione alla quotazione ha validità di sei mesi ed è in ogni caso subordinata a:
 - a) il deposito del prospetto di quotazione (eventualmente costituito da documenti distinti) presso la Consob, ovvero alla pubblicazione in Italia del prospetto approvato dall'autorità competente di un altro Stato membro dell'UE secondo la disciplina di cui al Regolamento Emittenti Consob. **Nel caso di FIA aperti si fa riferimento alla pubblicazione del prospetto contenente le informazioni previste ai sensi dell'articolo 113-bis del Testo Unico della Finanza e relative disposizioni di attuazione;** e
 - b) nelle ipotesi di cui all'articolo 2.4.1, comma 1, lettere a) e b), la presentazione della domanda di ammissione alle negoziazioni entro il termine di cui al comma 4.
4. Nelle ipotesi di cui all'articolo 2.4.1, comma 1, lettere a) e b), gli emittenti presentano domanda di ammissione alle negoziazioni a seguito della deliberazione e della comunicazione del provvedimento di ammissione alla quotazione da parte di Borsa Italiana.

La domanda di ammissione alle negoziazioni dovrà essere presentata quanto prima e, in ogni caso, non oltre un giorno di borsa aperta dal ricevimento della comunicazione di cui al comma 1, a pena di decadenza del provvedimento di ammissione.

Borsa Italiana accerta la sussistenza dei requisiti di ammissione alle negoziazioni e dispone l'ammissione alle negoziazioni con riferimento ai titoli oggetto della precedente ammissione alla quotazione. Borsa Italiana stabilisce inoltre la data di inizio delle negoziazioni e il segmento di mercato nel quale verrà negoziato lo strumento finanziario, dandone contestuale comunicazione alla Consob. Il pubblico è informato mediante Avviso di Borsa Italiana. L'ammissione alla quotazione e alle negoziazioni si perfezionano con l'inizio delle negoziazioni.

5. Borsa Italiana deve essere tempestivamente informata di ogni fatto nuovo suscettibile di influenzare in modo significativo la valutazione degli strumenti finanziari che si verifichi nel periodo intercorrente tra la data del provvedimento di ammissione alla quotazione e la data di inizio delle negoziazioni. Borsa Italiana, valutati tali fatti e qualora lo richieda la

tutela degli investitori, potrà procedere alla revoca del proprio provvedimento, di ammissione alla quotazione, dandone contestuale comunicazione all'emittente e alla Consob.

6. La procedura di cui al comma 4 del presente articolo si applica esclusivamente alle ipotesi di cui all'articolo 2.4.1, comma 1, lettere a) e b). Negli altri casi, la domanda di ammissione alle negoziazioni si considera ricompresa nella domanda di ammissione alla quotazione in conformità con le modalità indicate nelle Istruzioni stesse e Borsa Italiana, mediante il provvedimento di ammissione alla quotazione, stabilisce, ove previsto, il comparto nel quale verrà negoziato lo strumento finanziario nonché il quantitativo minimo di negoziazione.

Borsa Italiana, accertata la messa a disposizione del pubblico del prospetto informativo, stabilisce la data di inizio delle negoziazioni e il segmento di mercato nel quale verrà negoziato lo strumento finanziario, dandone contestuale comunicazione alla Consob. Il pubblico è informato mediante Avviso di Borsa Italiana. L'ammissione alla quotazione e alle negoziazioni si perfezionano con l'inizio delle negoziazioni.

Articolo 2.4.3

(Procedura di ammissione alla quotazione e procedura di ammissione alle negoziazioni nel caso di concomitante offerta finalizzata alla diffusione degli strumenti finanziari)

1. La domanda di ammissione alla quotazione può essere presentata prima che sia effettuata un'offerta di vendita e/o di sottoscrizione finalizzata alla diffusione degli strumenti finanziari. In tale caso è richiesto che:
 - a) l'emittente o lo sponsor comunichi a Borsa Italiana il consuntivo dei risultati dell'offerta entro il giorno di borsa aperta successivo alla data fissata per la chiusura, anche anticipata, dell'offerta medesima;
 - b) gli strumenti finanziari siano assegnati agli aventi diritto entro la data fissata per il relativo pagamento, da stabilirsi non oltre il quinto giorno di borsa aperta successivo a quello di chiusura dell'offerta. Per gli strumenti finanziari di cui all'articolo 4.1.1, comma 1, lettera c), Borsa Italiana si riserva di prevedere, su richiesta motivata dell'emittente, che la data per il pagamento possa essere stabilita in un giorno diverso.
2. Entro due mesi dal giorno in cui è stata completata la documentazione da produrre a seguito della presentazione della domanda di ammissione alla quotazione, Borsa Italiana accertata la sussistenza dei requisiti di ammissione alla quotazione delibera e comunica all'emittente e, ove previsto, allo sponsor, l'ammissione o il rigetto della domanda, dandone contestuale comunicazione alla Consob. Il termine è di un mese se la domanda è stata presentata da un emittente AIM Italia o da un Emittente Certificato.
3. Il termine di cui al comma 2 può essere interrotto da Borsa Italiana con propria comunicazione qualora emerga la necessità di acquisire nuove informazioni e documenti. In questo caso, a partire dalla data del ricevimento della relativa comunicazione decorre nuovamente il termine di cui al comma 2 per l'ammissione o il rigetto della domanda.
4. L'efficacia del provvedimento di ammissione alla quotazione ha validità di sei mesi ed è in ogni caso subordinata a:
 - a) il deposito presso la Consob del prospetto di quotazione (eventualmente costituito da documenti distinti) e, se prevista, di offerta al pubblico, ovvero alla pubblicazione in Italia del prospetto approvato dall'autorità competente di un altro Stato membro dell'UE secondo la disciplina di cui al Regolamento

Emittenti Consob. **Nel caso di FIA aperti si fa riferimento alla pubblicazione del prospetto contenente le informazioni previste ai sensi dell'articolo 113-bis del Testo Unico della Finanza e relative disposizioni di attuazione;** e

- b) nelle ipotesi di cui all'articolo 2.4.1, comma 1, lettere a) e b), la presentazione della domanda di ammissione alle negoziazioni entro il termine di cui al comma 5.

Limitatamente alle azioni, in caso di ritiro dell'offerta, il provvedimento di ammissione alla quotazione decade.

- 5. Nelle ipotesi di cui all'articolo 2.4.1, comma 1, lettere a) e b), gli emittenti presentano domanda di ammissione alle negoziazioni a seguito della deliberazione e della comunicazione del provvedimento di ammissione alla quotazione da parte di Borsa Italiana.

La domanda di ammissione alle negoziazioni dovrà essere presentata quanto prima e, in ogni caso, non oltre un giorno di borsa aperta dal ricevimento della comunicazione di cui al comma 2, a pena di decadenza del provvedimento di ammissione.

- 6. Borsa Italiana dispone l'ammissione alle negoziazioni con riferimento ai titoli oggetto della precedente ammissione alla quotazione. Entro due giorni dalla data di cui al comma 1, lettera a), del presente articolo, Borsa Italiana, accertata la sussistenza dei requisiti di ammissione alle negoziazioni, delibera l'ammissione o il rigetto della domanda di ammissione alle negoziazioni e stabilisce la data di inizio delle negoziazioni - che cadrà di norma non oltre il giorno di pagamento di cui al primo comma - e il segmento di mercato nel quale verrà negoziato lo strumento finanziario, dandone contestuale comunicazione alla Consob. Con la decisione di ammissione alle negoziazioni viene altresì stabilito il comparto nel quale verrà negoziato lo strumento finanziario, nonché il quantitativo minimo di negoziazione, ove previsto. Il pubblico è informato mediante Avviso di Borsa Italiana. I contratti conclusi prima del giorno di pagamento sono condizionati alla positiva conclusione dell'offerta nel giorno di pagamento della stessa. L'ammissione alla quotazione e alle negoziazioni si perfezionano con l'inizio delle negoziazioni.
- 7. Nell'ambito del processo di ammissione alla quotazione e alle negoziazioni degli strumenti finanziari, l'emittente può avvalersi del mercato per la distribuzione degli stessi. In tale caso, Borsa Italiana, verificati i requisiti di ammissione dell'emittente e degli strumenti finanziari, previsti dal presente Regolamento e dalle relative Istruzioni, ammette alla quotazione l'emittente e gli strumenti e i relativi contratti saranno conclusi attraverso l'abbinamento di proposte di acquisto e vendita. Al termine del periodo di distribuzione, in caso di buon esito e subordinatamente al rispetto dei requisiti previsti dal presente Regolamento e dalle relative Istruzioni, Borsa Italiana accertata la sussistenza dei requisiti di ammissione alle negoziazioni, delibera l'ammissione o il rigetto della domanda di ammissione alle negoziazioni e stabilisce la data di inizio delle negoziazioni sul mercato. La domanda di ammissione alle negoziazioni è presentata secondo le modalità di cui al comma 5 ovvero al comma 9 del presente articolo.

Nel caso in cui non si proceda all'emissione degli strumenti finanziari perché non sussistono i requisiti di ammissione previsti dal presente Regolamento e dalle relative Istruzioni, il provvedimento di ammissione alla quotazione perde efficacia e i contratti sono nulli.

Le modalità di svolgimento della distribuzione attraverso il mercato sono stabilite di volta in volta da Borsa Italiana con apposito Avviso. A tal fine l'emittente comunica a Borsa Italiana l'operatore incaricato di esporre le proposte in vendita degli strumenti finanziari che saranno oggetto di emissione, laddove non vi provveda direttamente. L'emittente comunica altresì le giornate nelle quali avverrà la distribuzione, il prezzo, il giorno in cui

si riserva l'emissione, nonché l'unica data in cui saranno liquidati i contratti conclusi che di norma corrisponde con la data di emissione e pagamento.

L'emittente ha facoltà di limitare, sulla base di criteri definiti e trasparenti, la partecipazione alla distribuzione a determinati operatori ammessi alle negoziazioni.

Alla immissione, gestione e cancellazione delle proposte formulate sul mercato attraverso le strutture informatiche di supporto delle negoziazioni durante la fase della distribuzione si applica la disciplina prevista a riguardo dal presente Regolamento e dalle relative Istruzioni.

8. Borsa Italiana deve essere tempestivamente informata di ogni fatto nuovo, suscettibile di influenzare in modo significativo la valutazione degli strumenti finanziari, che si verifichi nel periodo intercorrente tra la data del provvedimento di ammissione alla quotazione e la data di inizio delle negoziazioni. Borsa Italiana, valutati tali fatti e qualora lo richieda la tutela degli investitori, potrà procedere alla revoca del proprio provvedimento, di ammissione alla quotazione dandone contestuale comunicazione all'emittente e alla Consob.
9. I commi 5 e 6 del presente articolo si applicano esclusivamente alle ipotesi di cui all'articolo 2.4.1, comma 1, lettere a) e b). Negli altri casi, la domanda di ammissione alle negoziazioni si considera ricompresa nella domanda di ammissione alla quotazione in conformità con le modalità indicate nelle Istruzioni stesse e Borsa Italiana, mediante il provvedimento di ammissione alla quotazione, stabilisce, ove previsto, il comparto nel quale verrà negoziato lo strumento finanziario nonché il quantitativo minimo di negoziazione.

Borsa Italiana, a offerta conclusa e verificata la sussistenza dei requisiti di ammissione alle negoziazioni, stabilisce la data di inizio delle negoziazioni - che cadrà di norma non oltre il giorno di pagamento di cui al primo comma - e il segmento di mercato nel quale verrà negoziato lo strumento finanziario dandone contestuale comunicazione alla Consob. Il pubblico ne è informato mediante Avviso di Borsa Italiana. I contratti conclusi prima del giorno di pagamento sono condizionati alla positiva conclusione dell'offerta nel giorno di pagamento della stessa. L'ammissione alla quotazione e alle negoziazioni si perfezionano con l'inizio delle negoziazioni.

omissis

TITOLO 2.6

OBBLIGHI DEGLI EMITTENTI

omissis

Articolo 2.6.2

(Obblighi informativi)

omissis

3. Fermi restando gli obblighi informativi di cui ai commi precedenti in quanto compatibili, i FIA e gli emittenti strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni nel mercato ETFplus comunicano tempestivamente a Borsa Italiana le seguenti informazioni:
 - a) qualsiasi cambiamento delle informazioni contenute nella documentazione fornita a Borsa Italiana con la domanda di ammissione alla quotazione secondo quanto indicato nelle Istruzioni;
 - b) l'adozione di qualsiasi misura volta a sospendere temporaneamente la sottoscrizione o il rimborso degli strumenti finanziari;
 - c) qualsiasi proposta di modifica agli schemi di funzionamento di ciascuno strumento finanziario sottoposta al vaglio delle competenti autorità, compresi la trasformazione, la fusione, la scissione, lo scioglimento, la liquidazione o l'adozione di qualsiasi

provvedimento di disciplina delle crisi ai sensi del Testo Unico della Finanza o della equivalente normativa estera applicabile. **Resta inteso che gli obblighi informativi degli emittenti nei confronti di Borsa Italiana sono effettuati in coerenza con il quadro normativo ad essi applicabile;**

omissis

PARTE 3

PARTECIPAZIONE DEGLI OPERATORI AI MERCATI

omissis

TITOLO 3.3

REGOLE DI CONDOTTA E RAPPORTO TRA OPERATORI E BORSA ITALIANA

omissis

Articolo 3.3.1

(Regole di condotta)

omissis

9. 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 delle categorie di investitori individuate dal regolamento di cui all'articolo 39 del Testo Unico della Finanza **e dai Regolamenti 345/2013/UE e 346/2013/UE, laddove applicabili**. Si fa eccezione per gli ordini di vendita provenienti dagli azionisti alla data di trasferimento di una Investment Company nel Segmento Professionale del Mercato MIV. Tale eccezione si applica limitatamente alle azioni dell'Investment Company detenute alla data del trasferimento sul Segmento Professionale del Mercato MIV 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 del Mercato MIV. Gli operatori si impegnano a far rispettare analoga regola di condotta anche ai soggetti autorizzati da cui provengono gli ordini.

omissis

ISTRUZIONI

omissis

SEZIONE IA.1.1

DOCUMENTAZIONE DA PRODURRE A SEGUITO DELLA PRESENTAZIONE DELLA DOMANDA DI AMMISSIONE ALLA QUOTAZIONE PER EMITTENTE NON AVENTE STRUMENTI FINANZIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE IN BORSA ITALIANA

Tavola 5: azioni o quote di FIA

Alla domanda di ammissione alla quotazione di azioni o quote di FIA deve essere allegata la seguente documentazione:

1.00 La società di gestione e il fondo o l'emittente

1. Copia della delibera dell'organo competente che ha approvato la presentazione della domanda di ammissione, dichiarata conforme all'originale dal legale

- rappresentante della società di gestione o dal soggetto munito dei necessari poteri.
2. Copia dello statuto della società di gestione o dell'emittente la cui vigenza e conformità all'originale devono essere dichiarate dal legale rappresentante dell'emittente.
 3. Copia del regolamento del fondo, corredata dall'autorizzazione della Banca d'Italia o dalla corrispondente autorità di vigilanza nel caso di emittente estero e dichiarata conforme all'originale dal legale rappresentante della società di gestione o dal soggetto munito dei necessari poteri.
 4. Copia della notifica relativa all'autorizzazione ad operare come GEFIA UE ai sensi della direttiva AIFM ottenuta dal gestore del FIA da parte dell'autorità competente con specifica indicazione dei FIA oggetto di commercializzazione in Italia o altra documentazione attestante tale notifica o autorizzazione.
 5. Copia della notifica o altra documentazione relativa alla commercializzazione in Italia delle quote o azioni di FIA riservati ai sensi dell'articolo 43, comma 8 del Testo Unico della Finanza.
 6. Copia della comunicazione della Consob di cui all'articolo 43, comma 4 del Testo Unico della Finanza e inerente la commercializzazione di quote o azioni di FIA riservati gestiti da una società di gestione o da un GEFIA non UE autorizzato.
 7. Per gli ELTIF copia della documentazione di cui ai numeri precedenti in quanto compatibili [a norma dell'articolo 4 quinquies comma 5 del Testo Unico della Finanza].
 8. Copia dell'eventuale comunicazione o autorizzazione della Consob rilasciata ai sensi dell'articolo 44 del Testo Unico della Finanza e inerente la commercializzazione di quote o azioni di FIA agli investitori al dettaglio.
 9. Bozza del prospetto informativo ovvero il prospetto approvato dall'autorità competente. **Nel caso di FIA aperti si fa riferimento alla pubblicazione del prospetto contenente le informazioni previste ai sensi dell'articolo 113-bis del Testo Unico della Finanza e relative disposizioni di attuazione.** Eventuali nuove versioni di tale bozza o eventuali supplementi dovranno essere forniti tempestivamente, anche in versione con mark-up rispetto all'ultima versione precedentemente depositata.
 10. Dichiarazioni ai sensi dell'articolo 2.3.4, comma 2 del Regolamento, per le parti previste dal comma 7 del medesimo articolo.
 11. Relazione contenente il confronto del sistema del governo societario dell'emittente con le raccomandazioni proposte dal codice di autodisciplina adottato dalla associazione di categoria. Qualora successivamente alla data di presentazione della domanda intervengano modifiche al governo societario o assunzioni di impegno in tal senso da parte dell'emittente, la relazione, opportunamente integrata, dovrà essere trasmessa non appena disponibile e comunque prima del provvedimento di ammissione alla quotazione.
 12. Modulo relativo al referente informativo e al suo sostituto di cui all'articolo 2.6.1, comma 4, del Regolamento secondo il modello allegato. Le medesime informazioni sono fornite anche nel formato elaborabile fornito da Borsa Italiana.
 13. Dichiarazione che è stato firmato il contratto con uno SDIR incluso nei soggetti autorizzati tenuto dalla Consob o, in alternativa, laddove l'emittente non si avvalga di uno SDIR per la diffusione al pubblico delle informazioni regolamentate, dichiarazione che si è scelto di diffondere in proprio le

informazioni regolamentate in conformità con l'articolo 65-sexies del Regolamento Emittenti Consob.

La dichiarazione deve essere rinnovata senza indugio in caso di individuazione di un nuovo SDIR in sostituzione dello SDIR precedentemente scelto o successivamente alla scelta di diffondere in proprio le informazioni regolamentate.

Tale dichiarazione deve essere allegata nel caso di emittenti richiedenti l'ammissione alle negoziazioni di valori mobiliari al mercato MIV e che abbiano l'Italia come Stato membro d'origine ai sensi dell'articolo 1, comma 1, lettera w-quater del Testo Unico della Finanza o che abbiano l'Italia come unico Stato membro ospitante ma non abbiano valori mobiliari ammessi alle negoziazioni nello Stato d'origine ai sensi dell'articolo 112-bis, comma 1 del Regolamento Emittenti Consob. Tale dichiarazione deve essere allegata nel caso di emittenti richiedenti l'ammissione alle negoziazioni di valori mobiliari al mercato MIV per i quali l'Italia è Stato membro ospitante unitamente ad altri Stati membri dell'Unione Europea e non nello Stato membro d'origine, se stabilito dalla Consob ai sensi dell'articolo 112-bis, comma 2 del Regolamento Emittenti Consob.

**AMENDMENTS TO THE MARKET RULES OF BORSA ITALIANA
AND RELEVANT INSTRUCTIONS**

**01 - MIV MARKET: AMENDMENT OF THE RULES FOR ADMISSION OF THE FOREIGN AIFs
AND FINE TUNINGS
02 – ETFPLUS MARKET: DISCLOSURE OBLIGATIONS**

With resolution no. 21194 of the 18th December 2019, Consob approved the amendments to the Rules of the Markets managed and organized by Borsa Italiana (the “Rules”), and related Instructions (the “Instructions”) already approved by Borsa Italiana’s Board of Directors on 27th November 2019.

The amendments to the Rules and relevant Instructions shall enter in to force on **3rd February 2020**.

01 - MIV Market: Amendment of the rules for admission of the foreign AIFs that offer the option of redemption at the request of participants and fine tunings on admission procedure for open-end AIFs and with regard to EUVECA and EUSEF funds.

Within the family of alternative investment funds (AIFs), the subcategory composed of closed-end funds is experiencing a particularly dynamism, due to the possibility for this type of investment funds to concentrate on medium and long-term strategies, which are typically realised through investment in asset classes of the real economy. These typically consist of untraditional investments which certain categories of investors have difficulty in accessing directly. For these investors, indirect investment through AIFs would not only facilitate access but especially diversification of their portfolios and optimisation of their risk-return profile.

Borsa Italiana has launched a project to develop the Market for Investment Vehicles (MIV), as the market capable of supporting fund-raising both during formation of the vehicle (through an IPO) and subsequently (through recurring capital increases) and optimising the technical time required for disposal if early disinvestment is necessary without damaging the valuation of the units of the other long-term investors.

The Borsa Italiana project to develop a market dedicated to the listing of closed-end funds responds to the international trend of growth in the number of this type of listed instruments. Although this practice remains little known in Italy, the listing of closed-end funds is already widespread in other countries. Presently, over 450 closed-end funds are listed on the markets of the *London Stock Exchange*, with an aggregate market capitalisation of over \$220 billion.

In light of the typical composition of the shareholders’ base and the special characteristic that the underlying assets are illiquid, beginning 3 June 2019, certain aspects of the trading procedures for these instruments in the professional segment of the MIV market have been modified by taking market intermediaries’ requests into account.

Amendment to the rules for admission of the foreign AIFs that offer the option of redemption at the request of participants

The rules governing the admission of foreign AIFs requesting admission to the MIV market and whose bylaws or rules offer the option of redemption, including early redemption, of their own units or shares at the request of the participants, are modified. The amendment is envisaged in relation to foreign AIFs, given that with reference to the Italian AIFs, the

Ministerial Decree 5 March 2015, n. 30 governs the cases in which the units or shares of closed-end Italian AIFs can be redeemed early.

To ensure orderly trading, it is provided that in view of admission of the AIF, the by-laws or rules of the AIF must limit this redemption option to predefined periods and that that redemption has to be for an amount not exceeding the amounts acquired through the concomitant subscription requests.

If the redemption requests exceed the concomitant subscriptions or when the redemption option is allowed even when there are no new subscriptions, it is provided that the issuer be allowed to make the redemptions up to a maximum amount equal to 10% of the last published NAV and within the limits of the liquidity available on the scheduled redemption date, while always considering the normal operating needs of the AIF. The purpose of this modification is to mitigate the risk of causing any distortions on the market when the share or units are redeemed, and thereby reducing any potential arbitrage between the market prices and redemption value of the unit, by making the redemptions of the units or shares directly proportionate to the new subscriptions or, in any case, not exceeding a specific percentage of NAV, and always in consideration of the available liquid assets of the AIF when the redemption is made according to its own operating requirements.

Procedure for admission of open AIF: fine-tuning

The MIV market admission procedure is modified to reflect the specific regulatory requirements imposed on the prospectus for open-end CIUs as opposed to closed-end ones.

With regard to open-end AIFs, although the Prospectus Regulation applies exclusively to closed-end CIUs, Consob has mandated in accordance with the Consolidated Law on Finance that a prospectus be published before the admission of Italian and EU open-end CIUs (including AIF) to trading.

In particular, Article 113-*bis* of the Consolidated Law on Finance provides that prior to the established date for the start of trading of open-end CIUs units or shares on a regulated market, the issuer shall publish a prospectus containing the information pursuant to Article 98-*ter*, whose content and related publication methods shall be determined by Consob.

With regard to foreign CIUs, the prospectus approved by the competent authority of another EU member state shall be recognised by Consob, as a prospectus for admission to trading on a regulated market. It is also provided that Consob may request the publication of a document for the listing (see Article 113-*bis*, paragraph 3, Consolidated Law on Finance).

Article 59 of the Consob Issuer's Regulation provides that the provisions governing publication of the offering documentation required for the UCITS be applied to the extent they are compatible to the admission to trading of Italian open-end CIUs.

In particular, a prospectus has to be prepared on the basis of the template contained in Appendix 1 B (template 1) of the Issuer's Regulation (see Article 17, paragraph 3 of the Issuer's Regulation). These prospectuses have to be filed with Consob.

In particular, Appendix 1 B of the Issuer's Regulation contains the prospectus templates for:

- i. units/shares of Italian open-end mutual funds/open-end collective investment schemes ("società di investimento a capitale variabile" – Sicav) governed by Directive 2009/65/EC (UCITS) or Directive 2011/61/EU (AIFMD), and
- ii. EU open-end mutual funds/Sicav governed by Directive 2011/61/EU (AIFMD).

The procedure for admission of these instruments to trading is modified to reflect the specific requirements imposed for the admission of open-end AIFs to trading.

Please notice that regulations relating to the prospectus for the admission to trading of reserved open AIF are being revised by Consob, which on 9th December 2019 published a

consultation containing the amendments to the Consob Issuers Regulations regarding the admission to trading of reserved open AIF, AIF marketing and advertising activities.

Professional segment of the MIV: clarification in regard to EUVECA and EUSEF funds

Finally, a fine tuning is made to the market intermediaries' rule of conduct contained in Article 3.3.1 of the Market Rules imposed on the professional segment of the MIV market. The amendment allows market intermediaries to accept not only orders from the categories of investors identified by the rules envisaged in Article 39 of the Consolidated Law on Finance, when the articles of association or the fund rules expressly require that, but also the categories of investors identified by Regulation (EU) no. 345 and Regulation (EU) no. 346 of 2013, concerning di European Venture Capital Funds (EUVECA) and European Social Entrepreneurship Funds (EUSEF), as amended. It is noted in this regard that one of the principles inspiring these Regulations is the guarantee that the funds be marketed and offered only to investors having sufficient professional skill and experience, capable of evaluating their own investment decisions and the related risk with the necessary competence. Therefore, the qualified funds may offer units and shares exclusively to those investors who are considered:

- professional investors or who ask to be treated as professional investors (pursuant to Directive MiFID 2014/65/EU); or
- to other investors who: (i) promise to invest at least Euro 100,000 and (ii) declare their awareness of the risks connected with the planned investment.

These requirements do not apply to the investments made by senior managers, directors or employees involved in the management of a qualified fund when they invest in the funds that they manage, since those individuals dispose of the necessary skills and information to participate in these investments and comprehend and evaluate their risk.

02 – ETFplus Market: Disclosure requirements

Pursuant to the Market Rules, the issuers of financial instruments admitted to trading on the ETFplus market shall promptly notify Borsa Italiana, inter alia, of any proposal to modify the manner of operation of a financial instrument submitted for examination by the competent authorities, including its transformation, merger, spin-off, dissolution and liquidation, or the adoption of any measure for handling crises in accordance with the Consolidated Law on Finance or the corresponding applicable provisions of foreign law.

For example, in regard to the disclosure obligations for extraordinary transactions, Article 43 of Directive 2009/65/EU (UCITS IV) states that the Member States shall require merging and receiving UCITS to provide appropriate and accurate information on the proposed merger to their respective unit-holders so as to enable them to make an informed judgement on the impact of the proposal on their investment. That information shall be provided only after the competent authorities of the merging UCITS home Member State have authorised the proposed merger under Article 39. In light of the disclosure requirements imposed by the directive on the issuers of financial instruments admitted to trading on the ETFplus market, it is specified that the disclosure requirements of the issuers towards Borsa Italiana be satisfied consistently with the applicable regulatory framework.

The updated texts of the Rules and Instructions will be published on Borsa Italiana's website www.borsaitaliana.it.

The changes of the Rules and Instructions are shown below.

PART 2 ADMISSION TO LISTING AND TRADING

Omissis

TITLE 2.2 CONDITIONS FOR ADMISSION

Omissis

Chapter 10 — CIUs

Article 2.2.34 **(Requirements for listing of units or shares of AIFs)**

1. Units or shares of closed-end AIFs and open-end AIFs, including VCFs and ELTIFs, EuVECAs and EuSEFs, may be admitted to listing on the MIV market and on the Professional Segment of the MIV market, provided the following conditions are satisfied:
 - a) the management company or the issuer has drawn up financial statements even for a period of less than a year, provided such have been subjected to examination by a statutory auditor or a statutory auditing firm in accordance with paragraph 9.
 - b) the fund rules or bylaws provide for the listing on a regulated market and shall draw up a clear and detailed indication of the methodology for the calculation of the NAV and of the timing for the updates.
2. Where application is made for the listing of the units or shares of a fund or an issuer subscribed by means of the contribution of assets, pro forma statements of profits and losses and assets and liabilities may be produced.
3. Where application is made for the listing of shares or units of **a foreign closed-end AIF that provides for the option of early redemption at the request of the participants or an open-end AIF, adequate contractual provisions should be foreseen in order to guarantee that any refunds do not hamper the orderly course of negotiations, the rules or bylaws of the AIF must limit that option to predefined periods and for an amount not exceeding the amounts acquired through the concomitant subscription applications. In case of redemption requests exceeding the concomitant subscription applications or when the redemption option is allowed even when there are no new subscriptions, the issuer may make the redemptions up to a maximum amount equal to 10% of the last published NAV and within the limits of the liquidity available on the scheduled redemption date, while always considering the normal operating requirements.**
4. Companies resulting from extraordinary corporate actions, or whose assets and liabilities underwent material changes in the financial year preceding that of the submission of the application or subsequently, must produce, in addition to what is provided for in paragraph 1:
 - a pro forma income statement for at least one half-year ended prior to the date of submission of the application for admission;
 - a pro forma balance sheet referring to the closing date of the half-year preceding the application where the extraordinary corporate actions or the material changes occurred after that date.

Where it emerges during the preparation of the pro forma documents referred to in this paragraph that the accounting data they contain are objectively unreliable, Borsa Italiana may accept different historical accounting reconstructions upon receiving a reasoned request from the issuer.

5. The accounting documents referred to in paragraph 4 must be accompanied by the report of an statutory auditor or an statutory auditing company which has an adequate knowledge of the subjects involved, and whose opinion must be based on adequate checking. The report contains the results of the checking activity containing opinion on the reasonableness of the basic assumptions made in preparing the pro-forma data, the correct application of the methods used and the correctness of the accounting standards applied.

A similar report must be issued by the statutory auditor or statutory auditing company on historical accounting reconstructions different from pro forma data; reasons must be given for any limitations or impediments to rendering the opinion.

6. The annual financial statements on a solo and a consolidated basis and the accounting reconstructions that provide the basis for the pro forma documents referred to in paragraph 4 must be fully audited to a preponderant extent. Where this is objectively impossible, Borsa Italiana may accept that only the bulk of the data are fully audited, upon receiving a reasoned request from the issuer.
7. For the purposes of admission to trading:
 - a) the amount of the assets raised through the offer of shares or units must be at least 25 million euro;
 - b) the units or shares must be distributed among non-professional investors and/or professional investors to an extent deemed adequate by Borsa Italiana to meet the need for regular operation of the market.
8. Where application is made for the listing of the units or shares of a sub-fund of the AIF and ELTIF, the requirements of this article shall be understood as applying to such sub-fund.
9. The issuer must have appointed statutory auditor or a statutory auditing company to audit its annual accounts in accordance with Italian Legislative Decree no. 39 of 27 January 2010 except as provided for by the corresponding applicable provisions of foreign law.
10. Units or shares of open-end AIFs can be admitted on the ETFPlus market if they provide for subscription and redemption on a daily basis and the units or shares can be marketed to retail investors pursuant to Article 44 of the Consolidated Law on Finance. The AIF must also be characterised by an investment policy that foresees replication of the performance of the underlying assets and/or be characterised by contractual safeguards that guarantee the alignment of market prices to the NAV and, where applicable, to the iNAV. In such case, the requirements for the listing of ETFs (article 2.2.35) shall apply.

Omissis

TITLE 2.4

APPLICATIONS AND ADMISSION PROCEDURES

Omissis

Article 2.4.2

(Procedure for admission to listing and procedure for admission to trading of financial instruments)

1. Within two months of the day the documentation to be produced following submission of an application for admission to listing is completed Borsa Italiana after ascertaining satisfaction of the prerequisites for admission to listing, shall resolve and inform the issuer and, if envisaged, the sponsor, of the acceptance or rejection thereof and simultaneously notify the decision to Consob. The time limit is of one month if the application is submitted by an AIM Italia Company or a Certified Company. The admission decision shall be announced in a Notice by Borsa Italiana.
2. The time limit referred to in paragraph 1 may be interrupted by means of a notification from Borsa Italiana where it is found necessary to acquire additional information and documents. In this case the time limit referred to in paragraph 1 for the acceptance or rejection of the application shall start again from the date of receipt of the documentation in question.
3. The efficacy of the admission to listing decision shall expire after six months and shall be subject to:
 - a) filing of the listing prospectus (which might consist of different documents) with Consob or of the publication in Italy of the prospectus approved by the competent authority of another EU member state in accordance with the applicable provisions of Consob Issuer's Regulation. **In the case of open-end AIFs, reference is made to the publication of the prospectus containing the information required pursuant to Article 113-bis of the Consolidated Law on Finance and its implementing provisions;** and
 - b) in the cases envisaged in Article 2.4.1, paragraph 1, letters a) and b), submission of the application for admission to trading by the deadline indicated in paragraph 4.
4. In the cases envisaged in Article 2.4.1, paragraph 1, letters a) and b), the issuers shall make an application for admission to trading after the approval and notification of admission to listing by Borsa Italiana.

The application for admission to trading has to be submitted as soon as possible and, in any event, no later than one stock market trading day after receipt of the notice mentioned in paragraph 1, under penalty of forfeiture of the admission decision.

Borsa Italiana shall verify satisfaction of the prerequisites for admission to trading and authorise the admission to trading for the financial instruments covered by the previous admission to listing. Borsa Italiana shall also set the starting date of trading and the market segment in which the financial instrument will be traded, while simultaneously giving notice to Consob. The public shall be informed with a Notice by Borsa Italiana. The admission to listing and trading will be completed with the commencement of trading.

5. Borsa Italiana must be promptly informed of any new fact likely to significantly influence the assessment of the financial instruments that occurs in the interval between the date of the admission to listing decision and the date of the start of trading. Borsa Italiana, after evaluating such facts and where necessary for the protection of investors, may revoke its admission to listing decision and simultaneously notify the decision to the issuer and Consob.

6. The procedure described in paragraph 4 of this article shall apply exclusively to the cases envisaged in Article 2.4.1, paragraph 1, letters a) and b). In the other cases, the application for admission to trading shall be considered included in the application for admission to listing, in accordance with the terms and conditions indicated in the Instructions themselves. Moreover, in its decision for admission to listing, Borsa Italiana shall indicate, when envisaged, the segment in which the financial instrument will be traded and the minimum lot.

Having verified that the public has been provided with the prospectus, Borsa Italiana shall set the starting date for trading and the market segment in which the financial instrument will be traded while simultaneously giving notice to Consob. The public shall be informed with a Notice by Borsa Italiana. The admission to listing and trading will be completed with the commencement of trading.

Article 2.4.3

(Procedure for admission to listing and procedure for admission to trading in the case of a simultaneous public offering aimed at the distribution of financial instruments)

1. Applications for admission to listing may be submitted before a public offering aimed at the distribution of the financial instruments has been effected. In such cases the following requirements shall apply:
 - a) the issuer or the sponsor must inform Borsa Italiana of the results of the offering by the trading day following the date fixed for the closure, early or otherwise, of the offering;
 - b) the financial instruments must be allotted to those having entitlement by the date fixed for the related payment, to be set not later than the fifth trading day following that of the closure of the offering. For financial instruments referred to in Article 4.1.1, paragraph 1, letter c), upon receiving a reasoned request from the issuer, Borsa Italiana may arrange for the payment day to be a different day.
2. Within two months of the day the documentation to be produced following submission of an application for admission to listing is completed Borsa Italiana after ascertaining satisfaction of the prerequisites for admission to listing, shall resolve and inform the issuer and, if envisaged, the sponsor of the acceptance or rejection thereof and simultaneously notify the decision to Consob. The time limit is of one month if the application is submitted by an AIM Italia Company or a Certified Company.
3. The time limit referred to in paragraph 2 may be interrupted by means of a notification from Borsa Italiana where it is found necessary to acquire additional information and documents. In this case the time limit referred to in paragraph 2 for the acceptance or rejection of the application shall start again from the date of receipt of the notification in question.
4. The efficacy of the admission to listing decision shall expire after six months and shall be subject to:
 - a) filing of the listing prospectus (which might consist of different documents) and, where applicable, an offering prospectus with Consob or of the publication in Italy of the prospectus approved by the competent authority of another EU member state in accordance with the applicable provisions of Consob Issuer's Regulation. **In the case of open-end AIFs, reference is made to the publication of the prospectus containing the information required pursuant to Article 113-bis of the Consolidated Law on Finance and its implementing provisions;** and

- b) in the cases envisaged in Article 2.4.1, paragraph 1, letters a) and b), submission of the application for admission to trading by the deadline indicated in paragraph 5.
5. In the cases envisaged in Article 2.4.1, paragraph 1, letters a) and b), the issuers shall make an application for admission to trading after the approval and notification of admission to listing by Borsa Italiana.
- The application for admission to trading has to be submitted as soon as possible and, in any event, no later than one stock market trading day after receipt of the notice mentioned in paragraph 2, under penalty of forfeiture of the admission decision.
6. Borsa Italiana shall authorise the admission to trading of the financial instruments covered by the previous admission to listing. Within two days after the date indicated in paragraph 1, letter a), of this article, and after verifying satisfaction of the prerequisites for admission to trading, Borsa Italiana shall resolve on admission or rejection of the application for admission to trading and set the starting date for trading – which will normally be no later than the payment date indicated in paragraph 1 – and the market segment in which the financial instrument will be traded, while giving notice thereof to Consob at the same time. The decision on admission to trading will also specify the segment in which the financial instrument will be traded and the minimum lot, if envisaged. The public shall be informed with a Notice by Borsa Italiana. Contracts made before the payment date shall be conditioned on the successful conclusion of the offer on the payment date of the offer itself. The admission to listing and trading will be completed with the start of trading
7. As part of the process for admission to listing and trading of financial instruments the issuer may use the market for the distribution of those instruments. In such case Borsa Italiana, after verifying that the issuer and the financial instruments satisfy the admission requirements provided by the Rules and the accompanying Instructions, shall admit the issuer and the financial instruments to listing and the related contracts will be concluded by matching buying and sell orders. At the end of the distribution phase, if it is successful and subject to compliance with the requirements laid down in these Rules and the accompanying Instructions, Borsa Italiana, having verified satisfaction of the prerequisites for admission to trading, shall decide on whether to accept or reject the application for admission to trading and shall establish the date for the start of trading on the market. The application for admission to trading shall be submitted in accordance with the terms and conditions set out in paragraph 5 or in paragraph 9 of this article.

If the issue of financial instruments does not take place because the admission requirements laid down in these Rules and the accompanying Instructions are not satisfied, the admission to listing decision shall cease to be effective and the contracts concluded shall be null and void.

The procedures for distribution via the market shall be established each time by Borsa Italiana in a Notice. To this end the issuer shall inform Borsa Italiana of the name of the intermediary appointed to display quotes for the sale of the financial instruments that are to be issued if it does not intend to perform this task itself. The issuer shall also inform Borsa Italiana of the days on which the distribution is to take place, the price, the day on which the company will decide whether to proceed with the issue, and the single date set for the settlement of the contracts concluded, which normally coincides with the date set for the issue and payment of the financial instruments.

Based on defined and transparent criteria, the issuer has the option to restrict the participation to the distribution process to specific intermediaries admitted to trading.

Entering, management and cancellation of quotes displayed via the electronic trading systems during the distribution phase follow the relevant provisions provided by the Rules and the accompanying Instructions.

8. Borsa Italiana must be promptly informed of any new fact likely to significantly influence the assessment of the financial instruments that occurs in the interval between the date of the admission to listing decision and the date of the start of trading. Borsa Italiana, after evaluating such facts and where necessary for the protection of investors, may revoke the admission to listing decision and simultaneously notify the decision to the issuer and Consob.
9. Paragraphs 5 and 6 of this article shall apply exclusively in the cases envisaged in Article 2.4.1, paragraph 1, letters a) and b). In the other cases, the application for admission to trading shall be considered included in the application for admission to listing, in accordance with the terms and conditions indicated in the Instructions themselves. Moreover, in its decision for admission to listing, when envisaged, Borsa Italiana shall indicate the segment in which the financial instrument will be traded and the minimum lot.

Upon conclusion of the offering and having verified satisfaction of the prerequisites for admission to trading, Borsa Italian shall set the starting date for trading – which will normally be no later than the payment date indicated in paragraph 1 – and the market segment in which the financial instrument will be traded while simultaneously giving notice to Consob. The public shall be informed with a Notice by Borsa Italiana. Contracts made before the payment date shall be conditioned on the successful conclusion of the offer on the payment date of the offer itself. The admission to listing and trading will be completed with the start of trading.

TITLE 2.6

OBLIGATIONS OF ISSUERS

Omissis

Article 2.6.2

(Disclosure requirements)

Omissis

3. Without prejudice to the disclosure requirements referred to in the preceding paragraphs, insofar as they are compatible, AIFs and issuers financial instruments admitted to trading on the ETFplus market shall promptly notify Borsa Italiana of:
 - a) any change in the information contained in the documentation submitted to Borsa Italiana with its listing application as specified in the Instructions;
 - b) the adoption of any measure temporarily suspending the subscription or redemption of the units/shares of the financial instruments;
 - c) any proposal to modify the manner of operation of a financial instrument submitted for examination by the competent authorities, including its transformation, merger, spin-off, dissolution and liquidation, or the adoption of any measure for handling crises in accordance with the Consolidated Law on Finance or the corresponding applicable provisions of foreign law. **It is understood that the disclosure requirements of the issuers towards Borsa Italiana be satisfied consistently with the applicable regulatory framework;**

omissis

PART 3
PARTICIPATION OF INTERMEDIARIES IN MARKETS

omissis

TITLE 3.3
RULES OF CONDUCT AND RELATIONSHIP BETWEEN MARKET INTERMEDIARIES AND BORSA ITALIANA

Article 3.3.1
(Rules of conduct)

omissis

9. 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 categories of investors envisaged in the regulations referred to in Article 39 of the Consolidate Law on Finance **and in Regulation (EU) No. 345/2013 and Regulation (EU) No. 346/2013, as applicable**. An exception is made for sell orders coming from shareholders at the date of transfer of an investment company to the Professional Segment of the MIV market. This exception shall apply only to shares of the investment company held at the date of the transfer to the Professional Segment of the MIV market 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 of the MIV market. Operators undertake to also enforce similar rules of conduct on authorized persons from whom orders are received.

Omissis

INSTRUCTIONS

Omissis

SECTION IA.1.1

DOCUMENTATION TO BE PRODUCED FOLLOWING SUBMISSION OF AN APPLICATION FOR ADMISSION TO LISTING OF AN ISSUER NOT HAVING FINANCIAL INSTRUMENTS ADMITTED TO TRADING IN BORSA ITALIANA

Omissis

Table 5: Shares or units of AIFs

Applications for the admission to listing of shares or units of AIFs must be accompanied by the following documentation:

1.00 The management company and the fund or the issuer

1. A copy of the resolution adopted by the competent body approving the submission of the application for admission authenticated by the legal representative of the management company or other duly authorised person.
2. Copies of the management company's articles of incorporation and bylaws, or of the issuer, with a declaration by its legal representative attesting that they are true copies of the prevailing originals.
3. A copy of the fund rules, accompanied by the authorisation granted by the Bank of Italy or the corresponding supervisory authority in the case of issuers established

under foreign law and authenticated by the legal representative of the management company or other duly authorised person.

4. Copy of the notification of the authorization to operate as an EU AIFM pursuant the AIFM directive, acquired by the AIF operator from the competent authority, with specific indication of the AIFs which are object of marketing in Italy, or other documents certifying the notification or the authorization;
5. Copy of the notification or other documents related to the marketing in Italy of units or shares of reserved AIFs, pursuant to article 43, paragraph 8 of the Italian Consolidated Law on Finance;
6. Copy of the communication sent to Consob foreseen in article 43, paragraph 4 of the Italian Consolidated Law on Finance, in regard to the marketing of units or shares of reserved AIFs, managed by a managing company, or an AIFM not authorized in the EU;
7. For ELTIFs, copy of the documents referred to in the previous numbers if they are compatible [in compliance with article 4-quinques, paragraph 5 of the Italian Consolidated Law on Finance];
8. A Copy any Consob communication or authorization issued pursuant to Article 44 of the Consolidated Law on Finance on marketing of units or shares of AIFs to retail investors.
9. A draft of the prospectus or a copy of the prospectus approved by the competent authority. **In the case of open-end AIFs, reference is made to the publication of the prospectus containing the information required pursuant to Article 113-bis of the Consolidated Law on Finance and its implementing provisions.** New versions of such draft or supplements must be sent promptly also in version with mark-up evidencing the changes with respect to the last version previously filed.
10. Declarations pursuant to Article 2.3.4, paragraph 2, of the Rules, for those parties provided for by paragraph 7 of the same Article.
11. A report comparing the issuer's model of corporate governance with the recommendations of the self-regulatory code adopted by the trade association it belongs to. Where, subsequent to the submission of the listing application, changes are made to the company's corporate governance or undertakings to that end are entered into, the report must be updated and sent as soon as it is available and in any case prior to the admission decision.
12. A form identifying the officer responsible for relations with Borsa Italiana information department referred to in Article 2.6.1, paragraph 4, of the Rules and his/her substitute, drawn up in accordance with the attached model. The same information is also provided in the processable format provided by Borsa Italiana.
13. Declaration that the contract has been signed with a SDIR included among the list of authorised persons kept by Consob or, alternatively, if the issuer does not use a SDIR for the public disclosure of regulated information, a declaration that the issuer has chosen to disclose regulated information on its own pursuant to Article 65-sexies of Consob Issuer's Regulation.

The declaration must be renewed without delay if a new SDIR is chosen to replace the SDIR previously chosen or after the issuer's decision to disclose regulated information on its own.

The declaration must be attached in the case of issuers requesting admission to trading of securities in MIV market and where Italy is the Home country pursuant to Article 1, paragraph 1, letter *w-quater* of the Consolidated Law on Finance or

where Italy is the only Host country, but which do not have securities admitted to trading in the Home country pursuant to Article 112-*bis*, paragraph 1 of Consob Issuer's Regulation. The declaration must be attached in the case of issuers requesting admission to trading of securities in MIV market in Italy which is a Host country together with other EU member states and not in the Home country, where established by Consob pursuant to Article 112-*bis*, paragraph 2 of Consob Issuer's Regulation.