

<b>AVVISO n.19746</b>	21 Novembre 2013	---
---------------------------	------------------	-----

Mittente del comunicato : Borsa Italiana

Societa' oggetto : --  
dell'Avviso

Oggetto : Procedura di accertamento  
violazioni/Revised procedure for verifying  
violations - Data di entrata in vigore: 2  
gennaio 2014

*Testo del comunicato*

Si veda allegato.

## MODIFICHE AL REGOLAMENTO DEI MERCATI

### DATA DI ENTRATA IN VIGORE DELLA PROCEDURA DI ACCERTAMENTO DELLE VIOLAZIONI

Si fa seguito all'Avviso n. 8342 del 6 maggio 2013 nel quale erano illustrate le modifiche al Regolamento dei Mercati relative alla procedura di accertamento delle violazioni, rinviando a un successivo Avviso la data di entrata in vigore.

**Con il presente Avviso si stabilisce la data di entrata in vigore del 2 gennaio 2014, con conseguente applicabilità delle nuove disposizioni per le violazioni commesse a partire da tale data. Per le violazioni commesse antecedentemente, continuerà ad applicarsi la precedente procedura che sarà pertanto abrogata a far data dal 1 gennaio 2017.**

Al fine di facilitare la lettura si riporta di seguito sia la nota esplicativa che il testo dell'articolato delle modifiche.

A seguito dell'esperienza maturata nella prassi applicativa, si modifica la procedura di accertamento delle violazioni da parte di Borsa Italiana.

In primo luogo, quanto alla **tipologia di provvedimenti disciplinari** che possono essere adottati da parte di Borsa Italiana, si è ritenuto utile includere espressamente anche l'invito al rispetto delle regole, ad oggi, previsto nell'ambito della mera attività di accertamento nel caso di lievi inosservanze. Più nel dettaglio, nella nuova formulazione, l'invito al rispetto delle regole è configurato espressamente come un provvedimento disciplinare in aggiunta al richiamo scritto e alla pena pecuniaria. Tuttavia, in continuità con l'impostazione precedente, per esigenze di economicità e speditezza del processo in considerazione, dell'entità della violazione contestata e della tipologia del provvedimento adottato, l'adozione di tale provvedimento non richiede lo svolgimento della procedura di accertamento delle violazioni. Per tali provvedimenti è prevista inoltre una comunicazione periodica e riepilogativa alla Consob.

Allo scopo di assicurare una maggiore efficacia deterrente dei provvedimenti si innalza la **soglia dell'importo massimo delle pene pecuniarie** da 100.000 euro a 500.000.

L'innalzamento della soglia massima ha determinato la necessità di revisionare l'attuale disciplina della **pubblicità della pena**. In particolare, si elimina la pubblicazione della pena in via automatica per importi superiori a 30.000 euro e in caso di reiterate violazioni. Di conseguenza, si lega la pubblicazione del provvedimento alla valutazione da parte di Borsa Italiana della ricorrenza di finalità di tutela del mercato.

Si prevede inoltre che, qualora ciò sia ritenuto sufficiente ai fini della tutela del mercato, Borsa Italiana possa comunicare al pubblico il provvedimento adottato e

la descrizione della violazione, senza indicare il soggetto a cui si riferisce il provvedimento. Con riferimento al provvedimento consistente nel mero invito a un puntuale rispetto delle regole si precisa che tale provvedimento può essere comunicato al pubblico esclusivamente senza indicazione del soggetto cui si riferisce il provvedimento.

Alla luce della maggiore flessibilità applicativa assicurata dalla nuova procedura e per ragioni di certezza operativa, si prevedono espressamente i criteri rilevanti ai fini della adozione dei provvedimenti da parte di Borsa Italiana.

Più nel dettaglio, si prevede che, ai fini dell'adozione dei provvedimenti disciplinari, Borsa Italiana valuterà la gravità della violazione tenendo conto dei seguenti elementi, in quanto applicabili:

- a) impatti effettivi e potenziali sul mercato e rilevanza esterna;
- b) dimensione, durata, natura della violazione e, limitatamente agli emittenti, riflessi sulla situazione economico-finanziaria;
- c) modo in cui Borsa Italiana è venuta a conoscenza della violazione;
- d) vantaggi conseguiti per effetto della violazione;
- e) reazione del soggetto alle richieste di Borsa Italiana e il suo comportamento anche pregresso;
- f) intensità del dolo o della colpa;
- g) funzionamento in concreto del sistema di controllo interno e di prevenzione delle violazioni;
- h) numero e gravità delle violazioni precedentemente commesse dal soggetto cui si riferisce il provvedimento;
- i) dimensione del soggetto e del gruppo di appartenenza;
- j) violazioni di diverse disposizioni o più violazioni della medesima disposizione

Si prevede inoltre che, con riferimento alla **procedura davanti al Collegio dei Probiviri**:

- l'incarico dei Probiviri può essere rinnovato
- gli onorari relativi alla procedura sono a carico della parte soccombente.

Sono state inserite alcune modifiche di "fine tuning", tra cui la riqualificazione dell'intervento dei probiviri in termini di riesame anziché di impugnazione.

Con riferimento alla procedura davanti al Collegio Arbitrale, si estende a sessanta giorni il termine decadenziale entro il quale deve essere avviato il giudizio arbitrale rispetto agli attuali 30 giorni.

*(Artt. 2.6.10, 2.6.11, 2.6.12, 2.6.13, 2.6.15, 3.4.1, 3.4.4, 3.4.5, 3.4.6, 3.4.8, 7.2, 7.4, 7.5 del Regolamento – nonché alla procedura di accertamento delle violazioni dello sponsor previste negli artt. 2.3.8, 2.3.9, 2.3.10, 2.3.11 e 2.3.13 del Regolamento)*

\* \* \*

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

Di seguito si riportano le modifiche al testo del Regolamento.

**TITOLO 2.3**  
**SPONSOR E SPECIALISTA**

**Capo 1 – Sponsor e specialista Star**

omissis

**Articolo 2.3.8**  
**(Attività di accertamento)**

1. Al fine di controllare il rispetto delle norme del Regolamento o delle relative Istruzioni, nonché, più in generale, per garantire il rispetto delle norme di funzionamento dei mercati, Borsa Italiana può:
  - a) richiedere allo sponsor ogni informazione o documento utile allo scopo;
  - b) convocare i rappresentanti dello sponsor, al fine di acquisire chiarimenti in ordine a specifici comportamenti o situazioni.
2. Nel caso in cui siano individuate presunte violazioni del presente Regolamento o delle relative Istruzioni, Borsa Italiana, acquisiti gli opportuni elementi istruttori, **avvia determina se, a suo giudizio, una violazione oggettivamente sia stata o non sia stata compiuta e, in caso affermativo, adotta uno dei provvedimenti di cui all'articolo 2.3.9, previo avvio, quando applicabile, della procedura di cui all'articolo 2.3.10.**  
~~3. Nel caso in cui siano accertate lievi inosservanze delle norme del Regolamento o delle relative Istruzioni Borsa Italiana può invitare lo sponsor ad un adeguato rispetto delle norme medesime.~~
3. ~~4.~~ Per l'operatività sugli strumenti finanziari emessi da Borsa Italiana l'attività di accertamento di cui al presente articolo è posta in essere dalla Consob.

**Articolo 2.3.9**  
**(Provvedimenti nei confronti dello sponsor)**

1. In caso di violazione delle norme del Regolamento o delle relative Istruzioni, ivi incluso il caso di ostacolo da parte dello sponsor all'attività di accertamento di cui all'articolo 2.3.8, Borsa Italiana può adottare nei confronti dello sponsor uno o più dei seguenti provvedimenti ~~, tenuto conto della gravità del fatto e di eventuali altre violazioni commesse nei 30 mesi precedenti la violazione:~~
  - a) **invito scritto al puntuale rispetto del Regolamento e delle Istruzioni;**

- b) ~~a)~~ richiamo scritto. ~~Nel caso in cui nei 30 mesi precedenti la violazione, lo sponsor abbia commesso un'altra violazione dello stesso precetto o divieto in relazione alla quale Borsa Italiana abbia già adottato un richiamo, è adottato il provvedimento di cui alla lettera b);~~
  - c) ~~b)~~ pena pecuniaria da 5.000 euro a 400.000 **500.000** euro. Nel determinare l'importo della pena pecuniaria Borsa Italiana tiene conto della gravità del fatto;
  - d) ~~c)~~ inibizione a svolgere l'attività di sponsor per le nuove operazioni fino ad un periodo non superiore a 18 mesi. Tale inibizione si estende allo svolgimento delle attività di sponsor in altri mercati gestiti e organizzati da Borsa Italiana.
2. I provvedimenti previsti dal comma precedente ~~sono~~ **possono essere** comunicati al pubblico ai sensi dell' **nella forma di cui all'articolo 2.3.12 qualora, a giudizio di Borsa Italiana, ciò risulti necessario od opportuno ai fini della tutela del mercato. Borsa Italiana può comunicare al pubblico il provvedimento adottato e la descrizione della violazione, senza indicare lo sponsor oggetto del provvedimento, qualora ciò sia ritenuto sufficiente ai fini della tutela del mercato. I provvedimenti di cui alla lettera a) del comma precedente possono essere comunicati al pubblico esclusivamente senza indicazione dello sponsor oggetto del provvedimento. esclusi i casi di:**
- ~~a) richiamo scritto;~~
  - ~~b) pena pecuniaria non superiore a 30.000 euro.~~
3. **Ai fini dell'adozione dei provvedimenti di cui al comma 1, Borsa Italiana valuta la gravità della violazione tenendo conto dei seguenti elementi di valutazione, in quanto applicabili:**
- a) **impatti effettivi e potenziali sul mercato e rilevanza esterna;**
  - b) **dimensione, durata, natura della violazione e relativi riflessi sulla situazione economico-finanziaria dell'emittente;**
  - c) **modo in cui Borsa Italiana è venuta a conoscenza della violazione;**
  - d) **vantaggi conseguiti dallo sponsor per effetto della violazione;**
  - e) **reazione dello sponsor alle richieste di Borsa Italiana e il suo comportamento anche pregresso;**
  - f) **intensità del dolo o della colpa;**
  - g) **funzionamento in concreto del sistema di controllo interno e di prevenzione delle violazioni;**
  - h) **numero e gravità delle violazioni precedentemente commesse dallo sponsor;**

- i) **dimensione dello sponsor e del gruppo di appartenenza;**
- j) **violazioni di diverse disposizioni o più violazioni della medesima disposizione.**

~~3. I provvedimenti previsti dal comma 1, sono in ogni caso comunicati al pubblico ai sensi dell'articolo 2.3.12 qualora nei 30 mesi precedenti la violazione, lo sponsor abbia commesso altre violazioni del presente Titolo del Regolamento e delle relative Istruzioni in relazione alle quali siano stati adottati da Borsa Italiana, oppure da Consob nel caso di cui al successivo comma 5, tre provvedimenti non comunicati al pubblico ovvero qualora lo sponsor abbia commesso un'altra violazione dello stesso precetto o divieto, in relazione al quale sia stato adottato da Borsa Italiana, oppure da Consob nel caso di cui al successivo comma 5, un provvedimento diverso dal richiamo.~~

- 4. La destinazione delle pene pecuniarie è stabilita in via generale da Borsa Italiana con apposito provvedimento comunicato alla Consob e pubblicato mediante Avviso.
- 5. Per l'operatività sugli strumenti finanziari emessi da Borsa Italiana i provvedimenti di cui al presente articolo sono adottati dalla Consob.

#### **Articolo 2.3.10** ***(Procedura di accertamento delle violazioni)***

- 1. Ai fini dell'applicazione dei provvedimenti di cui all'articolo 2.3.9 viene attivata la procedura di cui al presente articolo entro un anno dalla presunta violazione, ovvero dalla data successiva nella quale Borsa Italiana è venuta a conoscenza della presunta violazione. In tale ultimo caso, la procedura di cui al presente articolo non può essere attivata trascorsi tre anni dalla presunta violazione.
- 2. ~~La procedura~~ **Ai fini dell'applicazione dei provvedimenti di cui all'articolo 2.3.9, comma 1, lettere b) c), e d) è avviata da Borsa Italiana con l'invio** ~~invia~~ **allo sponsor interessato di una comunicazione contenente:**
  - a) la descrizione dell'ipotesi di violazione;
  - b) la fissazione di un termine non inferiore a 15 giorni entro il quale può essere presentata una memoria scritta e l'eventuale richiesta di un'audizione per un esame congiunto della questione.
- 3. La comunicazione prevista dal comma 2 del presente articolo può contenere l'indicazione del provvedimento che Borsa Italiana intende applicare. In tal caso, trascorso il termine di cui alla lettera b) del comma 2 del presente articolo, senza che lo sponsor abbia presentato memoria scritta o richiesto un'audizione, Borsa Italiana applica il provvedimento indicato nella comunicazione.
- 4. Qualora lo sponsor richieda la convocazione di un'audizione per l'esame

congiunto della questione, ovvero qualora Borsa Italiana ritenga necessaria tale audizione, Borsa Italiana ne fissa la data comunicandola allo sponsor. Lo sponsor partecipa all'audizione a mezzo del suo legale rappresentante o tramite persona da lui appositamente delegata, avendo la possibilità di farsi assistere da un legale di fiducia. Nel caso di mancata presentazione all'audizione non dovuta a giustificati motivi Borsa Italiana procede sulla base degli elementi fino a quel momento acquisiti. Al termine dell'audizione, Borsa Italiana, su richiesta dell'interessato, può fissare un nuovo termine non inferiore a 10 giorni per la presentazione di un'ulteriore memoria scritta.

5. Sulla base degli elementi acquisiti nell'ambito della procedura di cui ai commi precedenti, Borsa Italiana assume una decisione entro 45 giorni dall'audizione o dal successivo termine per il deposito di un'ulteriore memoria scritta previsti dal comma 4 ovvero, nel caso in cui tale audizione non venga richiesta né fissata da Borsa Italiana, entro 45 giorni dalla scadenza del termine fissato ai sensi del comma 2, lettera b).
6. Le decisioni assunte a norma del comma precedente vengono tempestivamente comunicate all'interessato con provvedimento motivato. In caso di applicazione di uno dei provvedimenti di cui all'articolo 2.3.9, le spese della procedura ed in particolare quelle relative all'esame delle memorie scritte depositate e alle audizioni richieste, liquidate in misura forfetaria secondo quanto previsto nell'articolo 3.3.4, comma 3, sono sostenute dallo sponsor.
7. Dell'attivazione della procedura di cui al presente articolo e delle relative decisioni Borsa Italiana informa tempestivamente la Consob, **con eccezione dei provvedimenti di cui all'articolo 2.3.9, comma 1, lettera a), per i quali la comunicazione alla Consob è periodica.**
8. Per gli strumenti finanziari emessi da Borsa Italiana la procedura di cui al presente articolo è posta in essere dalla Consob.

#### **Articolo 2.3.11**

##### ***(Impugnazione Riesame dei provvedimenti)***

~~I provvedimenti di cui all'~~ **Lo sponsor può chiedere il riesame del provvedimento adottato ai sensi dell'articolo 2.3.9 possono essere impugnati entro 15 giorni dalla comunicazione di cui all'articolo 2.3.10, comma 6, avanti mediante ricorso al Collegio dei Probiviri, costituito ai sensi dell'articolo 7.4.**

**Per i provvedimenti di cui all'articolo 2.3.9, comma 1, lettera a), i 15 giorni decorrono dalla comunicazione all'interessato della decisione adottata.**

Tale disposizione non si applica ai provvedimenti di cui all'articolo 2.3.9, comma 5.

### **Articolo 2.3.12**

#### ***(Comunicazione al pubblico dei provvedimenti)***

1. L'applicazione dei provvedimenti di cui all'articolo 2.3.9 è comunicata al pubblico negli Avvisi di Borsa Italiana (o attraverso le strutture informatiche di supporto alle negoziazioni), decorsi 15 giorni dalla comunicazione del provvedimento all'interessato senza che la questione sia stata deferita al Collegio dei Probiviri, ovvero, in caso di deferimento, decorsi 10 giorni dalla comunicazione alle parti delle determinazioni del Collegio dei Probiviri.
2. A richiesta dello sponsor è comunicato al pubblico il testo integrale del provvedimento nonché, eventualmente, tutti gli atti della procedura ivi incluse le determinazioni del Collegio dei Probiviri.

### **Articolo 2.3.13**

#### ***(Sospensione dei termini)***

I termini previsti dal presente Titolo ~~– ad eccezione di quelli previsti dall'articolo 2.3.9,~~ sono sospesi dal 1° agosto al 31 agosto di ogni anno.

### **Articolo 2.3.14**

#### ***(Obblighi degli specialisti Star)***

Le disposizioni di cui agli articoli 2.3.8, 2.3.9, 2.3.10, 2.3.11, 2.3.12 e 2.3.13 si applicano anche agli specialisti Star relativamente alle violazioni degli obblighi di cui all'articolo 2.3.5, comma 1, lettere b) e c), in quanto compatibili.

omissis

## **TITOLO 2.6**

### **OBBLIGHI DEGLI EMITTENTI**

Omissis

### **Articolo 2.6.10**

#### ***(Attività di accertamento)***

1. Al fine di controllare il rispetto delle norme del Regolamento o delle relative Istruzioni, nonché, più in generale, per garantire il rispetto delle norme di funzionamento dei mercati, Borsa Italiana può:
  - a) richiedere agli emittenti ogni informazione o documento utile allo scopo;
  - b) convocare i rappresentanti degli emittenti, al fine di acquisire chiarimenti in ordine a specifici comportamenti o situazioni.

2. Nel caso in cui siano individuate presunte violazioni del presente Regolamento o delle relative Istruzioni, Borsa Italiana, acquisiti gli opportuni elementi istruttori, **avvia determina se, a suo giudizio, una violazione oggettivamente sia stata o non sia stata compiuta e, in caso affermativo, adotta uno dei provvedimenti di cui all'articolo 2.6.11, previo avvio, quando applicabile, della procedura di cui all'articolo 2.6.12.**
  - ~~3. Nel caso in cui siano accertate lievi inosservanze delle norme del Regolamento o delle relative Istruzioni Borsa Italiana può invitare l'emittente ad un adeguato rispetto delle norme medesime.~~
  - ~~4. Le disposizioni di cui ai commi precedenti si applicano anche con riferimento dichiarazioni rilasciate dal Presidente dell'organo di controllo dell'emittente nella procedura di ammissione alla quotazione di cui alle Istruzioni al Regolamento.~~
3. ~~5.~~ Per gli strumenti finanziari emessi da Borsa Italiana, l'attività di accertamento di cui al presente articolo è posta in essere dalla Consob e i riferimenti all'emittente devono intendersi come riferiti a Borsa Italiana.

**Articolo 2.6.11**  
***(Provvedimenti nei confronti degli emittenti)***

1. Fermo il disposto dell'articolo 2.3.1, comma 1, lettera b), in caso di violazione delle norme del presente Regolamento o delle relative Istruzioni, ivi incluso il caso di ostacolo da parte degli emittenti all'attività di accertamento di cui all'articolo 2.6.10, Borsa Italiana può adottare nei confronti degli emittenti uno dei seguenti provvedimenti, ~~tenuto conto della gravità del fatto e di eventuali altre violazioni commesse nei 30 mesi precedenti la violazione:~~
  - a) **invito scritto al puntuale rispetto del Regolamento e delle Istruzioni;**
  - b) ~~a) richiamo scritto. Nel caso in cui nei 30 mesi precedenti la violazione, l'emittente abbia commesso un'altra violazione dello stesso precetto o divieto in relazione alla quale Borsa Italiana abbia già adottato un richiamo, è adottato il provvedimento di cui alla lettera b);~~
  - c) ~~b) pena pecuniaria da 5.000 euro a 400.000~~ **500.000 euro. Nel determinare l'importo della pena pecuniaria Borsa Italiana tiene conto della gravità del fatto.**
2. I provvedimenti previsti dal comma precedente ~~sono~~ **possono essere** comunicati al pubblico ai sensi dell'**nella forma di cui all'articolo 2.6.14 qualora, a giudizio di Borsa Italiana, ciò risulti necessario od opportuno ai fini della tutela del mercato. Borsa Italiana può comunicare al pubblico il provvedimento adottato e la descrizione della violazione, senza indicare l'emittente oggetto del provvedimento, qualora ciò sia ritenuto sufficiente ai fini della tutela del mercato. I provvedimenti di cui alla lettera a) del comma precedente possono essere comunicati al**

**pubblico esclusivamente senza indicazione dell'emittente oggetto del provvedimento.** ~~esclusi i casi di:~~

- ~~a) richiamo scritto;~~
- ~~b) pena pecuniaria non superiore a 30.000 euro.~~

**3. Ai fini dell'adozione dei provvedimenti di cui al comma 1, Borsa Italiana valuta la gravità della violazione tenendo conto dei seguenti elementi di valutazione, in quanto applicabili:**

- a) impatti effettivi e potenziali sul mercato e rilevanza esterna;**
- b) dimensione, durata, natura della violazione e relativi riflessi sulla situazione economico-finanziaria dell'emittente;**
- c) modo in cui Borsa Italiana è venuta a conoscenza della violazione;**
- d) vantaggi conseguiti dall'emittente per effetto della violazione;**
- e) reazione dell'emittente alle richieste di Borsa Italiana e il suo comportamento anche pregresso;**
- f) intensità del dolo o della colpa;**
- g) funzionamento in concreto del sistema di controllo interno e di prevenzione delle violazioni;**
- h) numero e gravità delle violazioni precedentemente commesse dall'emittente;**
- i) dimensione dell'emittente e del gruppo di appartenenza;**
- j) violazioni di diverse disposizioni o più violazioni della medesima disposizione.**

~~3. I provvedimenti previsti dal comma 1 sono in ogni caso comunicati al pubblico ai sensi dell'articolo 2.6.14 nel caso in cui, nei 30 mesi precedenti la violazione, l'emittente abbia commesso altre violazioni della presente Parte del Regolamento o delle relative Istruzioni in relazione alle quali Borsa Italiana abbia adottato tre provvedimenti non comunicati al pubblico ovvero abbia commesso un'altra violazione dello stesso precetto o divieto, in relazione alla quale Borsa Italiana abbia già adottato un provvedimento diverso dal richiamo.~~

4. La destinazione delle pene pecuniarie è stabilita in via generale da Borsa Italiana con apposito provvedimento comunicato alla Consob e pubblicato mediante Avviso.

5. Per gli strumenti finanziari emessi da Borsa Italiana i provvedimenti di cui al presente articolo sono adottati dalla Consob.

**Articolo 2.6.12**  
**(Procedura di accertamento delle violazioni)**

1. Ai fini dell'applicazione dei provvedimenti di cui all'articolo 2.6.11 viene attivata la procedura di cui al presente articolo entro un anno dalla presunta violazione, ovvero dalla data successiva nella quale Borsa Italiana è venuta a conoscenza della presunta violazione. In tale ultimo caso, la procedura di cui al presente articolo non può essere attivata trascorsi tre anni dalla presunta violazione.
2. ~~La procedura~~ **Ai fini dell'applicazione dei provvedimenti di cui all'articolo 2.6.11, comma 1, lettere b) e c), è avviata da Borsa Italiana con l'invio** ~~con l'invio~~ **invia** all'emittente interessato di una comunicazione contenente:
  - a) la descrizione dell'ipotesi di violazione;
  - b) la fissazione di un termine non inferiore a 15 giorni entro il quale può essere presentata una memoria scritta e l'eventuale richiesta di un'audizione per un esame congiunto della questione.
3. La comunicazione prevista dal comma 2 del presente articolo può contenere l'indicazione del provvedimento che Borsa Italiana intende applicare. In tal caso, trascorso il termine di cui alla lettera b) del comma 2 del presente articolo, senza che l'emittente abbia presentato memoria scritta o richiesto un'audizione, Borsa Italiana applica il provvedimento indicato nella comunicazione.
4. Qualora l'emittente richieda la convocazione di un'audizione per l'esame congiunto della questione, ovvero qualora Borsa Italiana ritenga necessaria tale audizione, Borsa Italiana ne fissa la data comunicandola all'emittente. L'emittente partecipa all'audizione a mezzo del suo legale rappresentante o tramite persona da lui appositamente delegata, avendo la possibilità di farsi assistere da un legale di fiducia. Nel caso di mancata presentazione all'audizione non dovuta a giustificati motivi Borsa Italiana procede sulla base degli elementi fino a quel momento acquisiti. Al termine dell'audizione, Borsa Italiana, su richiesta dell'interessato, può fissare un nuovo termine non inferiore a 10 giorni, per la presentazione di un'ulteriore memoria scritta.
5. Sulla base degli elementi acquisiti nell'ambito della procedura di cui ai commi precedenti, Borsa Italiana assume una decisione entro 45 giorni dall'audizione o dal successivo termine per il deposito di un'ulteriore memoria scritta previsti dal comma 4 ovvero, nel caso in cui tale audizione non venga richiesta né fissata da Borsa Italiana, entro 45 giorni dalla scadenza del termine fissato ai sensi del comma 2, lettera b).
6. Le decisioni assunte a norma del comma precedente vengono tempestivamente comunicate all'interessato con provvedimento motivato. In caso di applicazione di uno dei provvedimenti di cui all'articolo 2.6.11, le spese della procedura ed in particolare quelle relative all'esame delle memorie scritte depositate e alle audizioni richieste, liquidate in misura forfetaria secondo quanto previsto nell'articolo 2.6.17, sono sostenute

dall'emittente.

7. Dell'attivazione della procedura di cui al presente articolo e delle relative decisioni Borsa Italiana informa tempestivamente la Consob, **con eccezione dei provvedimenti di cui all'articolo 2.6.11, comma 1, lettera a), per i quali la comunicazione alla Consob è periodica.**
8. Per gli strumenti finanziari emessi da Borsa Italiana la procedura di cui al presente articolo è posta in essere dalla Consob.

#### **Articolo 2.6.13**

##### ***(Impugnazione Riesame dei provvedimenti)***

~~I provvedimenti di cui all'~~ **L'emittente può chiedere il riesame del provvedimento adottato ai sensi dell'articolo 2.6.11 possono essere impugnati entro 15 giorni dalla comunicazione di cui all'articolo 2.6.12, comma 6, avanti mediante ricorso al Collegio dei Probiviri, costituito ai sensi dell'articolo 7.4.**

**Per i provvedimenti di cui all'articolo 2.6.11, comma 1 lettera a) i 15 giorni decorrono dalla comunicazione all'interessato della decisione adottata.**

Tale disposizione non si applica ai provvedimenti di cui all'articolo 2.6.11, comma 5.

#### **Articolo 2.6.14**

##### ***(Comunicazione al pubblico dei provvedimenti)***

1. L'applicazione dei provvedimenti di cui all'articolo 2.6.11 è comunicata al pubblico negli Avvisi di Borsa Italiana decorsi 15 giorni dalla comunicazione del provvedimento all'interessato senza che la questione sia stata deferita al Collegio dei Probiviri, ovvero, in caso di deferimento, decorsi 10 giorni dalla comunicazione alle parti delle determinazioni del Collegio dei Probiviri.
2. A richiesta dell'emittente è comunicato al pubblico il testo integrale del provvedimento nonché, eventualmente, tutti gli atti della procedura ivi incluse le determinazioni del Collegio dei Probiviri.

#### **Articolo 2.6.15**

##### ***(Sospensione dei termini)***

I termini previsti dal presente Titolo ~~, ad eccezione di quelli previsti dall'articolo 2.6.11,~~ sono sospesi dal 1° agosto al 31 agosto di ogni anno.

#### **Articolo 2.6.16**

##### ***(Casi di esclusione)***

Gli articoli precedenti del presente Titolo non si applicano alla Repubblica Italiana.

Omissis

**PARTE 3**  
**PARTECIPAZIONE DEGLI OPERATORI AI MERCATI**

Omissis

**Articolo 3.4.1**  
***(Attività di accertamento)***

1. Al fine di controllare il rispetto delle norme del Regolamento o delle relative Istruzioni, nonché, più in generale, per garantire lo svolgimento delle proprie funzioni di organizzazione e gestione dei mercati, Borsa Italiana può:
  - a) richiedere agli operatori ammessi ogni informazione o documento utile riguardanti l'operatività svolta nei mercati;
  - b) convocare i rappresentanti degli operatori ammessi, al fine di acquisire chiarimenti in ordine a specifici comportamenti o situazioni;
  - c) al solo fine di controllare il rispetto dei requisiti di cui all'articolo 3.1.3, commi 1 e 2, effettuare verifiche presso le sedi degli operatori ammessi.
2. L'operatore deve garantire a Borsa Italiana la possibilità di effettuare verifiche presso la sede del soggetto terzo a cui è affidata la gestione dei sistemi tecnologici ai sensi dell'articolo 3.1.3, comma 3.
3. Nel caso in cui siano individuate presunte violazioni del presente Regolamento o delle relative Istruzioni, Borsa Italiana, acquisiti gli opportuni elementi istruttori, **avvia determina se, a suo giudizio, una violazione oggettivamente sia stata o non sia stata compiuta e, in caso affermativo, adotta uno dei provvedimenti di cui all'articolo 3.4.4, previo avvio, quando applicabile, della procedura di cui all'articolo 3.4.5.**
- ~~4. Nel caso in cui siano accertate lievi inosservanze delle norme del Regolamento o delle relative Istruzioni Borsa Italiana può invitare l'operatore ad un adeguato rispetto delle norme medesime.~~

**Articolo 3.4.2**  
***(Segnalazioni all'autorità di vigilanza e altre forme di cooperazione)***

1. Qualora nello svolgimento delle attività di controllo del mercato Borsa Italiana acquisisca elementi che possano evidenziare il compimento di atti di insider trading o manipolazione ne fa immediata comunicazione alla Consob.

2. Borsa Italiana può inoltre cooperare, anche scambiando informazioni, con altri mercati regolamentati e con sistemi di compensazione e garanzia individuati ai sensi dell'articolo 4.1.2.

### **Articolo 3.4.3**

#### ***(Provvedimenti a tutela del mercato)***

1. Qualora nello svolgimento delle attività di controllo Borsa Italiana individui situazioni o comportamenti che possono comportare rischi per l'integrità dei mercati, può applicare agli operatori uno o più dei seguenti provvedimenti, fino alla cessazione delle cause che ne hanno determinato l'adozione:
  - a) imposizione di limiti operativi o di collegamento;
  - b) imposizione di requisiti specifici in termini di:
    - numero e qualificazione professionale degli addetti alle negoziazioni;
    - procedure e altre forme di controllo dei sistemi di negoziazione e delle Interconnessioni;
    - altre misure rilevanti al fine di assicurare la permanenza dei requisiti di ammissione dell'operatore;
  - c) limitazione degli accessi al mercato, anche per il tramite di Interconnessioni, o segregazione di specifiche attività di negoziazione
  - d) limitatamente agli operatori market maker e agli specialisti sull'IDEM, trasferimento rispettivamente dalla sotto-sezione dei Primary Market Maker alla sotto-sezione dei Market Maker e dalla sotto-sezione Primary Specialisti alla sotto-sezione Specialisti, sospensione rispettivamente dall'Elenco di cui all'articolo 5.4.1 e dall'Elenco di cui all'articolo 5.4.2;
  - e) sospensione dalle negoziazioni in uno o più mercati o segmenti gestiti da Borsa Italiana.
2. Nel caso in cui vengano adottati provvedimenti di sospensione dalle negoziazioni, l'operatore che ne sia destinatario, sotto il controllo di Borsa Italiana, è abilitato esclusivamente alla chiusura delle operazioni ancora aperte e all'effettuazione delle eventuali operazioni connesse, necessarie a tutelare l'interesse della clientela dalla decorrenza del periodo di sospensione dalle negoziazioni.
3. Borsa Italiana può modificare o revocare in ogni tempo i provvedimenti di cui al comma 1.
4. Dell'adozione dei provvedimenti di cui ai commi 1 e 3, Borsa Italiana informa tempestivamente la Consob e ne dà comunicazione all'operatore.
5. Per situazioni o comportamenti che riguardano gli strumenti finanziari emessi da Borsa Italiana, i provvedimenti di cui al presente articolo sono disposti dalla Consob.

#### **Articolo 3.4.4**

##### **(Provvedimenti nei confronti degli operatori)**

1. Fermo restando quanto previsto dall'articolo 3.4.3, in caso di violazione delle norme del presente Regolamento o delle relative Istruzioni ivi incluso il caso di ostacolo da parte degli operatori all'attività di accertamento di cui all'articolo 3.4.1, Borsa Italiana può applicare agli operatori uno o più dei seguenti provvedimenti, ~~tenuto conto della gravità del fatto e di eventuali altre violazioni commesse nei 30 mesi precedenti la violazione:~~
  - a) **invito scritto al puntuale rispetto del Regolamento e delle Istruzioni;**
  - b) ~~a) richiamo scritto. Nel caso in cui nei 30 mesi precedenti la violazione, l'operatore abbia commesso un'altra violazione dello stesso precetto o divieto in relazione alla quale Borsa Italiana abbia già adottato un richiamo, è adottato il provvedimento di cui alla lettera b);~~
  - c) ~~b) pena pecuniaria da 5.000 euro a 100.000~~ **500.000 euro. Nel determinare l'importo della pena pecuniaria Borsa Italiana tiene conto gravità del fatto;**
  - d) ~~e) limitatamente agli operatori market maker e agli specialisti sull'IDEM, sospensione o esclusione rispettivamente dall'Elenco di cui all'articolo 5.4.1 e dall'Elenco di cui all'articolo 5.4.2;~~
  - e) ~~d) sospensione dalle negoziazioni in uno o più mercati;~~
  - f) ~~e) esclusione dalle negoziazioni in uno o più mercati.~~
2. I provvedimenti previsti dal comma precedente, **lettere d), e) e f),** sono comunicati al pubblico ~~ai sensi dell'~~**nella forma di cui all'articolo 3.4.7. I provvedimenti previsti dal comma precedente, lettere a), b) e c), possono essere comunicati al pubblico nella forma di cui all'articolo 3.4.7 qualora, a giudizio di Borsa Italiana, ciò risulti necessario od opportuno ai fini della tutela del mercato. Borsa Italiana può comunicare al pubblico il provvedimento adottato e la descrizione della violazione, senza indicare l'operatore oggetto del provvedimento, qualora ciò sia ritenuto sufficiente ai fini della tutela del mercato. I provvedimenti di cui alla lettera a) del comma precedente possono essere comunicati al pubblico esclusivamente senza indicazione dell'operatore oggetto del provvedimento. esclusi i casi di:**
  - ~~a) richiamo scritto;~~
  - ~~b) pena pecuniaria non superiore a 30.000 euro.~~
3. **Ai fini dell'adozione dei provvedimenti di cui al comma 1, Borsa Italiana valuta la gravità della violazione tenendo conto dei seguenti elementi di valutazione, in quanto applicabili:**
  - a) **impatti effettivi e potenziali sul mercato e rilevanza esterna;**
  - b) **dimensione, durata e natura della violazione;**

- c) modo in cui Borsa Italiana è venuta a conoscenza della violazione;
- d) vantaggi conseguiti dall'operatore per effetto della violazione;
- e) reazione dell'operatore alle richieste di Borsa Italiana e il suo comportamento anche pregresso;
- f) intensità del dolo o della colpa;
- g) funzionamento in concreto del sistema di controllo interno e di prevenzione delle violazioni;
- h) numero e gravità delle violazioni precedentemente commesse dall'operatore;
- i) dimensione dell'operatore e del gruppo di appartenenza;
- j) violazioni di diverse disposizioni o più violazioni della medesima disposizione.

~~3. I provvedimenti previsti dal comma 1 sono in ogni caso comunicati al pubblico ai sensi dell'articolo 3.4.7 nel caso in cui, nei 30 mesi precedenti la violazione, l'operatore abbia commesso altre violazioni dei Titoli 3.1 e 3.2 del Regolamento e delle relative Istruzioni nonché di altre disposizioni del Regolamento e delle relative Istruzioni disciplinanti gli impegni di quotazione e di sostegno della liquidità degli strumenti in relazione alle quali siano stati adottati da Borsa Italiana oppure da Consob nel caso di cui al successivo comma 7, tre provvedimenti non comunicati al pubblico ovvero qualora l'operatore abbia commesso un'altra violazione dello stesso precetto o divieto, in relazione al quale sia stato adottato da Borsa Italiana, oppure da Consob nel caso di cui al successivo comma 7, un provvedimento diverso dal richiamo.~~

4. Nel caso di violazione di obblighi di quotazione da parte degli operatori market maker, degli operatori specialisti sull'IDEM, degli operatori specialisti nel segmento Star, degli operatori specialisti sul mercato MTA, degli operatori specialisti sul MOT, degli operatori specialisti sul mercato SEDEX e degli operatori specialisti sul mercato MIV, degli operatori specialisti sul mercato ETFplus, Borsa Italiana può avviare la procedura di cui all'articolo 3.4.5 tenuto conto del valore degli indicatori, ove previsti nelle Istruzioni, utilizzati per verificare il rispetto di tali obblighi.
5. Nel caso in cui vengano adottati provvedimenti di sospensione o esclusione dalle negoziazioni, l'operatore che ne sia destinatario, sotto il controllo di Borsa Italiana, è abilitato esclusivamente alla chiusura delle operazioni ancora aperte e all'effettuazione delle eventuali operazioni connesse, necessarie a tutelare l'interesse della clientela dalla decorrenza del periodo di sospensione o di esclusione dalle negoziazioni.
6. La destinazione delle pene pecuniarie è stabilita in via generale da Borsa Italiana con apposito provvedimento comunicato alla Consob e pubblicato mediante Avviso.

7. Per l'operatività sugli strumenti finanziari emessi da Borsa Italiana, i provvedimenti di cui al presente articolo sono adottati dalla Consob.

#### **Articolo 3.4.5** **(Procedura di accertamento delle violazioni)**

1. Ai fini dell'applicazione dei provvedimenti di cui all'articolo 3.4.4 viene attivata la procedura di cui al presente articolo entro un anno dalla presunta violazione, ovvero dalla data successiva nella quale Borsa Italiana è venuta a conoscenza della presunta violazione. In tale ultimo caso, la procedura di cui al presente articolo non può essere attivata trascorsi tre anni dalla presunta violazione.
2. ~~La procedura~~ **Ai fini dell'applicazione dei provvedimenti di cui all'articolo 3.4.4, comma 1, lettere b), c), d), e) e f), è avviata da** Borsa Italiana ~~con~~ **invia** all'operatore interessato di una comunicazione contenente:
  - a) la descrizione dell'ipotesi di violazione;
  - b) la fissazione di un termine non inferiore a 15 giorni entro il quale può essere presentata una memoria scritta e l'eventuale richiesta di un'audizione per un esame congiunto della questione.
3. La comunicazione prevista dal comma 2 del presente articolo può contenere l'indicazione del provvedimento che Borsa Italiana intende applicare. In tal caso, trascorso il termine di cui alla lettera b) del comma 2 del presente articolo, senza che l'operatore abbia presentato memoria scritta o richiesto un'audizione, Borsa Italiana applica il provvedimento indicato nella comunicazione.
4. Qualora l'operatore richieda la convocazione di un'audizione per l'esame congiunto della questione, ovvero qualora Borsa Italiana ritenga necessaria tale audizione, Borsa Italiana ne fissa la data comunicandola all'operatore. L'operatore partecipa all'audizione a mezzo del suo legale rappresentante o tramite persona da lui appositamente delegata, avendo la possibilità di farsi assistere da un legale di fiducia. Nel caso di mancata presentazione all'audizione non dovuta a giustificati motivi Borsa Italiana procede sulla base degli elementi fino a quel momento acquisiti. Al termine dell'audizione, Borsa Italiana può fissare un nuovo termine, su richiesta dell'interessato, non inferiore a 10 giorni, per la presentazione di un'ulteriore memoria scritta.
5. Sulla base degli elementi acquisiti nell'ambito della procedura di cui ai commi precedenti, Borsa Italiana assume una decisione entro 45 giorni dall'audizione o dal successivo termine per il deposito di un'ulteriore memoria scritta previsti dal comma 4, ovvero, nel caso in cui tale audizione non venga richiesta né fissata da Borsa Italiana, entro 45 giorni dalla scadenza del termine fissato ai sensi del comma 2, lettera b).
6. Le decisioni assunte a norma del comma precedente vengono tempestivamente comunicate all'interessato con provvedimento motivato. In

caso di applicazione di uno dei provvedimenti di cui all'articolo 3.4.4, le spese della procedura ed in particolare quelle relative all'esame delle memorie scritte depositate e alle audizioni richieste, liquidate in misura forfetaria secondo quanto previsto nell'articolo 3.3.4, comma 3, sono poste a carico dell'operatore.

7. Dell'attivazione della procedura di cui al presente articolo e delle relative decisioni Borsa Italiana informa tempestivamente la Consob, **con eccezione dei provvedimenti di cui all'articolo 3.4.4, comma 1, lettera a), per i quali la comunicazione alla Consob è periodica.**
8. Per l'operatività sugli strumenti finanziari emessi da Borsa Italiana, la procedura di cui al presente articolo è posta in essere da Consob.

#### **Articolo 3.4.6**

##### ***(Impugnazione Riesame dei provvedimenti)***

~~I provvedimenti di cui all'~~ **L'operatore può chiedere il riesame del provvedimento adottato ai sensi degli** articoli 3.4.3 e 3.4.4 ~~possono essere impugnati entro 15 giorni rispettivamente dalla comunicazione di cui all'articolo 3.4.3, comma 4 e 3.4.5, comma 6, avanti~~ **mediante ricorso** al Collegio dei Probiviri, costituito ai sensi dell'articolo 7.4.

**Per i provvedimenti di cui all'articolo 3.4.4. comma 1, lettera a) i 15 giorni decorrono dalla comunicazione all'interessato della decisione adottata.**

Tale disposizione non si applica ai provvedimenti di cui agli articoli 3.4.3 comma 5 e 3.4.4, comma 7.

#### **Articolo 3.4.7**

##### ***(Comunicazione al pubblico dei provvedimenti)***

1. L'applicazione dei provvedimenti di cui all'articolo 3.4.4 è comunicata al pubblico negli Avvisi di Borsa Italiana o attraverso le strutture informatiche di supporto alle negoziazioni, decorsi 15 giorni dalla comunicazione del provvedimento all'interessato senza che la questione sia stata deferita al Collegio dei Probiviri, ovvero, in caso di deferimento, decorsi 10 giorni dalla comunicazione alle parti delle determinazioni del Collegio dei Probiviri.
2. A richiesta dell'operatore è comunicato al pubblico il testo integrale del provvedimento nonché, eventualmente, tutti gli atti della procedura ivi incluse le determinazioni del Collegio dei Probiviri.

#### **Articolo 3.4.8**

##### ***(Sospensione dei termini)***

I termini previsti dal presente Titolo ~~, ad eccezione di quelli previsti dall'articolo 3.4.4,~~ sono sospesi dal 1° agosto al 31 agosto di ogni anno.

Omissis

**PARTE 7**  
**DISPOSIZIONI FINALI**

**Articolo 7.1**  
***(Diritto applicabile)***

Il presente Regolamento, le Istruzioni, nonché le altre disposizioni inerenti al funzionamento dei mercati o dei servizi, e le successive modifiche o integrazioni, sono disciplinate dal diritto italiano.

**Articolo 7.2**  
***(Controversie sottoposte all'Autorità Giudiziaria)***

Le controversie aventi a oggetto i corrispettivi **previsti dal presente** ~~di cui agli articoli 2.6.17 e 3.3.4, comma 3, nonché gli importi di cui agli articoli 4.1.4, comma 9, 4.2.3, comma 9, 4.4.3, comma 9, 4.5.3, comma 6, del Regolamento e~~ quelle derivanti dal diniego dell'ammissione alla quotazione e dalla revoca **della quotazione** ~~di tali ammissioni~~, sono sottoposte alla giurisdizione esclusiva dei giudici italiani e sono di competenza esclusiva del Foro di Milano. Tale disciplina si applica, per quanto compatibile, anche all'ammissione alle negoziazioni in assenza di domanda degli emittenti. Tale disposizione non si applica nel caso di ammissione e revoca di strumenti finanziari emessi da Borsa Italiana.

**Articolo 7.3**  
***(Altre controversie)***

1. Qualunque controversia diversa da quelle indicate al precedente articolo 7.2, occasionata o derivante dal Regolamento, dalle Istruzioni o dalle altre disposizioni inerenti al funzionamento dei mercati, nonché dalle successive modifiche e integrazioni, è risolta in via definitiva da un collegio arbitrale, da costituirsi ai sensi dell'articolo 7.5.
2. Costituisce una condizione necessaria di procedibilità per attivare la procedura arbitrale il preventivo esperimento della procedura avanti al Collegio dei Probiviri di cui all'articolo 7.4.
3. Tali disposizioni non si applicano ai provvedimenti di cui agli articoli 2.3.9 comma 5, 2.6.11, comma 5, 3.4.3 comma 5 e 3.4.4 comma 7.

**Articolo 7.4**  
***(Collegio dei Probiviri)***

1. Il Collegio dei Probiviri è composto da tre membri nominati dal Consiglio di Amministrazione di Borsa Italiana che provvede altresì a eleggere tra questi il Presidente. Il Collegio dei Probiviri ha sede presso Borsa Italiana.
2. I membri del Collegio dei Probiviri sono scelti tra persone indipendenti e di comprovata competenza in materia di mercati finanziari.
3. La durata dell'incarico è di tre anni **e può essere rinnovato ed è rinnovabile per una sola volta**. Qualora uno dei membri cessi l'incarico prima della scadenza, il Consiglio di Amministrazione di Borsa Italiana provvede alla nomina di un sostituto; tale nomina ha durata fino alla scadenza del Collegio in carica.
4. Le determinazioni del Collegio dei Probiviri sono rese secondo diritto, con rispetto del principio del contraddittorio, entro 30 giorni dalla data **in cui è pervenuta a Borsa Italiana la richiesta di riesame di impugnazione** di cui all'articolo **agli articoli 2.3.11, 2.6.13 o 3.4.6 o, nei casi diversi da quelli ivi indicati, l'atto con cui viene adito il Collegio** e sono comunicate tempestivamente alle parti. La lingua del procedimento è l'italiano.
5. Il Presidente del Collegio dei Probiviri ha facoltà di assegnare, di intesa con gli altri membri del Collegio, la questione ad un solo membro del Collegio.
6. Le determinazioni del Collegio dei Probiviri non hanno efficacia vincolante nei confronti delle parti e, ove una delle parti instauri un procedimento arbitrale ai sensi dell'articolo 7.5, non hanno efficacia vincolante nei confronti degli arbitri, i quali hanno ogni più ampia facoltà e potere di riesame totale e integrale della controversia, senza preclusione alcuna.
7. **Gli onorari dei membri del Collegio dei Probiviri sono a carico della parte soccombente.**

#### **Articolo 7.5 (Collegio Arbitrale)**

1. Il Collegio Arbitrale è composto da tre membri così designati:
  - a) la parte che promuove il procedimento arbitrale notifica all'altra un atto nel quale:
    - dichiara la propria intenzione di promuovere il procedimento arbitrale;
    - indica l'oggetto **della controversia dell'impugnazione**;
    - designa il proprio arbitro;
    - invita l'altra parte a designare il proprio arbitro;
  - b) la parte alla quale è notificato l'atto di cui alla lettera a) designa il proprio arbitro entro 20 giorni dal ricevimento dell'atto; in mancanza si applicherà l'articolo 810, comma 2, c.p.c.;
  - c) il terzo arbitro, che assume le funzioni di Presidente del Collegio Arbitrale, è nominato di comune accordo dagli arbitri di cui alle lettere a) e b); in

assenza di accordo entro 20 giorni, il terzo arbitro viene designato dal Presidente del Tribunale di Milano.

2. Il procedimento arbitrale così instaurato ha carattere rituale ed è svolto in osservanza delle norme del codice di procedura civile italiano. Tale procedimento deve essere promosso, a pena di decadenza, entro ~~30~~ **60** giorni dalla comunicazione di cui all'articolo 7.4, comma 4. La controversia è decisa secondo le norme del diritto italiano e la lingua dell'arbitrato è quella italiana.
3. Il Collegio Arbitrale ha sede in Milano nel luogo stabilito dal suo Presidente.

**AMENDMENTS TO THE MARKET RULES  
ENTRY INTO FORCE OF REVISED PROCEDURE FOR VERIFYING VIOLATIONS**

With Notice no. 8342 of 6 May 2013 we featured changes to the Market Rules relating to the procedure for verifying violations, referring to a subsequent Notice the date of entry into force.

**With the present notice the date of entry into force is established on the 2<sup>nd</sup> January 2014, thus the new provisions will apply for violations committed on or after that date. For violations committed prior, the previous procedure will continue to apply. It will be repealed with effect from 1<sup>st</sup> January 2017.**

For convenience, the explanatory note and the text of Market Rules as amended is provided below.

In the light of the experience gained in the application of the rules, the procedure for verifying violations has been amended.

First, **as to the type of disciplinary measure that may be applied**, it is considered useful to explicitly include also a written warning to observe the Rules, now provided only in the context of verification activity and in the case of minor non-compliance. More specifically, under the new rules, the written warning to observe the rules is explicitly featured as a disciplinary measure in addition to written censure and fines. However, in line with the current approach, the adoption of such a measure does not require the conduct of the procedure for verifying violations considering the magnitude of the alleged infringement and the type of the measure applied. These measures will be reported to Consob periodically.

In order to ensure a greater deterrent effect, **the upper limit for fines** has been raised from €100,000 up to € 500,000.

Considering the increased maximum amount of fines, the existing rules on the disclosure of disciplinary measures have been revised as well. Thus, disclosure of fines higher than € 30,000 or imposed for a repeated violation is no longer automatic. As consequence disclosure of fines has been linked to Borsa Italiana assessment of market protection purposes.

In addition, Borsa Italiana may publish its decision describing the measure applied and the violation without specifying the identity of the perpetrator where this is sufficient to ensure market protection. As of written warnings to observe the rules, it should be noted that this measure could be disclosed only without the identity of the perpetrator.

Furthermore, given the accrued flexibility under the new rules in order to ensure certainty of the procedure, the criteria that Borsa Italiana will take in consideration while applying the measures have been defined explicitly. In particular, Borsa Italiana will assess the magnitude of violations taking in to account the following criteria, where applicable:

- a) the actual and potential impact on the market and the external importance of the violation;

- b) the size, duration and nature of the violation and for issuers only the impact on their economic and financial situation;
- c) the manner in which Borsa Italiana became aware of the violation;
- d) the benefits accruing from the violation to the perpetrator;
- e) the perpetrator's reaction to requests by Borsa Italiana and its behaviour, including earlier;
- f) magnitude of fraud or negligence;
- g) functioning of systems for the purpose of internal control system and prevention of violations;
- h) number and magnitude of previous violations committed by the perpetrator;
- i) size of the perpetrator and of the group it belongs to;
- j) the cases in which various provisions are violated or the same provision is violated more than once.

With reference to the procedure for challenging Borsa Italiana's measure at the Appeals Board, it is also provided that:

- the appointment of Appeals Board members could be renewed;
- the fees for Appeals Board members shall be borne by the losing party.

Some fine-tuning have been made to qualify procedure for challenging measure at the Appeals Board in terms of "review".

With reference to **the proceedings at the Board of Arbitration**, it is proposed to extend the deadline within which the arbitration proceedings must be started, from the current 30 days up to 60 days.

*(Articles 2.6.10, 2.6.11, 2.6.12, 2.6.13, 2.6.15, 3.4.1, 3.4.4, 3.4.5, 3.4.6, 3.4.8, 7.2, 7.4, 7.5 of the Rules - the amendments shall also apply to the sponsor in Articles 2.3.8, 2.3.9, 2.3.10, 2.3.11 and 2.3.13 of the Rules)*

\*\*\*

The full text Market Rules as amended will be available on Borsa Italiana website [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it)

Amendments to the Market Rules are shown below.

**MARKET RULES**

**TITLE 2.3  
SPONSORS AND SPECIALISTS**

**Chapter 1 — Sponsors and specialists in the Star Segment**

Omissis

**Article 2.3.8  
(Verification activity)**

1. For the purpose of verifying compliance with these Rules and the accompanying Instructions and, more generally, in order to ensure the performance of its functions of organising and managing the markets, Borsa Italiana may:
  - a) request sponsors to provide all the necessary information and documents;
  - b) convoke the representatives of sponsors to clarify specific conduct or situations.
2. Where evidence is found of presumed violations of these Rules or the accompanying Instructions, Borsa Italiana, after acquiring appropriate substantiating elements, **decides whether, in its opinion, a violation has been or has not been objectively completed and, if so, it adopts any of the measures referred to in Article 2.3.9, after it started** ~~shall initiate~~ the procedure referred to in Article 2.3.10, **when applicable**.
- ~~3. In the event of minor infringements of these Rules or the accompanying Instructions, Borsa Italiana may invite the sponsor to comply adequately with the provisions in question.~~
3. ~~4.~~ For transactions involving financial instruments issued by Borsa Italiana, the verification activity referred to in this article shall be carried out by Consob.

**Article 2.3.9  
(Measures against sponsors)**

1. Where there is a violation of these Rules or the accompanying Instructions, including the case of sponsors hindering the verification activity referred to in Article 2.3.8, Borsa Italiana may apply one or more of the following measures against the sponsors in question, ~~taking into account the seriousness of the violation and any other violations committed in the 30 months preceding the violation:~~
  - a) **a written warning to observe the Rules and accompanying Instructions;**
  - b) ~~a) a written censure. If in the 30 months preceding the violation the issuer has committed another violation of the same prescription or prohibition for which Borsa Italiana has already imposed a written censure, the measure referred to in subparagraph b) shall be applied:~~

- c) ~~b) a fine of between 5,000 and 400,000~~ **500,000** euros. ~~In deciding on the amount of the fine Borsa Italiana shall take into account the seriousness of the violation~~
  - d) inhibition to undertake new operations as sponsor for a period not longer than 18 months. Such inhibition shall apply to the activities of sponsor performed in other markets organised and managed by Borsa Italiana.
2. The measures provided for in the preceding paragraph ~~shall~~ **may** be made public pursuant to ~~as described in Article 2.6.14 where Borsa Italiana is of the opinion that this is deemed necessary and appropriate for the purpose of market protection. Borsa Italiana may disclose to the public the measure and the description of the violation without specifying the identity of the perpetrator, when this is deemed sufficient in order to ensure market protection. The measure referred to in paragraph 1, letter a) could be disclosed only without the identity of the sponsor subject to which such measure applies. except in the cases of:~~
- a) ~~a written censure;~~
  - b) ~~fine of not more than 30,000 euros.~~
3. **For the purpose of adopting the measures referred to in paragraph 1, Borsa Italiana assesses the magnitude of the violation taking in to account the following criteria, where applicable:**
- a) **the actual and potential impact on the market and the external importance of the violation;**
  - b) **the size, duration and nature of the violation and the impact on issuer's economic and financial situation;**
  - c) **how Borsa Italiana became aware of the violation;**
  - d) **the benefits accrued by the sponsor from the violation;**
  - e) **sponsor's reaction towards Borsa Italiana's requests and its actual and previous behavior;**
  - f) **magnitude of fraud or negligence;**
  - g) **functioning of systems used for internal control and prevention of violations;**
  - h) **number and magnitude of violations committed previously by the sponsor;**
  - i) **size of the sponsor and the of group it belongs to;**
  - j) **the cases in which various provisions are breached or the same provision is breached more than once.**

~~3. The measures provided for in paragraph 1 shall always be made public pursuant to Article 2.3.12 if, in the 30 months preceding the violation in question, the sponsor has committed other violations of this Title of the Rules and the accompanying Instructions for which Borsa Italiana, or Consob in the case referred to in paragraph 5, has adopted three non-public measures or the sponsor has committed another violation of the same prescription or prohibition for which Borsa Italiana, or Consob~~

~~in the case referred to in paragraph 5, has imposed a measure other than a censure.~~

4. The use to which fines are put shall be established on a general basis by Borsa Italiana in an ad hoc measure communicated to Consob and published in a Notice.
5. For transactions involving financial instruments issued by Borsa Italiana, the measures referred to in this article shall be adopted by Consob.

#### **Article 2.3.10**

##### ***(Procedure for verifying violations)***

1. In order to apply the measures referred to in Article 2.3.9, the procedure described in this article shall be initiated within one year of the presumed violation or of the later date on which Borsa Italiana learned of the presumed violation. In the latter case the procedure described in this article may not be initiated after three years have elapsed from the date of the presumed violation.
2. **For the purpose of applying measures referred to in Article 2.3.9, paragraph 1, letters b), c) and d)** ~~Borsa Italiana shall initiate the procedure by sending~~ **sends** the sponsor concerned a notification:
  - a) containing a description of the alleged violation;
  - b) setting a time limit of not less than 15 days within which a written brief may be submitted and possibly a request for a hearing in which to examine the question jointly.
3. The notification referred to in paragraph 2 may indicate the measure Borsa Italiana intends to apply. In such case, if the time limit referred to in paragraph 2(b) expires without the sponsor having submitted a written brief or requested a hearing, Borsa Italiana shall apply the measure indicated in the notification.
4. If the sponsor requests a hearing in which to examine the question jointly or if Borsa Italiana considers such a hearing to be necessary, Borsa Italiana shall establish the date for the hearing and inform the sponsor accordingly. The sponsor shall be represented in the meeting either by its legal representative or by a person appointed for the purpose, being allowed to be assisted by a lawyer of its choice. If the sponsor fails to attend the hearing without due cause, Borsa Italiana shall proceed on the basis of the evidence collected up to that time. At the end of the hearing, at the request of the interested party, Borsa Italiana may set a new time limit of not less than 10 days for the submission of another written brief.
5. On the basis of the evidence collected as part of the procedure referred to in the preceding paragraphs, Borsa Italiana shall decide within 45 days of the hearing or the subsequent expiry of the time limit for the submission of another written brief as provided for in paragraph 4, or if no such hearing is requested or scheduled by Borsa Italiana, within 45 days of the expiry of the time limit set pursuant to paragraph 2(b).
6. Decisions adopted pursuant to the preceding paragraph shall be promptly notified to the interested party giving the reasons for the decision. If one of the measures referred to in Article 2.3.9 is applied, the costs of the procedure and in particular those in relation to the examination of the written briefs submitted and the hearings

requested, determined on a flat-rate basis in accordance with the provisions of Article 3.3.1, paragraph 3, shall be charged to the sponsor.

7. Borsa Italiana shall promptly inform Consob of the initiation of the procedure referred to in this article and of the related decisions, **except for the measure referred to in Article 2.6.11, paragraph 1, letter a) that are notified to Consob periodically.**
8. For financial instruments issued by Borsa Italiana, the procedure referred to in this article shall be carried out by Consob.

#### **Article 2.3.11** ***(Challenging Review of measures)***

**The sponsor may ask for the review of measure** applied pursuant to Measures referred to in Article 2.3.9 ~~may be challenged~~ within 15 days of the notification referred to in respectively Article 2.3.10, paragraph 6 ~~before~~ **by means of a petition to the Appeals Board established pursuant to Article 7.4.**

**For the measure referred to in Article 2.3.9, paragraph 1, letter a), the 15 days run from the moment in which the decision is notified to the interested party.**

This provision shall not apply to measures referred to in Article 2.6.11, paragraph 5.

#### **Article 2.3.12** ***(Disclosure to the public of measures)***

1. Applications of the measures referred to in Article 2.3.9 shall be made public in Notices or via the electronic trading support systems after 15 days have elapsed from the notification of the measure to the interested party without the question being referred to the Appeals Board or, where it has been so referred, after 10 days have elapsed from the notification of the Appeals Board's decision to the parties.
2. At the request of the sponsor, the complete text of the measure shall be made public, possibly together with all the acts of the proceedings, including the decisions of the Appeals Board.

#### **Article 2.3.13** ***(Suspension of time limits)***

The time limits referred to in this Title ~~, except for those provided for in Article 2.3.9,~~ shall be suspended from 1 August to 31 August of each year.

**Article 2.3.14**  
***(Star specialists obligations)***

Insofar as they are compatible the provisions referred to in Articles 2.3.8, 2.3.9, 2.3.10, 2.3.11, 2.3.12 and 2.3.13 shall also apply to Star specialists as regards violations of the obligations referred to in Article 2.3.5, paragraphs 1 b) and c).

Omissis

**TITLE 2.6**  
**OBLIGATIONS OF ISSUERS**

Omissis

**Article 2.6.10**  
***(Verification activity)***

1. For the purpose of verifying compliance with these Rules and the accompanying Instructions and, more generally, in order to ensure compliance with regulations governing the operation of the markets, Borsa Italiana may:
  - a) request issuers to provide all the necessary information and documents;
  - b) convene the representatives of issuers to clarify specific conduct or situations.
2. Where evidence is found of presumed violations of these Rules or the accompanying Instructions, Borsa Italiana, after acquiring appropriate substantiating elements, **decides whether, in its opinion, a violation has been or has not been objectively completed and, if so, it adopts any of the measures referred to in Article 2.6.11, after it started** shall initiate the procedure referred to in Article 2.6.12, **when applicable**.
- ~~3. In the event of minor infringements of these Rules or the accompanying Instructions, Borsa Italiana may invite the issuer to comply adequately with the provisions in question.~~
- ~~4. The provisions referred to in the preceding paragraphs shall apply also with reference to the declarations issued by the Chairman of the Supervisory body of the issuer during the procedure for admission to listing as provided for by the Instructions accompanying the Rules.~~
3. ~~5.~~ For financial instruments issued by Borsa Italiana, the verification activity referred to in this article shall be performed by Consob and references to the issuer shall be understood as referring to Borsa Italiana.

**Article 2.6.11**  
***(Measures against issuers)***

1. Without prejudice to Article 2.3.1, paragraph 1(b), where there is a violation of these Rules or the accompanying Instructions, including the case of issuers hindering the verification activity referred to in Article 2.6.10, Borsa Italiana may apply one **or more** of the following measures against the issuers in question, ~~taking into account the seriousness of the violation and any other violations committed in the 30 months preceding the violation:~~

- a) **a written warning to observe the Rules and accompanying Instructions;**
  - b) ~~a) a written censure. If in the 30 months preceding the violation the issuer has committed another violation of the same prescription or prohibition for which Borsa Italiana has already imposed a written censure, the measure referred to in subparagraph b) shall be applied:~~
  - c) ~~b) a fine of between 5,000 and 100,000~~ **500,000** euros. ~~In deciding on the amount of the fine Borsa Italiana shall take into account the seriousness of the violation~~
2. The measures provided for in the preceding paragraph ~~shall~~ **may** be made public ~~pursuant to as described in Article 2.6.14 where Borsa Italiana is of the opinion that this is deemed necessary and appropriate for the purpose of market protection. Borsa Italiana may disclose to the public the measure and the description of the violation without specifying the identity of the perpetrator, when this is deemed sufficient in order to ensure market protection. The measure referred to in paragraph 1, letter a) could be disclosed only without the identity of the issuer subject to which such measure applies. except in the cases of:~~
- a) ~~a written censure;~~
  - b) ~~a fine of not more than 30,000 euros.~~
3. **Fore the purpose of adopting the measures referred to in paragraph 1, Borsa Italiana assesses the magnitude of the violation taking in to account the following criteria, where applicable:**
- k) **the actual and potential impact on the market and the external importance of the violation;**
  - l) **the size, duration and nature of the violation and the impact on issuer's economic and financial situation;**
  - m) **how Borsa Italiana became aware of the violation;**
  - n) **the benefits accrued by the issuer from the violation;**
  - o) **issuer's reaction towards Borsa Italiana's requests and its actual and previous behavior;**
  - p) **magnitude of fraud or negligence;**
  - q) **functioning of systems used for internal control and prevention of violations;**
  - r) **number and magnitude of violations committed previously by the issuer;**
  - s) **size of the issuer and the of group it belongs to;**
  - t) **the cases in which various provisions are breached or the same provision is breached more than once.**
- ~~3. The measures provided for in paragraph 1 shall always be made public pursuant to Article 2.6.14 if, in the 30 months preceding the violation in question, the issuer has committed other violations of this Part of the Rules and the accompanying Instructions for which Borsa Italiana has adopted three non public measures or has~~

~~committed another violation of the same prescription or prohibition for which Borsa Italiana has already imposed a measure other than a censure.~~

4. The use to which fines are put shall be established on a general basis by Borsa Italiana in an ad hoc measure communicated to Consob and published in a Notice.
5. For financial instruments issued by Borsa Italiana, the measures referred to in this article shall be adopted by Consob.

#### **Article 2.6.12**

##### ***(Procedure for verifying violations)***

1. In order to apply the measures referred to in Article 2.6.11, the procedure described in this article shall be initiated within one year of the presumed violation or of the later date on which Borsa Italiana learned of the presumed violation. In the latter case the procedure described in this article may not be initiated after three years have elapsed from the date of the presumed violation.
2. **For the purpose of applying measures referred to in Article 2.6.11, paragraph 1, letters b) and c),** Borsa Italiana ~~shall initiate the procedure by sending~~ the issuer concerned a notification:
  - a) containing a description of the alleged violation;
  - b) setting a time limit of not less than 15 days within which a written brief may be submitted and possibly a request for a hearing in which to examine the question jointly.
3. The notification referred to in paragraph 2 may indicate the measure Borsa Italiana intends to apply. In such case, if the time limit referred to in paragraph 2(b) expires without the issuer having submitted a written brief or requested a hearing, Borsa Italiana shall apply the measure indicated in the notification.
4. If the issuer requests a hearing in which to examine the question jointly or if Borsa Italiana considers such a hearing to be necessary, Borsa Italiana shall establish the date for the hearing and inform the issuer accordingly. The issuer shall be represented in the meeting either by its legal representative or by a person appointed for the purpose, being allowed to be assisted by a lawyer of its choice. If the issuer fails to attend the hearing without due cause, Borsa Italiana shall proceed on the basis of the evidence collected up to that time. At the end of the hearing, at the request of the interested party, Borsa Italiana may set a new time limit of not less than 10 days for the submission of another written brief.
5. On the basis of the evidence collected as part of the procedure referred to in the preceding paragraphs, Borsa Italiana shall decide within 45 days of the hearing or the subsequent expiry of the time limit for the submission of another written brief as provided for in paragraph 4, or if no such hearing is requested or scheduled by Borsa Italiana, within 45 days of the expiry of the time limit set pursuant to paragraph 2(b).
6. Decisions adopted pursuant to the preceding paragraph shall be promptly notified to the interested party giving the reasons for the decision. If one of the measures referred to in Article 2.6.11 is applied, the costs of the procedure and in particular those in relation to the examination of the written briefs submitted and the hearings requested, determined on a flat-rate basis in accordance with the measure referred to in Article 2.6.17, shall be charged to the issuer.

7. Borsa Italiana shall promptly inform Consob of the initiation of the procedure referred to in this article and of the related decisions: **except for the measure referred to in Article 2.6.11, paragraph 1, letter a) that are notified to Consob periodically.**
8. For financial instruments issued by Borsa Italiana, the procedure referred to in this article shall be carried out by Consob.

**Article 2.6.13**  
***(Challenging Review of measures)***

The issuer may ask for the review of measure applied pursuant to Measures referred to in Article 2.6.11 ~~may be challenged~~ within 15 days of the notification referred to in respectively Article 2.6.12, paragraph 6 ~~before~~ **by means of a petition to the Appeals Board established pursuant to Article 7.4.**

**For the measure referred to in Article 2.6.11, paragraph 1, letter a), the 15 days run from the moment in which the decision is notified to the interested party.**

This provision shall not apply to measures referred to in Article 2.6.11, paragraph 5.

**Article 2.6.14**  
***(Disclosure of measures to the public)***

1. Applications of the measures referred to in Article 2.6.11 shall be made public in Notices after 15 days have elapsed from the notification of the measure to the interested party without the question being referred to the Appeals Board or, where it has been so referred, after 10 days have elapsed from the notification of the Appeals Board's decision to the parties.
2. At the request of the issuer, the complete text of the measure shall be made public, possibly together with all the acts of the proceedings, including the decisions of the Appeals Board.

**Article 2.6.15**  
***(Suspension of time limits)***

The time limits referred to in this Title, ~~except for those provided for in Article 2.6.11,~~ shall be suspended from 1 August to 31 August of each year.

**Article 2.6.16**  
***(Exclusions)***

The foregoing articles of this Title shall not apply to the Italian Republic.

Omissis

**PART 3**

## PARTICIPATION OF INTERMEDIARIES IN MARKETS

Omissis

### TITLE 3.4 SURVEILLANCE AND INTERVENTION

#### Article 3.4.1 *(Verification activity)*

1. For the purpose of verifying compliance with these Rules and the accompanying Instructions and, more generally, in order to ensure the performance of its functions of organising and managing the markets, Borsa Italiana may:
  - a) request market intermediaries to provide all the necessary information and documents concerning transactions carried out on the markets;
  - b) convoke the representatives of market intermediaries to clarify specific conduct or situations;
  - c) exclusively for the purpose of verifying compliance with the requirements of Article 3.1.3, paragraph 1 and 2, carry out examinations on the premises of market intermediaries.
2. Market intermediaries must guarantee that Borsa Italiana can carry out examinations on the premises of third parties entrusted with the management of technological systems under Article 3.1.3, paragraph 3.
3. Where evidence is found of presumed violations of these Rules or the accompanying Instructions, Borsa Italiana, after acquiring appropriate substantiating elements, **decides whether, in its opinion, a violation has been or has not been objectively completed and, if so, it adopts any of the measures referred to in Article 3.4.4, after it started** shall initiate the procedure referred to in Article 3.4.4.  
~~4. In the event of minor infringements of these Rules or the accompanying Instructions, Borsa Italiana may invite the market intermediary to comply adequately with the provisions in question.~~
4. ~~5.~~ For financial instruments issued by Borsa Italiana, the verification activity referred to in this article shall be performed by Consob,

#### Article 3.4.2 *(Reports to the supervisory authority and other co-operation)*

1. Where in the course of market surveillance Borsa Italiana acquires evidence suggesting that acts of insider trading or market manipulation may have been committed, it shall immediately report such evidence to Consob.
2. Borsa Italiana may co-operate, also by the sharing of information, with other regulated markets and with clearing and guarantee systems referred to in Article 4.1.2.

### **Article 3.4.3**

#### ***(Measures to protect the market)***

1. If in the performance of its surveillance activity Borsa Italiana finds situations or conduct likely to entail risks for the integrity of the markets, it may apply one or more of the following measures against the market intermediaries in question, until the reasons for their application cease to exist:
  - a) imposition of limits on operations or interconnections;
  - b) imposition of specific requirements relating to:
    - the number and professional qualifications of trading staff;
    - trading system or interconnection procedures and controls;
    - and any other matters relevant to ensuring the continued satisfaction of market intermediaries' admission requirements;
  - c) restrict access to the market, including access via interconnections, or segregation of specific trading activities;
  - d) exclusively for market makers and IDEM specialists, transfer respectively from the Primary Market Maker subsection to the Market Maker subsection and from the Primary Specialist subsection to the Specialist subsection, and suspension from the register referred to in respectively Article 5.4.1 and Article 5.4.2;
  - e) suspension from trading in one or more markets or segments managed by Borsa Italiana.
2. Where a measure of suspension from trading is adopted, from the time such measure takes effect the market intermediary to which it is applied shall only be permitted, under the surveillance of Borsa Italiana, to close out any positions still open and carry out any related transactions that are necessary to protect customers' interests.
3. Borsa Italiana may modify or revoke the measures referred to in paragraph 1 at any time.
4. Borsa Italiana shall promptly inform Consob and the market intermediary concerned of the adoption of measures referred to in paragraphs 1 and 3.
5. In the event of situations or conduct involving financial instruments issued by Borsa Italiana, the measures referred to in this article shall be adopted by Consob.

### **Article 3.4.4**

#### ***(Measures against market intermediaries)***

- e) Without prejudice to Article 3.4.3, where there is a violation of these Rules or the accompanying Instructions, including the case of market intermediaries hindering the verification activity referred to in Article 3.4.1, Borsa Italiana may apply one or more of the following measures against the market intermediaries in question, ~~taking into account the seriousness of the violation and any other violations committed in the 30 months preceding the violation:~~
  - a) **a written warning to observe the Rules and the accompanying Instructions;**
  - b) ~~a) a written censure. If in the 30 months preceding the violation the market intermediary has committed another violation of the same prescription or~~

- ~~prohibition for which Borsa Italiana has already imposed a written censure, the measure referred to in subparagraph b) shall be applied;~~
- ~~c) b) a fine of between 5,000 and 100,000~~ **500,000** euros. ~~In deciding on the amount of the fine Borsa Italiana shall take into account the seriousness of the violation~~
  - ~~d) e) exclusively for market makers and IDEM specialists, suspension or exclusion from the register referred to in respectively Article 5.4.1 and Article 5.4.2;~~
  - ~~e) d) suspension from trading in one or more markets;~~
  - ~~f) e) exclusion from trading in one or more markets.~~
6. The measures provided for in the preceding paragraph, **letters d) e) and f) shall may be made public as described pursuant to in Article 3.4.7. Measures provided in the previous paragraph letters a), b) and c) may be made public as described in Article 3.4.7, where Borsa Italiana is of the opinion that this is deemed necessary and appropriate for the purpose of market protection. Borsa Italiana may disclose to the public the measure and the description of the violation without specifying the identity of the perpetrator, when this is deemed sufficient in order to ensure market protection. The measure referred to in letter a) of the previous paragraph, could be disclosed only without the name of the intermediary to which such measure applies. except in the cases of:**
- ~~a) a written censure;~~
  - ~~b) a fine of not more than 30,000 euros.~~
7. **In order to adopt the measures referred to in the paragraph 1, Borsa Italiana shall take the following criteria into account:**
- a) the actual and potential impact on the market and the external importance of the violation;**
  - b) the size, duration and nature of the violation;**
  - c) how Borsa Italiana became aware of the violation;**
  - d) the benefits accrued by the intermediary from the violation;**
  - e) the market intermediary's reaction to Borsa Italiana's requests and its actual and previous behavior;**
  - f) magnitude of fraud and negligence;**
  - g) functioning of system used for internal control and prevention of violations;**
  - h) numbers and magnitude of violations previously committed by the same market intermediary;**
  - i) size of the market intermediary and of the group it belongs to;**
  - j) the cases in which various provisions are breached or the same provision is breached more than once.**
- ~~4. The measures provided for in paragraph 1 shall always be made public pursuant to Article 3.4.7 if, in the 30 months preceding the violation in question, the market intermediary has committed other violations of Titles 3.1 and 3.2 of the Rules and the accompanying Instructions or of other provisions of the Rules and the Instructions governing quotation commitments and liquidity support for which Borsa Italiana, or Consob in the case referred to in paragraph 7, has adopted three non-public measures or the market intermediary has committed another violation of the~~

~~same prescription or prohibition for which Borsa Italiana, or Consob in the case referred to in paragraph 7, has imposed a measure other than a censure.~~

8. Where there is a violation of quotation obligations by market makers, IDEM specialists, specialists in the Star segment, MTA specialists, MOT specialists, SeDeX specialist, or MIV specialist or ETFplus specialists, Borsa Italiana may initiate the procedure referred to in Article 3.4.5, taking into account the values of the indicators, where provided for in the Instructions, used to verify compliance with such obligations.
9. Where a measure of suspension or exclusion from trading is adopted, from the time such measure takes effect the market intermediary to which it is applied shall only be permitted, under the surveillance of Borsa Italiana, to close out any positions still open and carry out any related transactions that are necessary to protect customers' interests.
10. The use to which fines are put shall be established on a general basis by Borsa Italiana in an ad hoc measure communicated to Consob and published in a Notice.
11. For transactions involving financial instruments issued by Borsa Italiana, the measures referred to in this article shall be adopted by Consob.

**Article 3.4.5**  
***(Procedure for verifying violations)***

1. In order to apply the measures referred to in Article 3.4.4, the procedure described in this article shall be initiated within one year of the presumed violation or of the later date on which Borsa Italiana learned of the presumed violation. In the latter case the procedure described in this article may not be initiated after three years have elapsed from the date of the presumed violation.
2. **For the purpose of applying the measure referred to in paragraph 3.4.4, paragraph 1, letters b), c), d), e) and f)** Borsa Italiana shall initiate the procedure by sending the market intermediary concerned a notification:
  - a) containing a description of the alleged violation;
  - b) setting a time limit of not less than 15 days within which a written brief may be submitted and possibly a request for a hearing in which to examine the question jointly.
3. The notification referred to in paragraph 2 may indicate the measure Borsa Italiana intends to apply. In such case, if the time limit referred to in paragraph 2(b) expires without the market intermediary having submitted a written brief or requested a hearing, Borsa Italiana shall apply the measure indicated in the notification.
4. If the market intermediary requests a hearing in which to examine the question jointly or if Borsa Italiana considers such a hearing to be necessary, Borsa Italiana shall establish the date for the hearing and inform the market intermediary accordingly. The market intermediary shall be represented in the meeting either by its legal representative or by a person appointed for the purpose, being allowed to be assisted by a lawyer of its choice. If the market intermediary fails to attend the hearing without due cause, Borsa Italiana shall proceed on the basis of the evidence collected up to that time. At the end of the hearing, at the request of the interested party, Borsa Italiana may set a new time limit of not less than 10 days for the submission of another written brief.

5. On the basis of the evidence collected as part of the procedure referred to in the preceding paragraphs, Borsa Italiana shall decide within 45 days of the hearing or the subsequent expiry of the time limit for the submission of another written brief as provided for in paragraph 4, or if no such hearing is requested or scheduled by Borsa Italiana, within 45 days of the expiry of the time limit set pursuant to paragraph 2(b).
6. Decisions adopted pursuant to the preceding paragraph shall be promptly notified to the interested party giving the reasons for the decision. If one of the measures referred to in Article 3.4.4 is applied, the costs of the procedure and in particular those in relation to the examination of the written briefs submitted and the hearings requested, determined on a flat-rate basis in accordance with the provisions of Article 3.3.4, paragraph 3, shall be charged to the market intermediary.
7. Borsa Italiana shall promptly inform Consob of the initiation of the procedure referred to in this article and of the related decisions- **except for the measure referred to in Article 3.4.4, paragraph 1, letter a) that are notified to Consob periodically.**
8. For transactions involving financial instruments issued by Borsa Italiana, the procedure referred to in this article shall be carried out by Consob.

#### **Article 3.4.6**

##### ***(Challenging Review of measures)***

**The market intermediary may ask for the review of the measure applied pursuant to Measures referred to in Articles 3.4.3 and 3.4.4 may be challenged** within 15 days of the notification referred to in respectively Article 3.4.3, paragraph 4, and Article 3.4.5, paragraph 6 **by means petition to** before the Appeals Board established pursuant to Article 7.4.

**For the measure referred to in Article 3.4.4, paragraph 1, letter a), the 15 days run from the moment in which the decision is notified to the interested party.**

This provision shall not apply to measures referred to in Article 3.4.3, paragraph 5, or 3.4.4, paragraph 7.

#### **Article 3.4.7**

##### ***(Disclosure to the public of measures)***

1. Applications of the measures referred to in Article 3.4.4 shall be made public in Notices or via the electronic trading support systems after 15 days have elapsed from the notification of the measure to the interested party without the question being referred to the Appeals Board or, where it has been so referred, after 10 days have elapsed from the notification of the Appeals Board's decision to the parties.
2. At the request of the market intermediary, the complete text of the measure shall be made public, possibly together with all the acts of the proceedings, including the decisions of the Appeals Board.

**Article 3.4.8**  
***(Suspension of time limits)***

The time limits referred to in this Title, ~~except for those provided for in Article 3.4.4,~~ shall be suspended from 1 August to 31 August of each year.

Omissis

**PART 7**  
**FINAL PROVISIONS**

**Article 7.1**  
***(Jurisdiction)***

These Rules, the Instructions and any other provisions concerning the operation of markets and services and subsequent amendments shall be governed by the laws of Italy.

**Article 7.2**  
***(Disputes submitted to the courts)***

Disputes concerning the fees **provided for in** ~~referred to in Articles 2.6.17 and 3.3.4, paragraph 3, and the amounts referred to in Article 3.3.2, paragraph 2, of these Rules~~ and those arising in connection with the denial of admission to listing or the revocation **from listing** ~~of such admission~~ shall be heard exclusively by Italian judges and the competent court shall be exclusively the Court of Milan. This discipline shall also apply, insofar as it is compatible, to admission to trading without an application by the issuer.

This provision shall not apply in the case of the admission to listing of financial instruments issued by Borsa Italiana or the revocation of such admission.

**Article 7.3**  
***(Other disputes)***

1. Any dispute other than those referred to in Article 7.2 caused by or deriving from these Rules, the Instructions or any other provisions concerning the operation of markets and subsequent amendments shall be settled finally by a Board of Arbitration set up in accordance with Article 7.5.
2. Prior recourse to the Appeals Board procedure referred to in Article 7.4 shall be a necessary condition for initiating the arbitration procedure.
3. These provisions shall not apply to measures referred to in Article 2.3.9, paragraph 5, Article 2.6.11, paragraph 5, Article 3.4.3, paragraph 5, or Article 3.4.4, paragraph 7.

**Article 7.4**  
***(Appeals Board)***

1. The Appeals Board shall be composed of three members appointed by the

Board of Directors of Borsa Italiana, which shall also appoint one of the members to be the chairman. The seat of the Appeals Board shall be at Borsa Italiana.

2. The members of the Appeals Board shall be chosen from among independent persons of proven expertise in matters concerning financial markets.
3. The appointment shall be for three years and may be renewed ~~once~~. Where one of the members vacates the position before the termination of the appointment, the Board of Directors of Borsa Italiana shall appoint a substitute; such appointment shall last until the termination of the appointments of the other members of the Appeals Board.
4. The decisions of the Appeals Board shall be adopted in accordance with law allowing debate within 30 days of the date of the **petition for review** ~~challenge~~ referred to in Articles **2.3.11, 2.6.13 or 3.4.6 or, in other cases, the act submitted to the Appeals Board** and shall be promptly notified to the parties. The language of the proceedings shall be the Italian language.
5. In agreement with the other members of the Board, the chairman may assign a question to a single member of the Board.
6. The decisions of the Appeals Board shall not be binding on the parties and where one of the parties initiates arbitration pursuant to Article 7.5, they shall not be binding on the arbitrators, who shall have the broadest prerogatives and powers to re-examine the entire dispute without any preclusion.
7. **The fees of the members of the Appeals Board shall be borne by the losing party.**

**Article 7.5**  
**(Board of Arbitration)**

1. The Board of Arbitration shall be composed of three members appointed as follows:
  - a) the party that initiates the arbitration procedure shall send an instrument to the other party in which it:
    - declares its intention of initiating the arbitration procedure;
    - indicates the subject of the ~~case-challenge~~;
    - designates its arbitrator;
    - invites the other party to designate its arbitrator;
  - b) the party that receives the invitation referred to in subparagraph a) shall designate its arbitrator within 20 days of receiving the notice; in the event of its omitting to do so, the second paragraph of Article 810 of the Code of Civil Procedure shall apply;
  - c) the third arbitrator, who shall act as Chairman of the Board of Arbitration, shall be appointed consensually by the arbitrators referred to in subparagraphs a) and b); where they fail to agree within 20 days, the third arbitrator shall be appointed by the Chairman of the Milan Court.
2. The arbitration proceedings thus instituted shall be ritual and shall comply with the provisions of the Italian Code of Civil Procedure. The procedure must be initiated, on pain of debarment from action, within ~~30~~ **60** days of the notification referred to in Article 7.4, paragraph 4. The dispute shall be settled in accordance with the provisions of Italian law and the language of the arbitration proceedings shall be the

Italian language.

3. The seat of the Board of Arbitration shall be in Milan in the place designated by its Chairman.