



***MEMORANDUM SULLE LE RESPONSABILITÀ E GLI OBBLIGHI A CARICO DEI MEMBRI DEGLI ORGANI DI
AMMINISTRAZIONE E CONTROLLO DI SOCIETÀ AMMESSE ALLE NEGOZIAZIONI SU EURONEXT
GROWTH MILAN, ORGANIZZATO E GESTITO DA BORSA ITALIANA S.P.A.***

Approvato dal Consiglio di Amministrazione di Igeamed S.p.A.
in data 3 dicembre 2020

INDICE

1.	PREMESSA	1
2.	IL QUADRO NORMATIVO DI RIFERIMENTO	2
3.	DISPOSIZIONI DEL REGOLAMENTO EMITTENTI	3
3.1.	Introduzione.....	3
3.2.	Euronext Growth Advisor e specialist.....	4
3.3.	Disposizioni in materia di informazione societaria	6
3.4.	Diffusione dell'informativa price sensitive	7
3.4.1.	Informativa sulle operazioni societarie.....	7
3.4.2.	Operazioni con parti correlate	10
3.4.3.	Diffusione dell'informativa societaria	11
3.4.4.	Richiesta e diffusione delle informazioni	12
3.5.	Ulteriori disposizioni in materia di informazione societaria previste dal Regolamento Emittenti	13
3.5.1.	Informazioni varie.....	13
3.5.2.	Relazioni semestrali	15
3.5.3.	Progetti di bilanci o rendiconti annuali	16
3.5.4.	Altre informazioni	16
3.6.	Responsabilità dell'Emittente Euronext Growth Milan e dei suoi amministratori per la compliance	17
3.7.	Provvedimenti	17
4.	PROCEDURE PER LE OPERAZIONI SUL CAPITALE.....	18
4.1.	Obblighi di informativa sul pagamento dei dividendi e tempistica (Principio Generale R. 1 e Linea Guida G. 2 delle Procedure)	18
4.2.	Offerta di diritti di opzione (Linea Guida G. 3 delle Procedure).....	19
4.3.	Operazioni di stacco cedola di assegnazione gratuita, frazionamento e raggruppamento di azioni (Linea Guida G. 4 delle Procedure).....	19
4.4.	Conversione di azioni (Linea Guida G. 5 delle Procedure)	20
4.5.	Fusioni e scissioni (Linee Guida G. 6 e G. 7 delle Procedure).....	20
4.6.	Operazioni sul capitale (Linee Guida G. 9 e G. 10 delle Procedure).....	20
4.7.	Negoziazione di una separata linea di azioni (Linea Guida G. 16 delle Procedure)	21
5.	DISPOSIZIONI DEL TUF, DEL REGOLAMENTO CONSOB E DEL MAR.....	21
5.1.	Disposizioni in materia di informazione societaria	21
5.1.1.	L'ambito di applicazione dell'obbligo di comunicazione delle informazioni privilegiate	22
5.1.2.	Gli obblighi informativi in materia di eventi e circostanze rilevanti	22
5.1.3.	Ritardo nella comunicazione delle informazioni privilegiate	24
5.1.4.	Le raccomandazioni	28
5.1.5.	Informazione in materia di attribuzione di strumenti finanziari a esponenti aziendali, dipendenti o collaboratori	28
5.1.6.	Internal dealing	29
5.1.7.	Elenchi delle persone che hanno accesso a informazioni privilegiate.....	32
5.1.8.	Poteri della Consob.....	33
5.2.	Sanzioni	33
5.2.1.	Disposizioni generali in materia di sanzioni.....	34

5.2.2.	Obbligazione civile delle persone giuridiche per il pagamento delle multe e delle ammende.....	36
5.2.3.	Le sanzioni penali-amministrative irrogabili alle società ex D.lgs. 231/01	36
5.3.	Abuso di informazioni privilegiate e manipolazione di mercato	37
5.4.	L'abuso di informazioni privilegiate	39
5.5.	La manipolazione di mercato	42
5.6.	Limiti al cumulo degli incarichi	43
5.7.	Rapporti con società estere aventi sede legale in Stati che non garantiscono la trasparenza societaria.....	44

1. PREMESSA

Il presente memorandum è finalizzato alla conoscenza, da parte dei membri degli organi di amministrazione e di controllo di IGEAMED S.p.A. (di seguito "**Società**"), degli obblighi e delle responsabilità ulteriori rispetto a quelli previsti dalla disciplina comune delle società per azioni, che saranno applicabili alla Società e ai componenti degli organi di amministrazione e di controllo a seguito della presentazione della domanda di ammissione e alla successiva ammissione alle negoziazioni delle azioni ordinarie e delle obbligazioni convertibili sul sistema multilaterale di negoziazione **Euronext Growth Milan**, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. ("**Borsa Italiana**").

Le società per azioni i cui titoli sono negoziati in un sistema multilaterale di negoziazione, quale l'Euronext Growth Milan, sono soggette ad una maggiore regolamentazione rispetto alle società private. Diconseguenza, i componenti degli organi di amministrazione e di controllo di un emittente i cui strumenti finanziari sono negoziati sull'Euronext Growth Milan (rispettivamente, gli Amministratori e Sindaci Euronext Growth Milan e l'Emittente Euronext Growth Milan) devono essere consapevoli delle loro maggiori responsabilità.

Il quadro normativo che il presente memorandum si propone di delineare è complesso: alle società aventi strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni sull'Euronext Growth Milan (di seguito "**Emittenti Euronext Growth Milan**"), infatti, si applicano diverse disposizioni di legge e regolamentari, disposizioni emanate da Borsa Italiana nell'ambito della regolamentazione del sistema multilaterale di negoziazione, nonché provvedimenti amministrativi, quali, a titolo esemplificativo, raccomandazioni e comunicazioni di carattere interpretativo emanate dalla Consob.

Il presente memorandum fornisce una visione d'insieme delle disposizioni applicabili agli Emittenti Euronext Growth Milan, ma non ne approfondisce eventuali questioni interpretative e deve considerarsi, per sua stessa natura, un documento limitato alla sintesi del quadro normativo di riferimento. Pertanto, si raccomanda di prendere diretta conoscenza delle disposizioni citate nel presente memorandum e, ove necessario, di ricorrere all'assistenza del Euronext Growth Advisor tempo per tempo incaricato e alla consulenza di esperti in caso di dubbi e/o incertezze rispetto all'interpretazione e all'applicazione delle disposizioni di volta in volta richiamate.

Inoltre, tenuto conto che lo scopo del presente memorandum, come già esplicitato, è esclusivamente quello di illustrare gli obblighi e le responsabilità in capo alla Società e ai suoi esponenti aziendali derivanti dall'ammissione delle azioni alle negoziazioni sull'Euronext Growth Milan, si avverte che esso non può e non deve essere considerato come strumento descrittivo dell'intera disciplina applicabile agli Emittenti Euronext Growth Milan né ha alcuna pretesa di completezza e/o diesaustività.

Tenuto conto che la disciplina illustrata è stata oggetto, negli ultimi anni, di frequenti e talora significative modifiche per tenere conto della nuova normativa comunitaria di settore e della generale evoluzione dei mercati finanziari, si raccomanda di prestare particolare attenzione agli eventuali futuri sviluppi della disciplina illustrata nel presente memorandum, che potrà essere oggetto, come lo è stata in passato, di modifiche anche sostanziali. A tal proposito si segnala, in particolare, l'emanazione delle disposizioni comunitarie in materia di

market abuse, costituite dal Regolamento (UE) n. 596/2014 e dalla Direttiva 2014/57/UE, divenute applicabili a partire dal 3 luglio 2016.

Ai fini della redazione del presente memorandum, abbiamo considerato la possibilità che la Società possa – una volta ammessa alle negoziazioni – assumere la qualifica di emittente strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante, come definiti ai sensi dell'art. 2325-bis cod. civ. e dell'art. 2-bis del regolamento adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 (il "**Regolamento Consob**")¹ e abbiamo pertanto riportato nel presente memorandum gli obblighi che potrebbero derivare dall'assunzione della predetta qualifica.

2. IL QUADRO NORMATIVO DI RIFERIMENTO

Ai fini del presente memorandum assumono rilievo le seguenti fonti come tempo per tempo emendate e integrate:

- a) il Codice Civile (o "**c.c.**");
- b) il Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan in vigore alla data del presente memorandum (il "**Regolamento Emittenti**");
- c) il regolamento Euronext Growth Milan per i Euronext Growth Advisors predisposto da Borsa Italiana (il **Regolamento Euronext Growth Advisor**) e in vigore alla data del presente memorandum;
- d) le Disposizioni di attuazione per le società di investimento, le Disposizioni in tema di parti correlate, le Procedure per le Operazioni sul Capitale, il Regolamento degli operatori e delle negoziazioni ed il Manuale delle procedure di accertamento delle

¹ Ai sensi dell'art. 2-bis del Regolamento Consob,

1. Sono emittenti azioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante gli emittenti italiani i quali, contestualmente: a) abbiano azionisti diversi dai soci di controllo in numero superiore a cinquecento che detengano complessivamente una percentuale di capitale sociale almeno pari al 5%; b) superino due dei tre limiti indicati dall'articolo 2435-bis, primo comma, del codice civile.

2. I limiti quantitativi di cui al comma precedente si considerano superati soltanto se le azioni alternativamente:

- nei ventiquattro mesi antecedenti la data di superamento dei limiti di cui al comma 1, abbiano costituito oggetto di un'offerta al pubblico di sottoscrizione o vendita o corrispettivo di un'offerta pubblica di scambio, divenuta efficace, a prescindere dal numero di adesioni, per la quale sia stato pubblicato il prospetto di offerta ai sensi dell'articolo 94 del Testo unico o altro documento previsto dall'articolo 34-ter, comma 1, o di un collocamento, in qualsiasi forma realizzato e a prescindere dal relativo esito, anche rivolto a soli investitori qualificati come definiti ai sensi dell'articolo 34-ter, comma 1, lettera b);

- in presenza delle condizioni stabilite nel comma 1, costituiscono oggetto di un'offerta al pubblico di sottoscrizione o vendita o corrispettivo di un'offerta pubblica di scambio, che divenga efficace, a prescindere dal numero di adesioni, per la quale sia stato pubblicato il prospetto di offerta ai sensi dell'articolo 94 del Testo unico o altro documento previsto dall'articolo 34-ter, comma 1, o di un collocamento, in qualsiasi forma realizzato e a prescindere dal relativo esito, anche rivolto a soli investitori qualificati come definiti ai sensi dell'articolo 34-ter, comma 1, lettera b);

- siano o siano state negoziate su sistemi multilaterali di negoziazione con il consenso dell'emittente o del socio di controllo ovvero siano state ammesse alla negoziazione su mercati regolamentati e successivamente siano state oggetto di revoca;

- siano emesse da banche e siano acquistate o sottoscritte presso le loro sedi o dipendenze.

3. Non si considerano emittenti diffusi quegli emittenti le cui azioni sono soggette a limiti legali alla circolazione riguardanti anche l'esercizio dei diritti aventi contenuto patrimoniale, ovvero il cui oggetto sociale prevede esclusivamente lo svolgimento di attività non lucrative di utilità sociale o volte al godimento da parte dei soci di un bene o di un servizio.

3-bis. Non si considerano emittenti diffusi, anche in deroga all'articolo 108, comma 1:

a) gli emittenti in amministrazione straordinaria, dalla data di emanazione del decreto che dispone la cessazione dell'attività di impresa;

b) gli emittenti in concordato preventivo liquidatorio, o in continuità indiretta, dalla data di omologazione da parte dell'autorità giudiziaria;

c) gli emittenti nei cui confronti è dichiarato il fallimento o posti in liquidazione coatta a norma del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267, o delle leggi speciali;

d) gli emittenti nei cui confronti è stata disposta la totale riduzione delle azioni o del valore delle obbligazioni dalla data di pubblicazione del provvedimento di cui all'articolo 32, comma 3, del decreto legislativo 16 novembre 2015, n. 180.

4. Sono emittenti obbligazioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante gli emittenti italiani di obbligazioni, anche relative a diverse emissioni in corso, di valore nominale complessivamente non inferiore a 5 milioni di euro e con un numero di obbligazionisti superiore a cinquecento.

violazioni e impugnazioni, predisposti da Borsa Italiana e in vigore alla data del presente Memorandum (congiuntamente al Regolamento Emittenti e al Regolamento Euronext Growth Advisor, i Regolamenti Euronext Growth Milan);

- e) la disciplina in materia di prospetto, contenuta nel Regolamento (UE) n. 2017/1129 (il Regolamento Prospetto), il regolamento Consob del 14 maggio 1999, n. 11971 e successive modificazioni ed integrazioni (il Regolamento Consob) e nel decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modificazioni ed integrazioni (il TUF) per quanto espressamente in essi richiamato dal Regolamento Euronext Growth Milan in relazione alle offerte al pubblico di valori mobiliari ed all'ammissione alle negoziazioni di valori mobiliari in un mercato regolamentato, laddove applicabili (complessivamente, la **Normativa Prospetto**);
- f) la normativa prevista dal D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (il "**TUF**" o "**Testo Unico**");
- g) il Regolamento Emittenti Consob adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificata (il "**Regolamento Consob**");
- h) il D.lgs. 8 giugno 2001, n. 231 sulla "Disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive di personalità giuridica" (il "**D.lgs. 231/01**");
- i) il Regolamento (UE) n. 596/2014 relativo agli abusi di mercato (il "**MAR**");
- j) il Codice Penale (o "**c.p.**").

È peraltro, opportuno segnalare che a livello nazionale, il TUF, e a livello comunitario, a decorrere dal 3 luglio 2016, il MAR (con riferimento alle norme già direttamente applicabili) hanno determinato l'estensione diretta di alcune norme in tema di informativa societaria nonché in tema di market abuse² anche alle società che hanno richiesto l'ammissione dei propri strumenti finanziari su sistemi multilaterali di negoziazione (*i.e.*, su mercati non regolamentati quali l'Euronext Growth Milan) mentre, in precedenza, tali disposizioni si applicavano soltanto alle società quotate su mercati regolamentati.

Di seguito si fornisce un'illustrazione di carattere generale delle disposizioni contenute nei sopra citati testi normativi, che saranno applicabili alla Società successivamente alla richiesta di ammissione e al rilascio del provvedimento di inizio delle negoziazioni sull'Euronext Growth Milan, e che determinano l'insorgere di particolari obblighi e responsabilità in capo agli esponenti aziendali della Società.

3. DISPOSIZIONI DEL REGOLAMENTO EMITTENTI

3.1. Introduzione

A partire dalla data di ammissione un emittente Euronext Growth Milan deve conformarsi a tutte le disposizioni del Regolamento Emittenti. In particolare, ai sensi dell'articolo 31 un emittente Euronext Growth Milan deve, inter alia, avere in essere procedure, risorse e controlli sufficienti per consentire il rispetto delle previsioni del Regolamento Emittenti e garantire che ogni suo amministratore assuma la piena responsabilità, disgiuntamente e in

² Il D. Lgs. n. 72 del 12.5.2015 ha provveduto a modificare la procedura sanzionatoria disciplinata dall'articolo 187-septies TUF.

solido, per l'osservanza di tali disposizioni. I Regolamenti Euronext Growth Milan prevedono inoltre specifici obblighi di comunicazione al pubblico da parte degli emittenti quotati su Euronext Growth Milan e attribuiscono rispettivamente a Consob e a Borsa Italiana poteri di controllo su tali soggetti, ivi compreso il potere di chiedere informazioni o documenti, nonché di accertare la violazione delle disposizioni della MAR e del Regolamento Emittenti e irrogare sanzioni, anche pecuniarie, in caso di inottemperanza agli obblighi imposti.

3.2. Euronext Growth Advisor e specialista

L'Emittente Euronext Growth Milan deve nominare e mantenere in via continuativa un Euronext Growth Advisor (articolo 1) e uno specialista incaricato (articolo 35). Borsa Italiana tiene un registro dei Euronext Growth Advisor e una lista aggiornata degli operatori specialisti. Copia di tali documenti è messa a disposizione del pubblico sul sito internet di Borsa Italiana: www.borsaitaliana.it.

L'Euronext Growth Advisor deve rispettare il Regolamento degli Euronext Growth Advisors (articolo 39). Il Regolamento degli Euronext Growth Advisors stabilisce, inter alia, i criteri di ammissione, il ruolo e l'attività su base continuativa e gli aspetti disciplinari relativi ai Euronext Growth Advisors e deve essere letto unitamente al Regolamento Emittenti e al Manuale delle Procedure di Accertamento delle Violazioni e Impugnazioni Euronext Growth Milan.

In linea generale l'Euronext Growth Advisor valuta l'appropriatezza dell'emittente che presenta domanda di ammissione all'Euronext Growth Milan. A seguito dell'Ammissione, l'Euronext Growth Advisor assiste e supporta l'Emittente Euronext Growth Milan nell'assolvimento dei propri compiti e delle proprie responsabilità così come esplicitate e derivanti dal Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan, sia in occasione dell'Ammissione che su base continuativa in seguito all'Ammissione.

Il Regolamento degli Euronext Growth Advisors individua le diverse attività a cui è tenuto l'Euronext Growth Advisor sia in fase di Ammissione sia su base continuativa.

In fase di Ammissione l'Euronext Growth Advisor deve:

- **al fine di valutare l'appropriatezza dell'Emittente Euronext Growth Milan e dei suoi strumenti finanziari per l'Euronext Growth Milan**, (i) avere (o avere accesso a) adeguate conoscenze relative all'area di business dell'emittente Euronext Growth Milan; (ii) valutare il settore di attività, la value proposition, il piano industriale, la struttura finanziaria, le informazioni finanziarie storiche e le altre informazioni aziendali dell'emittente Euronext Growth Milan; (iii) valutare, tramite consulenti ed esperti esterni, la conformità dello statuto dell'Emittente Euronext Growth Milan rispetto al Regolamento Emittenti; (iv) considerare quegli elementi relativi al paese di costituzione o di operatività dell'emittente Euronext Growth Milan che possano influire sulla circolazione degli strumenti finanziari e/o sui diritti connessi a tali strumenti e al loro esercizio; (v) svolgere una visita presso la sede dell'Emittente Euronext Growth Milan le sedi operative ed effettuare incontri con gli Amministratori e il top management e (vi) verificare, tramite consulenti ed esperti esterni, il possesso dei requisiti di onorabilità di cui all'articolo 147-quinquies del TUF in capo a ciascun amministratore e il possesso dei requisiti di professionalità e onorabilità di cui all'articolo 148, comma 4, del TUF in capo a ciascun sindaco.
- **al fine di valutare l'appropriatezza di un emittente Euronext Growth Milan**, sovrintendere ai controlli e alle verifiche (c.d. processo di due diligence) rispetto all'emittente Euronext Growth Milan;

- verificare, sulla base delle conoscenze acquisite nel corso della due diligence, **la completezza e la conformità del documento di ammissione rispetto alla Scheda 2 del Regolamento Emittenti**;
- verificare che l'emittente Euronext Growth Milan sia a conoscenza degli **obblighi previsti nel Regolamento Emittenti**.

Su base continuativa l'Euronext Growth Advisor deve:

- mantenere regolari contatti con l'emittente Euronext Growth Milan per il quale opera anche al fine di verificare se esso:
 - (a) lo tenga sempre al corrente ed aggiornato sulle sue attività; e
 - (b) abbia un'adeguata comprensione degli obblighi che derivano dal Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan.

Ai sensi del Regolamento degli Euronext Growth Advisors, l'Euronext Growth Advisor è altresì tenuto a:

- allocare un numero adeguato di risorse umane opportunamente qualificate responsabili per ciascun emittente Euronext Growth Milan per il quale opera, tra cui, almeno un keyexecutive;
- operare sempre con la necessaria professionalità e diligenza richiesta dalla natura dell'incarico tenuto conto delle disposizioni ad esso applicabili ai sensi dei Regolamenti Euronext Growth Milan ;
- mettersi in contatto (ed essere disponibile ad essere contattato) con Borsa Italiana ogniqualvolta ciò sia richiesto da Borsa Italiana o dall'Emittente Euronext Growth Milan per il quale opera e fornire a Borsa Italiana ogni informazione inerente lo svolgimento dell'attività di Euronext Growth Advisor che questa possa ragionevolmente richiedere, nonché informare Borsa Italiana ogniqualvolta:
 - (a) ritenga che l'emittente Euronext Growth Milan per il quale opera possa non essere più appropriato per l'Euronext Growth Milan;
 - (b) ritenga che esso stesso o l'emittente Euronext Growth Milan abbia violato le disposizioni di cui al Regolamento Emittenti o al Regolamento degli Euronext Growth Advisors;
 - (c) cessi di operare per conto di un emittente Euronext Growth Milan, specificando anche le ragioni che hanno determinato la cessazione del rapporto.

Al momento dell'Ammissione e successivamente in via continuativa, l'Euronext Growth Advisor e i suoi principali esponenti aziendali devono essere indipendenti rispetto all'Emittente Euronext Growth Milan per il quale è presentata domanda di Ammissione e/o è svolta l'attività di assistenza e supporto.

Successivamente all'ammissione, l'Euronext Growth Advisor non deve operare per soggetti diversi dal proprio cliente emittente Euronext Growth Milan, coinvolti in un'operazione straordinaria che riguarda l'emittente medesimo, salvo informativa preventiva e consenso dell'emittente Euronext Growth Milan.

L'Euronext Growth Advisor deve assicurarsi di mantenere in essere procedure adeguate ed un numero adeguato di risorse umane opportunamente qualificate da permettergli di adempiere agli obblighi previsti dal Regolamento degli Euronext Growth Advisors e deve

tenere, per almeno tre anni dalla cessazione del rapporto con l'Emittente Euronext Growth Milan, debita traccia delle discussioni chiave intercorse, dei pareri fornitigli e delle decisioni chiave prese rispetto all'Emittente Euronext Growth Milan per il quale opera.

L'Euronext Growth Advisor deve richiedere consiglio e assistenza da parte di altri professionisti laddove opportuno per adempiere alle obbligazioni delineate nel presente paragrafo 2, ma deve comunque mantenere la responsabilità e la gestione generale:

- per ogni procedura di ammissione relativa ad ogni emittente Euronext Growth Milan per il quale opera; e
- in relazione all'attività di consulenza a favore dell'emittente Euronext Growth Milan in merito all'osservanza in via continuativa alle disposizioni e agli obblighi previsti nel Regolamento Emittenti.

Se l'emittente Euronext Growth Milan cessa di avere l'Euronext Growth Advisor, Borsa Italiana sospende immediatamente le negoziazioni dei suoi strumenti finanziari Euronext Growth Milan. Se, entro 6 mesi dalla data della sospensione, l'emittente Euronext Growth Milan non provvede a sostituire l'Euronext Growth Advisor, viene disposta la revoca dalle negoziazioni dei suoi strumenti finanziari Euronext Growth Milan (articolo 1).

3.3. Disposizioni in materia di informazione societaria

Il Regolamento Emittenti prevede per gli Emittenti Euronext Growth Milan degli obblighi di informativa societaria di due specie: da un lato è delineata una disciplina in materia di informazione societaria autonoma che sancisce obblighi nei confronti del mercato e di Borsa Italiana, dall'altro lato viene effettuato un richiamo alla normativa in tema di trasparenza e di informativa dettata dal TUF e dai relativi regolamenti attuativi, applicabile agli Emittenti Euronext Growth Milan in virtù del richiamo contenuto nel Regolamento Emittenti.

Ulteriori obblighi a carico della Società in materia di informazione privilegiata e abusi di mercato discendono dall'applicazione diretta del TUF (con riferimento all'art. 116, comma 2) e dal MAR.

Per assicurare che le informazioni siano comunicate con le modalità e nella tempistica richiesta dal Regolamento Emittenti, è previsto che gli Emittenti Euronext Growth Milan diano incarico ad un servizio per la diffusione dell'informativa regolamentata ("**SDIR**").

Secondo il Glossario allegato al Regolamento Emittenti, SDIR è un servizio per la diffusione dell'informativa regolamentata ai sensi della normativa Consob³ che provvede alla diffusione di tali informazioni al pubblico. Tale servizio deve essere incluso nella lista mantenuta da Borsa Italiana sul proprio sito, www.borsaitaliana.it.

La norma ricalca il disposto delle previsioni contenute nel Regolamento Consob. Le informazioni non devono essere pubblicate altrove prima di essere comunicate ai sensi del Regolamento Emittenti. Inoltre, è posto in capo agli Emittenti Euronext Growth Milan l'obbligo generico di assicurarsi che le informazioni comunicate non siano fuorvianti, false o ingannevoli e non omettano nulla che possa influenzare la rilevanza di tali informazioni.

Ai sensi dell'art. 113-ter del TUF, per informazioni regolamentate si intendono quelle che devono essere pubblicate dagli emittenti quotati, dagli emittenti quotati aventi l'Italia come Stato membro d'origine o dai soggetti che li controllano, ai sensi delle disposizioni contenute nel Titolo III, Capo I e Capo II, Sezioni I, I-bis e V-bis del TUF, e nei relativi regolamenti di attuazione, ovvero delle disposizioni previste da Paesi extracomunitari ritenute equivalenti dalla Consob.

3.4. Diffusione dell'informativa price sensitive

Ai sensi del MAR, gli emittenti che abbiano richiesto ovvero autorizzato l'ammissione dei propri strumenti finanziari alla negoziazione sull'Euronext Growth Milan, hanno un obbligo di comunicazione tempestiva al pubblico delle informazioni privilegiate.

Per "informazione privilegiata" s'intende un'informazione di carattere preciso che non è stata resa pubblica, concernente, direttamente o indirettamente, uno o più emittenti o uno o più strumenti finanziari, che, se resa pubblica, potrebbe avere un effetto significativo sui prezzi di tali strumenti finanziari o sui prezzi di strumenti finanziari collegati (art. 7 del MAR).

La nozione di informazione privilegiata assume rilevanza tanto per la definizione dell'obbligo di comunicazione al pubblico dell'informazione privilegiate quanto per una potenziale condotta abusiva di utilizzo o di comunicazione illecita della stessa informazione.

Ai fini di un approfondimento circa la nozione di informazione privilegiata e di una trattazione più dettagliata degli obblighi informativi si rinvia al successivo paragrafo 5.1.2.

3.4.1 Informativa sulle operazioni societarie

Gli artt. 12, 14 e 15 del Regolamento Emittenti stabiliscono in capo agli Emittenti Euronext Growth Milan degli obblighi di comunicazione aventi ad oggetto alcune operazioni societarie.

In particolare, è stabilito che in occasione di determinate operazioni, di seguito specificate, l'Emittente Euronext Growth Milan debba comunicare al pubblico le seguenti informazioni, ove applicabili:

- a) informazioni dettagliate sull'operazione, incluso il nome di ciascuna altra parte rilevante coinvolta;
- b) una descrizione delle attività oggetto dell'operazione, o del business svolto da, o che utilizza, tali attività;
- c) i profitti attribuibili a tali attività;
- d) il valore di tali attività, se diverso dal corrispettivo;
- e) il corrispettivo totale e dettagli su come viene determinato;
- f) l'effetto dell'operazione sull'Emittente Euronext Growth Milan;
- g) dettagli relativi ai contratti di impiego degli amministratori proposti;
- h) in caso di cessione, l'utilizzo previsto dei proventi dell'avendita;
- i) in caso di cessione, se azioni o altri strumenti finanziari formeranno parte del valore ricevuto, una dichiarazione nella quale si precisa se tali strumenti finanziari debbano essere venduti o mantenuti in portafoglio; e
- j) ogni altra informazione necessaria per consentire agli investitori di valutare l'effetto dell'operazione sull'Emittente Euronext Growth Milan.

Per quanto riguarda il sorgere dell'obbligo di comunicazione, si illustra di seguito il contenuto delle norme in rilievo. Si noti, sin da ora, che al fine di determinare se gli artt. 12 e/o 14 del Regolamento Emittenti trovano applicazione, le operazioni concluse nell'arco di 12 mesi prima della data dell'ultima operazione devono essere aggregate con tale operazione. Tale aggregazione deve essere effettuata qualora: (i) siano concluse dall'Emittente Euronext Growth Milan con lo stesso soggetto/soggetti o con i suoi familiari; (b) comprendano l'acquisto o la cessione di strumenti finanziari o di una o più partecipazioni di un business specifico; o (c) insieme conducano ad un coinvolgimento rilevante in qualunque attività di business o in più attività che non formavano parte delle attività principali dell'Emittente Euronext Growth Milan. A tale ultimo proposito, occorre specificare che Borsa Italiana considera "un coinvolgimento rilevante in attività di business o in più attività che non formano parte delle attività principali dell'Emittente Euronext Growth Milan " qualora cumulativamente si superi il 100% di uno qualsiasi degli indici di rilevanza⁴ in un periodo di 12 mesi. Nel caso di dubbi è stabilito che debba essere consultata Borsa Italiana.

Ai sensi dell'art. 12 del Regolamento Emittenti, l'Emittente Euronext Growth Milan è tenuto a comunicare, senza indugio, le operazioni significative, per tali intendendosi le operazioni in cui almeno uno degli indici di rilevanza risulti superiore al 25%. Sono incluse le operazioni poste in essere da una società controllata dall'Emittente Euronext Growth Milan.

L'art. 14 del Regolamento Emittenti ha ad oggetto le operazioni di reverse take-over, ossia una o più acquisizioni nell'arco di 12 mesi che per l'Emittente Euronext Growth Milan: (i) risultino superiori al 100% in uno qualunque degli indici di rilevanza; o (ii) determinino un cambiamento sostanziale nel business dell'Emittente Euronext Growth Milan, nel Consiglio di Amministrazione o un cambiamento nel controllo.

Qualunque accordo che possa condurre a un reverse take-over è condizionato all'approvazione degli azionisti in assemblea e deve essere comunicato senza indugio, fornendo le informazioni sopra specificate, e, ove questo venga concluso con parti correlate, le informazioni aggiuntive previste dall'art. 13 del Regolamento Emittenti (cfr. successivo paragrafo 3.3.3). L'accordo deve inoltre essere accompagnato dalla pubblicazione di un documento informativo relativo all'entità allargata risultante dall'operazione e da un avviso di convocazione assembleare da pubblicarsi almeno 15 giorni prima di quello fissato per l'assemblea.

Non più tardi della pubblicazione del documento informativo, l'Emittente Euronext Growth Milan e l'Euronext Growth Advisor devono rilasciare a Borsa Italiana, come minimo, le attestazioni richieste, rispettivamente dalla Scheda 7, parte I, del Regolamento Emittenti⁵ e dalla Scheda 4, parte I, del Regolamento degli Euronext Growth Advisors. Al più tardi alla data di efficacia dell'acquisizione,

³ Gli indici di rilevanza sono i test individuati nella Scheda Tre allegata al Regolamento Emittenti che vengono utilizzati per determinare i casi in cui gli artt. 12, 14 o 15 del Regolamento Emittenti trovano applicazione. In particolare, gli indici riguardano l'Attivo, il fatturato, l'EBITDA e, per le acquisizioni e dismissioni, il relativo controvalore.

⁴ Le attestazioni di cui alla Scheda 7, parte I, del Regolamento Emittenti concernono, inter alia, la dichiarazione da parte dell'Emittente Euronext Growth Milan (i) di essere stato debitamente assistito dal Euronext Growth Advisor e da altri consulenti professionali in relazione ai propri diritti e responsabilità; (ii) di essersi avvalso di appropriata consulenza ove necessario e di aver agito di conseguenza in modo appropriato; (iii) che il documento informativo è completo su una serie di dati, ivi incluse le prospettive dell'Emittente Euronext Growth Milan quale risultante dall'operazione di reverse take-over; (iv) che il capitale circolante a disposizione dell'Emittente Euronext Growth Milan risultante dall'operazione di reverse take-over è sufficiente per le sue esigenze attuali, e cioè, per almeno 12 mesi; (v) che tutte le previsioni, stime o proiezioni dei profitti contenute nel documento informativo sono state effettuate dopo aver svolto le necessarie e approfondite indagini.

l'Emittente Euronext Growth Milan e l'Euronext Growth Advisor devono rilasciare a Borsa Italiana le attestazioni richieste, rispettivamente, dalla Scheda 7, parte II⁶, del Regolamento Emittenti e dalla Scheda 4, parte II, del Regolamento degli Euronext Growth Advisors.

Le Linee Guida accluse al Regolamento Emittenti precisano che il documento informativo sul reverse take-over deve essere reso disponibile al pubblico tramite pubblicazione sul sito web dell'Emittente Euronext Growth Milan.

A seguito dell'annuncio di un reverse take-over che è stato concordato o è in corso di definizione, i relativi strumenti finanziari saranno sospesi da Borsa Italiana fino al momento in cui l'Emittente Euronext Growth Milan abbia pubblicato il documento informativo accompagnato dalle correlate attestazioni dell'Emittente Euronext Growth Milan e del Euronext Growth Advisor. Tale documento dovrà contenere le informazioni sulla società risultante dall'operazione a meno che l'oggetto dell'operazione sia un emittente quotato su altro mercato o un altro Emittente Euronext Growth Milan.

Si deve notare che Borsa Italiana si aspetta che le trattative che portano a un reverse take-over siano tenute riservate, fino al momento in cui l'Emittente Euronext Growth Milan può comunicare che un accordo vincolante è stato stipulato per la realizzazione di un reverse take-over, accordo che dovrà essere per quanto possibile accompagnato dalla pubblicazione del richiesto documento informativo congiuntamente alle correlate attestazioni dell'Emittente Euronext Growth Milan e del Euronext Growth Advisor. Se per qualsiasi ragione questo non sia possibile, l'Euronext Growth Advisor dovrà richiedere il parere di Borsa Italiana non appena possibile.

A seguito della pubblicazione del comunicato che rende noto il reverse take-over, i relativi strumenti finanziari Euronext Growth Milan saranno sospesi da Borsa Italiana fino alla pubblicazione del documento informativo di cui all'art. 14 del Regolamento Emittenti.

Ai sensi dell'art. 15 del Regolamento Emittenti, qualunque cessione effettuata dall'Emittente Euronext Growth Milan che, singolarmente considerata o aggregata con una o più altre cessioni concluse nei precedenti 12 mesi, supera il 75% di uno qualunque degli indici di rilevanza, è considerata una cessione che determina un cambiamento sostanziale del business dell'Emittente Euronext Growth Milan. Tale cessione è pertanto condizionata all'approvazione degli azionisti convocati in assemblea e dovrà essere comunicata senza indugio, fornendo le informazioni sopra specificate, e, ove questa venga conclusa con parti correlate, le informazioni aggiuntive previste dall'art. 13 del Regolamento Emittenti (cfr. paragrafo 3.3.3 che segue). L'operazione deve essere accompagnata dalla pubblicazione (a) di un avviso di convocazione assembleare e (b) di una relazione che contenga anche informazioni dettagliate relative alla cessione e a qualsiasi cambiamento del business.

Laddove l'effetto della cessione proposta determini la dismissione da parte dell'Emittente Euronext Growth Milan di tutte o quasi le sue attività commerciali o i suoi componenti dell'attivo l'Emittente Euronext Growth Milan verrà considerato, a seguito del perfezionamento della cessione, come una società di

⁵ L'attestazione di cui alla Scheda 7, parte II, del Regolamento Emittenti concerne la dichiarazione dell'Emittente Euronext Growth Milan che il sistema di reporting in funzione presso lo stesso a seguito dell'operazione di reverse take-over è adeguato rispetto alle dimensioni e all'attività aziendale e consente in ogni caso di monitorare in modo corretto i ricavi e la marginalità delle principali linee di business.

investimento⁷. In tal caso, in aggiunta alle informazioni sopra specificate, l'Emittente Euronext Growth Milan dovrà precisare la politica di investimento che si intende perseguire, la quale deve anche essere approvata dagli azionisti.

L'Emittente Euronext Growth Milan dovrà quindi effettuare una o più acquisizioni che costituiscono un reverse take-over in base all'art. 14 del Regolamento Emittenti o dare altrimenti attuazione, in maniera ritenuta adeguata da Borsa Italiana, alla politica di investimento approvata dall'assemblea degli azionisti entro il termine di 12 mesi da quando la società è divenuta una società di investimento.

Laddove l'Emittente Euronext Growth Milan proponga di compiere qualunque altra operazione, il cui effetto sia quello di determinare la cessazione del possesso, del controllo o della conduzione di tutte le proprie attività commerciali o dei suoi componenti dell'attivo esistenti, ivi inclusa la cessazione di tutto o quasi tutto il business, l'Emittente Euronext Growth Milan dovrà: (i) presentare un comunicato; (ii) pubblicare una relazione esplicativa della politica di investimento che si intende perseguire; (iii) ottenere l'approvazione della politica di investimento da parte degli azionisti; e (iv) attuare la stessa entro il termine di 12 mesi dal compimento dell'operazione. Non è, invece, richiesta l'approvazione degli azionisti per il compimento dell'operazione stessa.

L'approvazione degli azionisti per una cessione o per qualsiasi altra operazione ai sensi dell'art. 15 del Regolamento Emittenti può non essere richiesta qualora tale operazione sia il risultato di un procedimento di insolvenza dell'Emittente Euronext Growth Milan. L'Emittente Euronext Growth Milan deve comunque richiedere l'assenso degli azionisti per l'approvazione della politica di investimento. Borsa Italiana deve essere consultata in anticipo in tali circostanze.

Quando una società diventa una società di investimento ai sensi dell'art. 15 in esame e tale società non effettua un'acquisizione che costituisca un reverse take-over ai sensi dell'art. 14 del Regolamento Emittenti o non dà altrimenti attuazione alla propria politica di investimento entro il termine di 12 mesi, in conformità alla disposizione stessa, Borsa Italiana disporrà la sospensione dell'Emittente Euronext Growth Milan, ai sensi dell'art. 40 del Regolamento Emittenti.

3.4.2 Operazioni con parti correlate

Secondo il disposto dell'art. 13 del Regolamento Emittenti, per le operazioni con parti correlate si applica la disciplina di cui all'art. 10 del Regolamento Consob adottato con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 come previsto per determinate tipologie di società, anche quando non si tratti di emittenti diffusi.

La disciplina richiede l'adozione, da parte dell'Emittente Euronext Growth Milan, di una procedura interna volta a regolare l'approvazione e l'esecuzione delle operazioni poste in essere con parti correlate, che deve entrare in vigore contestualmente all'ammissione alle negoziazioni degli strumenti finanziari dell'Emittente sull' Euronext Growth Milan.

⁶ Per "società di investimento" si intende ai sensi del Glossario accluso al Regolamento Emittenti quell'emittente Euronext Growth Milan ammesso alle negoziazioni prima della data di entrata in vigore delle disposizioni in tema di FIA che non ha richiesto la relativa autorizzazione o una società costituita con lo scopo di acquisizione di un business specifico.

3.4.3 Diffusione dell'informativa societaria

Ai sensi dell'art. 26 del Regolamento Emittenti, l'Emittente Euronext Growth Milan ha l'obbligo di mantenere, dalla data di ammissione alle negoziazioni sull' Euronext Growth Milan dei suoi strumenti finanziari, un sito web sul quale dovranno essere messe a disposizione, gratuitamente, le seguenti informazioni:

- a) una descrizione del proprio business;
- b) i nomi dei componenti dell'organo amministrativo e dell'organo di controllo e brevi cenni biografici degli stessi, come di norma inclusi anche nel documento di ammissione;
- c) una descrizione del sistema di governo societario in essere e informazioni su: composizione dell'organo amministrativo e dell'organo di controllo (generalità di amministratori e sindaci e sintetico cv), indicazione degli amministratori esecutivi (con sintetica descrizione delle relative deleghe), non esecutivi e indipendenti (indicando la definizione di riferimento), nonché degli eventuali comitati interni (laddove esistenti) all'organo amministrativo e relative responsabilità;
- d) indicazione del Paese nel quale l'Emittente Euronext Growth Milan è stato costituito e il principale Paese di operatività, inteso quale area geografica dalla quale l'Emittente Euronext Growth Milan ottiene (o intende ottenere) la più ampia porzione dei suoi ricavi o dove la più ampia porzione dei beni aziendali è o sarà collocata, come più appropriato in base al business dell'Emittente Euronext Growth Milan;
- e) lo statuto;
- f) i progetti di bilancio, i bilanci o rendiconti annuali nonché le relazioni del revisore legale o della società di revisione legale (predisposti e pubblicati secondo i requisiti meglio precisati nel paragrafo 3.4.2 del presente documento), le relazioni semestrali nonché le relazioni del revisore legale o della società di revisione legale (predisposti e pubblicati secondo i requisiti meglio precisati nel paragrafo 3.4.2 del presente documento), e, ove redatti e resi pubblici, i resoconti intermedi di gestione o le relazioni trimestrali degli ultimi cinque anni;
- g) tutti i comunicati che l'Emittente Euronext Growth Milan abbia diffuso negli ultimi cinque anni;
- h) il documento di ammissione;
- i) informazioni dettagliate sul proprio Euronext Growth Advisor ed altri eventuali consulenti chiave (così come sarebbe normalmente precisato nel documento di ammissione);
- j) informazioni dettagliate sugli azionisti significativi⁸, inclusi il nome e le partecipazioni aggregate, sulla base delle comunicazioni effettuate all'Emittente Euronext Growth Milan. Tali informazioni devono essere aggiornate almeno ogni sei mesi.

⁷

Un azionista è significativo qualora detenga il 5% o più in una categoria di strumenti finanziari negoziati sull' Euronext Growth Milan (escluse le azioni proprie) ai sensi del regime per le partecipazioni rilevanti nel Testo Unico della Finanza. A tal fine si computano anche le azioni complessivamente conferite nel patto parasociale avente per oggetto l'esercizio del diritto di voto nell'Emittente Euronext Growth Milan.

Le informazioni richieste da questo articolo devono essere mantenute aggiornate e deve essere specificata la data alla quale queste sono state da ultimo aggiornate. Le informazioni devono essere facilmente accessibili in una sezione del sito web e dovrà essere inserita specifica indicazione che questa informazione viene diffusa in applicazione dell'art. 26 del Regolamento Emittenti. Qualsiasi rinvio di un utente ad altre sezioni del sito ovvero ad un altro documento disponibile sul sito stesso deve essere ad una specifica sezione per quella informazione. Pertanto, l'utente non deve in nessun caso inserire criteri di ricerca per poter identificare e visualizzare la specifica informazione.

Il sito web dove queste informazioni sono disponibili deve essere il sito internet dell'Emittente Euronext Growth Milan, sebbene sia possibile che il sito sia in hosting presso fornitori terzi.

L'Emittente Euronext Growth Milan dovrà ottenere appropriato parere legale in merito alle modalità di messa a disposizione dei prospetti, documenti di ammissione, relazioni, o simili informative agli azionisti nel rispetto di questo articolo, in modo tale da non violare nessuna previsione o disposizione di legge applicabile.

La diffusione di informazioni relative alle negoziazioni di strumenti finanziari dell'Emittente Euronext Growth Milan su qualsiasi altro mercato o piattaforma di trading deve specificare a quale mercato o piattaforma di trading (ivi incluse le informazioni su eventuali segmenti, comparti o simili) e a quali strumenti finanziari questa è riferita.

3.4.4 Richiesta e diffusione delle informazioni

Secondo il disposto degli artt. 22 e 23 del Regolamento Emittenti, Borsa Italiana: (i) può richiedere all'Emittente Euronext Growth Milan (a) di fornire ogni informazione nei modi e nei termini da essa considerati appropriati e (b) di rendere pubbliche tali informazioni; e (ii) può utilizzare qualunque informazione in suo possesso (a) per cooperare con qualunque soggetto responsabile della supervisione o regolamentazione di servizi finanziari ovvero con le autorità di pubblica sicurezza o con l'autorità giudiziaria; (b) per adempiere alle funzioni di legge o regolamentari, ivi inclusa l'attivazione e lo svolgimento in ogni procedimento, controversia e simile; e (c) per ogni altro scopo per il quale essa abbia il consenso del soggetto dal quale tali informazioni sono state ottenute e, se differente, del soggetto al quale le informazioni stessesi riferiscono.

L'Emittente Euronext Growth Milan dovrà usare la necessaria competenza e accuratezza al fine di assicurare che le informazioni fornite a Borsa Italiana siano corrette, complete e non fuorvianti. Nel caso in cui l'Emittente Euronext Growth Milan si accorga successivamente che le informazioni fornite non soddisfano questo requisito, dovrà informare Borsa Italiana al più presto possibile.

Tutte le comunicazioni tra Borsa Italiana e l'Emittente Euronext Growth Milan sono confidenziali per Borsa Italiana e per l'Euronext Growth Advisor e non saranno rese pubbliche senza il consenso di Borsa Italiana, salvo che ad appropriati consulenti dell'Emittente Euronext Growth Milan ovvero laddove le informazioni vengano richieste da un'autorità pubblica.

3.5. Ulteriori disposizioni in materia di informazione societaria previste dal Regolamento Emittenti

Si riportano di seguito le ulteriori norme in materia di informazione societaria previste dal Regolamento Emittenti in aggiunta a quelle già illustrate ai precedenti paragrafi.

3.5.1 Informazioni varie

Ai sensi dell'art. 17 del Regolamento Emittenti, l'Emittente Euronext Growth Milan comunica senza indugio:

- a) il calendario degli eventi societari entro 30 giorni dal termine dell'esercizio sociale precedente. Nel calendario degli eventi societari sono precisati, anche sotto forma di intervalli temporali, le date stabilite per:
 - (i) la riunione dell'organo competente di approvazione del progetto di bilancio e del bilancio consolidato;
 - (ii) la riunione dell'organo competente di approvazione della relazione semestrale, specificando l'eventuale circostanza che essa sia volontariamente sottoposta a revisione legale;
 - (iii) le eventuali riunioni dell'organo competente di approvazione delle informazioni periodiche aggiuntive che l'emittente decida di predisporre, specificando, se del caso, i relativi elementi informativi nonché l'eventuale circostanza che le informazioni periodiche aggiuntive siano volontariamente sottoposte a revisione legale⁸;
 - (iv) le eventuali riunioni dell'organo competente per l'approvazione dei dati preconsuntivi;
 - (v) le eventuali presentazioni dei dati contabili agli analisti finanziari.

L'Emittente Euronext Growth Milan è inoltre tenuta comunicare ogni successiva variazione delle informazioni contenute nel calendario e, qualora abbia fornito il calendario annuale sotto forma di intervalli temporali, non appena decise, le date stabilite per gli eventi

- b) le deliberazioni con le quali l'organo competente approva il progetto di bilancio, il bilancio consolidato, la relazione semestrale e, se del caso, le informazioni finanziarie periodiche aggiuntive;
- c) l'indicazione, in occasione dell'approvazione del progetto di bilancio d'esercizio, della proposta di destinazione dell'utile, precisando in particolare l'eventuale proposta di dividendo unitario per ciascuna categoria di azioni, la data proposta per lo stacco del dividendo (ex date), la data di legittimazione a percepire il dividendo ai sensi dell'articolo 83-terdecies del TUF (record date), la data di messa in pagamento del dividendo (payment date) nonché l'eventuale natura straordinaria del dividendo, nonché il trattamento fiscale applicabile ai fondi in distribuzione, ove differente rispetto a quello ordinario;

⁸ Eventuali modifiche alla politica di comunicazione in materia di informazioni finanziarie periodiche aggiuntive avranno efficacia con decorrenza dall'esercizio successivo.

- d) l'indicazione, in occasione dell'approvazione del bilancio di esercizio, delle deliberazioni relative alle proposte sulla destinazione dell'utile sopra menzionate;
- e) dimissioni, revoca o nomina di un amministratore, comunicando la data di tale evento e:
 - i. nel caso di nomina, le informazioni specificate nella Scheda Due allegata al Regolamento Emittenti e qualunque partecipazione nell'Emittente Euronext Growth Milan;
 - ii. nel caso di dimissioni, le motivazioni delle stesse, se disponibili, o in alternativa l'informazione che dette motivazioni non sono state rese note all'emittente Euronext Growth Milan;
 - iii. nel caso di dimissioni o di revoca, l'eventuale indicazione che si tratta dell'amministratore indipendente richiesto dal Regolamento Emittenti;
- f) la perdita dei requisiti di indipendenza da parte dell'amministratore indipendente richiesto dal Regolamento Emittenti, o la perdita dei requisiti di onorabilità di cui all'articolo 147-quinquies del TUF da parte di uno o più amministratori, o la perdita dei requisiti di professionalità e onorabilità di cui all'articolo 148, comma 4, del TUF da parte di uno o più sindaci;
- g) la rinuncia o la revoca dell'incarico da parte dell'investor relations manager, specificandone le motivazioni, se disponibili, o in alternativa l'informazione che dette motivazioni non sono state rese note all'emittente Euronext Growth Milan;
- h) ogni modifica della denominazione sociale
- i) la rinuncia, la revoca o l'incarico del Euronext Growth Advisor, specificandone le motivazioni, o dello specialista;
- j) l'ammissione alle negoziazioni (o la revoca dalle negoziazioni) degli strumenti finanziari dell'Emittente Euronext Growth Milan negoziati sull'Euronext Growth Milan (o di ogni altro strumento finanziario emesso dall'Emittente Euronext Growth Milan) presso un qualunque altro mercato o piattaforma di trading, ove tale ammissione o revoca derivi da una domanda o avvenga con il consenso dell'Emittente Euronext Growth Milan. Questa informazione deve inoltre essere inviata separatamente a Borsa Italiana. Le comunicazioni in relazione alle negoziazioni degli strumenti finanziari dell'Emittente Euronext Growth Milan su ogni altro mercato o piattaforma di trading devono includere informazioni dettagliate sul mercato o piattaforma di trading (inclusi segmenti, comparti o simili) e sugli strumenti finanziari a cui si riferisce;

- k) qualunque cambiamento sostanziale¹⁰ comunicato dagli azionisti significativi in materia di assetti proprietari. Al fine di rispettare le disposizioni in tema di informativa sui cambiamenti sostanziali, l'Emittente Euronext Growth Milan deve assicurarsi, per quanto possibile, che gli azionisti significativi comunichino ogni cambiamento sostanziale della loro partecipazione azionaria nei medesimi termini di cui alla Disciplina sulla Trasparenza¹¹;
- l) tutte le informazioni necessarie perché gli azionisti possano esercitare i propri diritti. L'informativa sull'esercizio dei diritti è richiesta in conformità al Regolamento Consob in materia di emittenti e consiste, per esempio, nell'avviso di convocazione assembleare¹²;
- m) tutte le informazioni di carattere tecnico necessarie per il funzionamento del mercato

Le informazioni che devono essere sottoposte a Borsa Italiana devono essere inviate per e-mail a egm.doc@borsaitaliana.it.

3.5.2 Relazioni semestrali

Ai sensi dell'articolo 18, l'Emittente Euronext Growth Milan deve pubblicare la relazione semestrale non più tardi di tre mesi dalla data di chiusura del periodo rilevante. Di tale pubblicazione deve essere data comunicazione al pubblico senza indugio, in ogni caso entro il termine di tre mesi dalla data di chiusura del periodo rilevante.

L'informazione contenuta nella relazione semestrale deve includere almeno lo stato patrimoniale, il conto economico e il rendiconto finanziario e deve contenere dati confrontabili per il corrispondente periodo del precedente esercizio finanziario. Inoltre, la relazione semestrale deve essere preparata e redatta secondo modalità omogenee a quelle adottate nel bilancio o rendiconto annuale dell'Emittente Euronext Growth Milan avuto riguardo ai principi contabili applicabili allo stesso. Qualora la relazione semestrale sia stata sottoposta a revisione legale, l'Emittente Euronext Growth Milan deve altresì pubblicare la relazione del revisore legale o della società di revisione legale.

Nel caso di ritardo nella pubblicazione delle relazioni semestrali Borsa Italiana sospenderà l'Emittente Euronext Growth Milan dalle negoziazioni.

⁹ Secondo quanto previsto nel Glossario accluso al Regolamento Emittenti, cambiamento sostanziale indica il raggiungimento o il superamento della soglia del 5% e il raggiungimento o il superamento delle soglie del 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 50%, 66,6% e 90% nonché la riduzione al di sotto delle soglie anzidette ai sensi della Disciplina sulla Trasparenza.

¹⁰ Secondo quanto previsto nel Glossario accluso al Regolamento Emittenti, Disciplina sulla Trasparenza indica la normativa in tema di Trasparenza e di Informativa pubblicata nel Testo Unico della Finanza e nei Regolamenti Consob, così come aggiornata. Ai fini del Regolamento Emittenti, la normativa in tema di Trasparenza e di Informativa – che si applica alle sole società quotate, si considera applicabile anche agli Emittenti Euronext Growth Milan.

¹¹ Ai sensi dell'art. 84 del Regolamento Consob, gli emittenti forniscono al pubblico, con le modalità di cui agli artt. 65 -quinquies, 65-sexies e 65-septies del Regolamento Consob, le informazioni necessarie affinché i portatori dei loro strumenti finanziari possano esercitare i propri diritti. Ai sensi dell'art. 84, comma 2°, del Regolamento Consob, gli emittenti pubblicano l'avviso di convocazione dell'assemblea, con il contenuto previsto dall'art. 125-bis del Testo Unico della Finanza, con le modalità indicate dagli artt. 65-quinquies, 65-sexies e 65-septies del Regolamento Consob. Tra le informazioni che devono essere incluse nell'avviso di convocazione vi sono una descrizione chiara e precisa delle procedure da rispettare per poter partecipare e votare in assemblea, nonché le modalità e i termini di reperibilità del testo integrale delle proposte di deliberazione, unitamente alle relazioni illustrative e i documenti che saranno sottoposti all'assemblea.

3.5.3 *Progetti di bilanci o rendiconti annuali*

Ai sensi dell'art. 19 del Regolamento Emittenti, l'Emittente Euronext Growth Milan è tenuto a pubblicare il progetto di bilancio di esercizio, il bilancio consolidato o il rendiconto annuale sottoposti a revisione legale non più tardi di sei mesi dalla conclusione dell'anno finanziario cui sono riferiti unitamente alla relazione del revisore legale o della società di revisione legale¹³. Di tale pubblicazione deve essere data comunicazione al pubblico senza indugio.

Il bilancio deve essere preparato e presentato in conformità con:

- i. i Principi Contabili Italiani; o
- ii. i Principi Contabili Internazionali; o
- iii. i US Generally Accepted Accounting Principles.

Il bilancio o il rendiconto annuale devono in ogni caso evidenziare ogni operazione con parti correlate, che sia stata precedentemente pubblicata in base al Regolamento Emittenti e deve specificare l'identità della parte correlata e il controvalore dell'operazione.

La scelta dei principi contabili dovrebbe essere implementata con coerenza e ogni cambiamento dagli standard contabili relativi all'Emittente Euronext Growth Milan dovrebbe essere effettuato solo dopo aver sentito Borsa Italiana.

Nel caso di ritardo nella pubblicazione del progetto di bilancio di esercizio, il bilancio consolidato o il rendiconto annuale, Borsa Italiana sospenderà l'Emittente Euronext Growth Milan dalle negoziazioni.

Qualora l'Emittente Euronext Growth Milan desideri cambiare il proprio periodo contabile di riferimento, sentito il suo Euronext Growth Advisor, l'Emittente Euronext Growth Milan deve contattare preventivamente Borsa Italiana al fine di discutere il nuovo periodo contabile di riferimento.

L'Emittente Euronext Growth Milan non può avvalersi dei casi di esonero dall'obbligo di redazione del bilancio consolidato di cui all'art. 27 del D.Lgs. 127/1991, comma 1.

3.5.4 *Altre informazioni*

L'art. 20 del Regolamento Emittenti stabilisce che l'Emittente Euronext Growth Milan deve pubblicare ogni documento (ivi inclusi i bilanci annuali sottoposti a revisione legale) messo a disposizione degli azionisti secondo le modalità di cui all'art. 26 del Regolamento Emittenti, e deve essere comunicata la modalità di messa a disposizione del pubblico di tale informativa. Copia elettronica di tali documenti deve essere anche inviata a Borsa Italiana sull'indirizzo e-mail egm.doc@borsaitaliana.it.

¹² A norma dell'art. 2364, comma 2°, cod. civ., «l'assemblea ordinaria deve essere convocata almeno una volta all'anno, entro il termine stabilito dallo statuto e comunque non superiore a 120 giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale. Lo statuto può prevedere un maggior termine, comunque non superiore a 180 giorni, nel caso di società tenute alla redazione del bilancio consolidato, ovvero quando lo richiedano particolari esigenze relative alla struttura e all'oggetto della società; in questi casi gli amministratori segnalano nella relazione prevista dall'art. 2428 cod. civ. le ragioni della dilazione».

Nell'ipotesi di operazioni sul capitale e su azioni proprie, ai sensi degli artt. 24, 25 e 25-bis del Regolamento Emittenti, l'Emittente Euronext Growth Milan deve informare Borsa Italiana (a) con congruo anticipo rispetto alla prevedibile data di esecuzione dell'operazione che abbia effetti sui diritti degli azionisti; (b) immediatamente di ogni eventuale variazione rispetto a quanto comunicato. L'Emittente Euronext Growth Milan deve effettuare l'acquisto di azioni proprie nel rispetto della parità di trattamento degli azionisti.

3.6. Responsabilità dell'Emittente Euronext Growth Milan e dei suoi amministratori per la compliance

Ai sensi dell'art. 31 del Regolamento Emittenti, l'Emittente Euronext Growth Milan deve:

- a) avere in essere procedure, risorse e controlli sufficienti per consentirgli il rispetto del Regolamento Emittenti;
- b) richiedere il parere del Euronext Growth Advisor sul rispetto del Regolamento Emittenti quando ritenuto necessario e adeguarsi a tale parere;
- c) fornire al proprio Euronext Growth Advisor ogni informazione che possa essere necessaria, opportuna o che sia da questo ragionevolmente richiesta al fine di adempiere le proprie funzioni in base al Regolamento Emittenti e in base al Regolamento Euronext Growth Milan degli Euronext Growth Advisors, ivi inclusa ogni proposta di modifica del consiglio di amministrazione e le bozze di comunicato in anticipo;
- d) garantire che ciascuno dei suoi amministratori assuma piena responsabilità singolarmente e collegialmente, per il rispetto del Regolamento Emittenti; e
- e) garantire che ciascun amministratore comunichi all'Emittente Euronext Growth Milan, senza indugio, tutte le informazioni di cui l'Emittente Euronext Growth Milan abbia bisogno per poter rispettare il disposto di cui all'art. 17 del Regolamento Emittenti nella misura in cui tale informazione sia conosciuta dall'amministratore ovvero possa, con ragionevole diligenza, essere ottenuta dall'amministratore.

Senza pregiudizio alle disposizioni contenute in questo articolo, l'Euronext Growth Advisor deve specificare nella lettera con la quale gli viene conferito l'incarico, o nel contratto di Euronext Growth Advisor con l'Emittente Euronext Growth Milan per conto del quale opera, indicazioni dettagliate di tutto quello che esso richiede a tale Emittente Euronext Growth Milan.

3.7. Provvedimenti

Ai sensi dell'art. 42 del Regolamento Emittenti, qualora Borsa Italiana ritenga che l'Emittente Euronext Growth Milan abbia violato il Regolamento Emittenti, può adottare nei suoi confronti uno o più dei seguenti provvedimenti:

- a) invito scritto al puntuale rispetto dei Regolamenti;
- b) richiamo scritto;
- c) pena pecuniaria da Euro 5.000 a Euro 500.000; o

d) revoca dall'ammissione degli strumenti finanziari sull'Euronext Growth Milan.

Borsa Italiana può rendere pubblico che i provvedimenti di cui sopra alle lettere a), b) e/o c) sono stati adottati nei confronti dell'Emittente Euronext Growth Milan. I provvedimenti di cui sopra alla lettera

a) possono essere comunicati al pubblico esclusivamente senza indicazione dell'Emittente Euronext Growth Milan.

Nei casi in cui ritenga di intraprendere le azioni di cui sopra, Borsa Italiana seguirà i criteri e le procedure definite nel Manuale delle Procedure di Accertamento delle Violazioni e Impugnazioni. Lo stesso manuale, disponibile nel sito di Borsa Italiana www.borsaitaliana.it, prevede le procedure in base alle quali l'Emittente Euronext Growth Milan potrà impugnare le decisioni di Borsa Italiana in relazione al Regolamento Emittenti.

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

4. PROCEDURE PER LE OPERAZIONI SUL CAPITALE

Le Procedure Euronext Growth Milan per le Operazioni sul Capitale emanate da Borsa Italiana (le "**Procedure**") hanno stabilito alcune modalità di esecuzione e obblighi informativi a Borsa Italiana relativamente ad alcune operazioni sul capitale degli Emittenti Euronext Growth Milan.

4.1. Obblighi di informativa sul pagamento dei dividendi e tempistica (Principio Generale R. 1 e Linea Guida G. 2 delle Procedure)

In occasione dell'esecuzione di operazioni che comportano lo stacco di una cedola rappresentativa di un diritto dallo strumento finanziario, ovvero il raggruppamento o il frazionamento di strumenti finanziari, eccetto il pagamento del dividendo, l'Emittente Euronext Growth Milan deve far decorrere le medesime operazioni da una data coincidente con una delle date staccofissate da Borsa Italiana nel calendario dei mercati.

In merito ai pagamenti dei dividendi, l'Emittente Euronext Growth Milan deve fissare una record date ai sensi dell'art. 83-terdecies del Testo Unico della Finanza ai fini del pagamento dei dividendi in modo che coincida con il secondo giorno di mercato aperto successivo a una delle date stacco previste dal calendario indicato nelle Linee Guida delle Procedure, rispettando inoltre i correlati vincoli e adempimenti ivi previsti. Le azioni per le quali è posto in pagamento un dividendo sono dunque negoziate ex, ovvero prive del diritto al dividendo, a decorrere dalla data di stacco che precede di due giorni di mercato aperto la data della record date. La data di pagamento è stabilita dall'Emittente Euronext Growth Milan in modo che essa coincida con il giorno di liquidazione successivo alla record date, salvo circostanze particolari comunicate al mercato dall'Emittente Euronext Growth Milan, inerenti alla natura del dividendo (ad esempio, laddove sia prevista la facoltà, per i soggetti legittimati al pagamento del dividendo, di optare per un pagamento in azioni, in luogo del pagamento cash, c.d. "script dividend") o che impattino sulla tempistica del pagamento (per esempio, pagamento in tranche successive) del dividendo o derivanti dalla negoziazione su più mercati delle azioni.

Inoltre, l'Emittente Euronext Growth Milan è tenuto, non oltre la data della riunione dell'organo che delibera la distribuzione del dividendo, a comunicare:

- a) nel caso in cui sia deliberata dall'organo competente della società la distribuzione del dividendo:
- i. la data stacco del dividendo (ex date), la data di legittimazione a percepire il dividendo ai sensi dell'art. 83-terdecies del Testo Unico della Finanza (record date), nonché la data di pagamento del dividendo (payment date);
 - ii. l'importo del dividendo per azione, specificando se da intendersi al lordo o al netto delle ritenute di legge;
 - iii. il numero della cedola rappresentativa del dividendo;
 - iv. l'eventuale natura straordinaria del dividendo; con il termine "dividendo straordinario", si intende il dividendo, in denaro o in natura, che la società qualifica addizionale rispetto al dividendo derivante dalla distribuzione dei normali risultati di esercizio oppure rispetto alla normale politica di dividendi.
- b) nel caso in cui sia deliberato dall'organo competente della società di non distribuire alcun dividendo, la notizia dell'esito di tale deliberazione.

Tra la data della riunione dell'organo che delibera la distribuzione del dividendo e la data di stacco del dividendo deve trascorrere almeno un giorno di mercato aperto. Nel caso in cui l'organo competente deliberi la distribuzione di acconti sui dividendi, tra la data di riunione dell'organo che delibera in merito alla distribuzione di acconti dividendi e la data di stacco del dividendo deve intercorrere almeno un giorno di mercato aperto.

4.2. Offerta di diritti di opzione (Linea Guida G. 3 delle Procedure)

In occasione di operazioni di aumento misto o a pagamento del capitale sociale che prevedono l'offerta in opzione ai soci, gli Emittenti Euronext Growth Milan sono tenuti a prendere contatti con Borsa Italiana non appena intervenuta l'approvazione dell'operazione da parte dell'organo competente e, comunque, prima che vengano formalizzati i termini per l'esercizio del diritto di opzione. Ciò al fine di verificare la tempistica prevista per l'esecuzione della operazione, nonché il conseguente calendario di trattazione dei diritti di opzione.

4.3. Operazioni di stacco cedola di assegnazione gratuita, frazionamento e raggruppamento di azioni (Linea Guida G. 4 delle Procedure)

Gli emittenti sono tenuti ad osservare le date previste dal calendario degli stacchi cedola previsto per la fissazione della data di avvio delle operazioni di assegnazione gratuita, delle operazioni di raggruppamento e frazionamento dei propri strumenti finanziari.

L'Emittente Euronext Growth Milan deve prendere contatti con Borsa Italiana non appena intervenuta l'approvazione dell'operazione da parte dell'organo competente al fine di verificare la tempistica di effettuazione dell'operazione.

4.4. Conversione di azioni (Linea Guida G. 5 delle Procedure)

Non appena intervenuta l'approvazione dell'organo competente inerente la delibera di conversione di azioni in azioni di categoria diversa, l'Emittente Euronext Growth Milan deve prendere contatti con Borsa Italiana al fine di concordare, in subordine agli adempimenti di legge, gli interventi necessari all'eventuale cancellazione delle azioni oggetto di conversione.

4.5. Fusioni e scissioni (Linee Guida G. 6 e G. 7 delle Procedure)

Non appena intervenuta l'approvazione dell'organo competente inerente la delibera di fusione per incorporazione di un Emittente Euronext Growth Milan avente azioni in altro emittente, l'incorporata (nonché l'incorporante se Emittente Euronext Growth Milan) deve prendere contatti con Borsa Italiana al fine di concordare, in subordine agli adempimenti di legge, l'intervento di cancellazione delle azioni dell'incorporata.

Allo stesso modo, non appena intervenuta l'approvazione da parte dell'organo competente della delibera di scissione di un Emittente Euronext Growth Milan, quest'ultimo deve prendere contatti con Borsa Italiana, al fine di concordare, in subordine agli adempimenti di legge, la tempistica di effettuazione dell'operazione.

4.6. Operazioni sul capitale (Linee Guida G. 9 e G. 10 delle Procedure)

Gli Emittenti Euronext Growth Milan, in occasione di modifiche del capitale sociale, comunicano l'ammontare del capitale, il numero e le categorie di azioni in cui questo è suddiviso. La comunicazione è effettuata entro il giorno successivo:

- (i). al deposito presso il registro delle imprese dell'attestazione dell'aumento di capitale prevista dagli artt. 2420-bis, comma 3, e 2444, comma 1, del codice civile;
- (ii). a quello in cui la deliberazione di riduzione del capitale può essere eseguita ai sensi dell'art. 2445, comma 3, del codice civile;
- (iii). alla data di decorrenza degli effetti della fusione o della scissione ai sensi degli artt. 2504-bis e 2506-quater del codice civile.

La comunicazione è effettuata entro cinque giorni dall'iscrizione presso il registro delle imprese:

- a) della delibera di aumento di capitale ai sensi dell'art. 2442 del codice civile o di riduzione del capitale per perdite;
- b) delle delibere dell'assemblea generale e dell'assemblea speciale che dispongono la conversione obbligatoria di azioni di una categoria in azioni di altra categoria.

Nelle altre ipotesi di variazione del capitale, la comunicazione è effettuata entro il giorno successivo al deposito, previsto dall'art. 2436, comma 6, del codice civile, dell'atto costitutivo modificato.

Inoltre, in occasione di operazioni straordinarie sul capitale, l'Emittente Euronext Growth Milan comunica i termini dell'operazione e, ove previsto, l'intervenuto rilascio dell'autorizzazione alla pubblicazione del prospetto informativo da parte dell'autorità competente, entro le ore

12.00 del secondo giorno di mercato aperto precedente l'avvio dell'operazione.

Nel caso in cui le condizioni definitive dell'operazione sul capitale non siano note al momento di tale comunicazione, le stesse devono essere comunicate entro il secondo giorno di mercato aperto precedente l'avvio dell'operazione.

4.7. Negoziazione di una separata linea di azioni (Linea Guida G. 16 delle Procedure)

Ai sensi della Linea Guida G. 16, la cancellazione dalla negoziazione di una separata linea di azioni è disposta da Borsa Italiana al ricevimento, da parte dell'Emittente Euronext Growth Milan, del comunicatosocietario di approvazione del bilancio.

In particolare la data di cancellazione coincide alternativamente:

- a) con la data di negoziazione ex dividendo;
- b) con il primo giorno di mercato aperto successivo a quello di approvazione del bilancio, nel caso di mancata distribuzione del dividendo.

5. DISPOSIZIONI DEL TUF, DEL REGOLAMENTO CONSOB E DEL MAR

5.1. Disposizioni in materia di informazione societaria

La disciplina in materia di informazione societaria applicabile agli Emittenti Euronext Growth Milan è prevista dal MAR; e in ragione del richiamo integrale, contenuto nel Regolamento Emittenti, alla normativa in tema di trasparenza e di informativa dettata dal TUF e dai relativi regolamenti attuativi.

Qualora la Società dovesse rientrare nella nozione di emittenti aventi strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante, si renderebbero inoltre applicabili le disposizioni di cui agli artt. 155, 156 e 159 del TUF. Tali disposizioni prevedono, precisamente:

- a) che il revisore legale o la società di revisione legale debbano informare senza indugio la Consob e l'organo di controllo dei fatti ritenuti censurabili rilevati nello svolgimento dell'attività di revisione legale sul bilancio d'esercizio e consolidato;
- b) che in caso di giudizio negativo o di dichiarazione di impossibilità di esprimere un giudizio o in presenza di richiami di informativa relativi a dubbi significativi sulla continuità aziendale il revisore legale o la società di revisione legale debbano informare tempestivamente la Consob;
- c) che in caso di mancata nomina del revisore legale o della società di revisione legale, la società che deve conferire l'incarico debba informare tempestivamente la Consob, esponendo le cause che hanno determinato il ritardo nell'affidamento dell'incarico.

5.1.1. *L'ambito di applicazione dell'obbligo di comunicazione delle informazioni privilegiate*

Gli obblighi di comunicazione di informazioni privilegiate previsti dal MAR, a partire dal 3 luglio 2016, si applicano direttamente a emittenti quotati o che hanno presentato una richiesta di ammissione alla negoziazione sull'Euronext Growth Milan¹⁴.

Inoltre, trovano applicazione nei confronti degli Emittenti Euronext Growth Milan gli obblighi in materia di comunicazioni al pubblico di cui all'art. 17 del MAR che estende gli obblighi di comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate agli emittenti che abbiano chiesto l'ammissione dei loro strumenti finanziari alla negoziazione su un sistema multilaterale di negoziazione. Tali obblighi di comunicazione si applicano inoltre ai soggetti italiani ed esteri che emettono strumenti finanziari per i quali sia stata presentata una richiesta di ammissione alle negoziazioni (art. 114, comma 12, del TUF).

5.1.2. *Gli obblighi informativi in materia di eventi e circostanze rilevanti*

Gli Emittenti Euronext Growth Milan sono tenuti a comunicare al pubblico, quanto prima possibile, le informazioni privilegiate¹⁵ che riguardano direttamente detti emittenti o le loro controllate¹⁶.

L'Emittente Euronext Growth Milan garantisce che le informazioni privilegiate siano rese pubbliche secondo modalità che consentano un accesso rapido e una valutazione completa, corretta e tempestiva delle informazioni da parte del pubblico e, se del caso, nel meccanismo ufficialmente stabilito di cui all'articolo 21 della Direttiva 2004/109/CE del Parlamento europeo e del Consiglio (di seguito "**Transparency**"). L'Emittente Euronext Growth Milan non deve coniugare la comunicazione di informazioni privilegiate al pubblico con la commercializzazione delle proprie attività. Inoltre l'Emittente Euronext Growth Milan deve pubblicare e conservare sul proprio sito per un periodo di almeno cinque anni tutte le informazioni privilegiate che è tenuto a comunicare al pubblico.

¹³ L'art. 17 comma 3 del MAR chiarisce che "Il presente articolo si applica agli emittenti che hanno chiesto o autorizzato l'ammissione dei loro strumenti finanziari alla negoziazione su un mercato regolamentato in uno Stato membro o, nel caso di uno strumento negoziato solo su un MTF o su un OTF, agli emittenti che hanno autorizzato la negoziazione dei loro strumenti finanziari su un MTF o su un OTF o che hanno chiesto l'ammissione dei loro strumenti finanziari alla negoziazione su un MTF in uno Stato membro" dove per MTF si intende sistema multilaterale di negoziazione.

¹⁴ L'art. 7 del MAR definisce, al primo comma, l'informazione privilegiata come "un'informazione avente un carattere preciso, che non è stata resa pubblica, concernente, direttamente o indirettamente, uno o più emittenti o uno o più strumenti finanziari, e che, se resa pubblica, potrebbe avere un effetto significativo sui prezzi di tali strumenti finanziari o sui prezzi di strumenti finanziari derivati collegati". Per "informazioni di carattere preciso" devono intendersi quelle informazioni: (i) che si riferiscono a "una serie di circostanze esistenti o che si può ragionevolmente ritenere che vengano a prodursi o a un evento che si è verificato o del quale si può ragionevolmente ritenere che si verificherà"; e (ii) sono sufficientemente specifiche "da permettere di trarre conclusioni sul possibile effetto di detto complesso di circostanze o di detto evento sui prezzi degli strumenti finanziari" (art. 2 MAR). Inoltre, l'art. 2 MAR specifica che "nel caso di un processo prolungato che è inteso a concretizzare, o che determina, una particolare circostanza o un particolare evento, tale futura circostanza o futuro evento, nonché le tappe intermedie di detto processo che sono collegate alla concretizzazione o alla determinazione della circostanza o dell'evento futuri, possono essere considerate come informazioni aventi carattere preciso". Per "informazione che, se comunicata al pubblico, avrebbe probabilmente un effetto significativo sui prezzi degli strumenti finanziari" deve intendersi ogni informazione che "che un investitore ragionevole probabilmente utilizzerebbe come uno degli elementi su cui basare le proprie decisioni di investimento".

¹⁵ L'art. 114 del TUF estende tale obbligo anche alle informazioni privilegiate che riguardano le società controllate. Al fine di assicurare il rispetto degli obblighi di comunicazione, ai sensi di quanto previsto dall'art. 114, comma 2°, TUF, gli Emittenti Euronext Growth Milan debbono impartire le disposizioni occorrenti affinché le società controllate forniscano tutte le notizie necessarie per adempiere gli obblighi di comunicazione previsti dalla legge. Le società controllate, in tali casi, sono tenute a fornire tempestivamente alla controllante le notizie richieste.

Il sito internet dovrà:

- i. consentire agli utenti di accedere alle informazioni privilegiate pubblicate sul sito senza discriminazioni e gratuitamente;
- ii. consentire agli utenti di reperire le informazioni privilegiate in una sezione facilmente identificabile del sito;
- iii. assicurare che le informazioni privilegiate pubblicate indichino chiaramente la data e l'ora della divulgazione e che siano presentate in ordine cronologico.

Ai sensi dell'art. 66 del Regolamento Consob gli obblighi di comunicazione delle informazioni privilegiate sono assolti mediante apposito comunicato diffuso con le modalità di cui agli artt. 65-65-undecies del Regolamento Consob stesso.

In particolare, premesso che l'art. 17 del MAR e il Regolamento di esecuzione (UE) 2016/1055 specificano le modalità di pubblicazione delle informazioni privilegiate, si segnala che la Consob¹⁷ ha ritenuto che la modalità di diffusione tramite SDIR (ex art. 65-quinques del Regolamento Consob) e trasmissione al meccanismo di stoccaggio autorizzato (ex art. 65-septies del Regolamento Consob) risulta conforme con quanto previsto dalla normativa sovranazionale direttamente applicabile.

L'art 65-bis del Regolamento Consob stabilisce che l'Emittente Euronext Growth Milan rende pubbliche le informazioni regolamentate assicurando un accesso rapido, non discriminatorio e ragionevolmente idoneo a garantirne l'effettiva diffusione in tutta l'Unione Europea. A tal fine, il suddetto articolo prevede che si adottino strumenti idonei a garantire:

- i. la diffusione, per quanto possibile simultanea, delle informazioni nel loro testo integrale senza editing, in Italia e negli altri Stati membri dell'Unione Europea, ad un pubblico il più ampio possibile, ed ai media, in modo tale da garantire la sicurezza della comunicazione, minimizzare il rischio di alterazione dei dati e di accesso non autorizzato, nonché assicurare la certezza circa la fonte di tali informazioni;
- ii. la sicurezza della ricezione, rimediando quanto prima a qualsiasi carenza o disfunzione nella comunicazione delle informazioni regolamentate;
- iii. che le informazioni siano comunicate ai media in modo tale da chiarire che si tratta di informazioni regolamentate e identifichino chiaramente l'emittente, l'oggetto delle informazioni e l'ora e la data della loro comunicazione da parte del soggetto ad essa tenuto.

Nel caso delle relazioni finanziarie annuali e semestrali, il requisito che la diffusione delle informazioni ai media avvenga nel loro testo integrale senza modifiche, sarà considerato soddisfatto se l'annuncio riguardante la pubblicazione delle informazioni regolamentate

¹⁶ Cfr. Documento di consultazione pubblicato dalla Consob datato 24 ottobre 2016 per l'attuazione del regolamento (UE) n. 596/2014 in materia di abusi di mercato.

viene comunicato ai media, trasmesso al meccanismo di stoccaggio autorizzato e indica in quale sito internet, oltre che in quale meccanismo di stoccaggio autorizzato delle informazioni regolamentate, tali informazioni sono disponibili.

Il Regolamento Emittenti specifica che il concetto di "comunicazione" implica l'invio di un annuncio tramite uno SDIR per la diffusione al pubblico. A tal riguardo, l'65-quinques del Regolamento Consob prevede che il soggetto che intende utilizzare uno SDIR:

- a) individua uno SDIR tra quelli inclusi nell'elenco dei soggetti autorizzati tenuto dalla Consob, quale sistema dedicato alla diffusione di tutte le informazioni regolamentate, e ne dà comunicazione alla Consob prima dell'inizio del servizio, trasmettendo copia del contratto concluso con il gestore del sistema;
- b) comunica al gestore dello SDIR il nominativo di un referente per i necessari contatti, indicando i dati di riferimento descritti nell'Allegato 3I del Regolamento Consob;
- c) pubblica sul proprio sito internet la denominazione dello SDIR utilizzato;
- d) deve essere in grado, su richiesta, di comunicare alla Consob, in relazione a qualsiasi diffusione di informazioni regolamentate, i dettagli di qualsiasi embargo posto da lui medesimo sulle informazioni regolamentate.

Inoltre, gli Emittenti Euronext Growth Milan informano il pubblico delle deliberazioni con le quali l'organo competente approva il progetto di bilancio, la proposta di distribuzione del dividendo, il bilancio consolidato, il bilancio semestrale abbreviato e, se del caso, le informazioni finanziarie periodiche aggiuntive.

Infine, si segnala che l'art. 17, comma 8 del MAR prevede che, qualora gli Emittenti Euronext Growth Milan, o una persona che agisca in loro nome o per loro conto, comunichino nel normale esercizio del lavoro, della professione, della funzione o dell'ufficio informazioni privilegiate a un terzo che non sia soggetto a obblighi di riservatezza legale, regolamentare, statutaria o contrattuale, gli Emittenti Euronext Growth Milan ne danno integrale comunicazione al pubblico, simultaneamente, nel caso di divulgazione intenzionale, o senza indugio, in caso di divulgazione non intenzionale. Quanto detto non si applica se la persona che riceve le informazioni è tenuta a un obbligo di riservatezza, indipendentemente dal fatto che tale obbligo sia di natura legislativa, regolamentare, statutaria o contrattuale.

5.1.3. Ritardo nella comunicazione delle informazioni privilegiate

Si segnala che il MAR, ed il Regolamento di esecuzione n. 2016/1055, hanno introdotto regole dettagliate sul ritardo della pubblicazione d'informazioni privilegiate e sui relativi adempimenti.

Ai sensi dell'art. 17, comma 4 del MAR, l'Emittente Euronext Growth Milan potrà ritardare, sotto la propria responsabilità, la comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate, a condizione che siano soddisfatte tutte le seguenti condizioni: (i) la comunicazione immediata pregiudicherebbe probabilmente i legittimi interessi dell'emittente; (ii) il ritardo nella comunicazione probabilmente non avrebbe l'effetto di fuorviare il pubblico; e (iii) l'emittente sia in grado di garantire la riservatezza di tali informazioni.

Nello stesso senso, sempre l'art. 17 del MAR chiarisce che nel caso di un processo prolungato, che si verifichi in fasi e sia volto a concretizzare o che comporti una particolare circostanza o un evento particolare, l'Emittente Euronext Growth Milan può, sotto la propria responsabilità, ritardare la comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate relative a tale processo, fatta salva la sussistenza delle condizioni *supra* indicate sub (i), (ii) e (iii).

A tal proposito, l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati¹⁸ ("ESMA") ha emanato delle apposite linee guida volte a specificare e determinare i casi in cui la comunicazione immediata potrebbe pregiudicare i legittimi interessi dell'emittente. Tra tali circostanze rientrano almeno le seguenti:

- a) l'emittente sta conducendo trattative il cui esito sarebbe probabilmente compromesso dalla comunicazione immediata al pubblico. Alcuni esempi delle suddette trattative possono riguardare quelle relative a fusioni, acquisizioni, scissioni e scorpori, acquisti o cessioni di attività rilevanti o di rami di attività aziendali, ristrutturazioni e riorganizzazioni;
- b) la sostenibilità finanziaria dell'emittente risulta in serio e imminente pericolo, sia pure non ricadente all'interno dell'ambito della legge fallimentare applicabile, e la comunicazione immediata al pubblico di informazioni privilegiate pregiudicherebbe seriamente gli interessi degli azionisti esistenti e potenziali, compromettendo la conclusione delle trattative imbastite per garantire il risanamento finanziario dell'emittente;
- c) le informazioni privilegiate si ricollegano a decisioni prese o a contratti stipulati dall'organo direttivo di un emittente i quali necessitano, in conformità con le leggi nazionali o lo statuto interno dell'emittente, dell'approvazione di un altro organo dell'emittente diverso dall'assemblea generale degli azionisti al fine di entrare in vigore, a condizione che:
 - i. la comunicazione immediata al pubblico di dette informazioni prima di una decisione definitiva in tal senso possa compromettere la corretta valutazione delle informazioni da parte del pubblico; e
 - ii. l'emittente abbia disposto che la decisione definitiva sarà presa quanto prima.
- d) l'emittente ha sviluppato un prodotto o un'invenzione e la comunicazione immediata al pubblico di dette informazioni potrebbe compromettere i diritti di proprietà intellettuale dell'emittente;
- e) l'emittente sta pianificando l'acquisto o la vendita di partecipazioni azionarie rilevanti in un'altra entità e la comunicazione di dette informazioni potrebbe compromettere l'attuazione di tale piano;

¹⁷ Il documento a cui si fa riferimento sono gli "Orientamenti relativi al regolamento sugli abusi di mercato. Ritardo nella comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate" pubblicato in data 20 ottobre 2016. Con comunicazione n. 0110353 del 14 dicembre 2016, la Consob comunicato la decisione di conformarsi agli orientamenti in parola, che troveranno applicazione a partire dal 20 dicembre 2016.

- f) un'operazione annunciata in precedenza è soggetta all'approvazione di un'autorità pubblica e tale approvazione risulta subordinata al soddisfacimento di requisiti aggiuntivi, laddove la comunicazione immediata al pubblico di detti requisiti possa influenzare la capacità dell'emittente di soddisfarli e pregiudichi pertanto il successo finale dell'accordo o dell'operazione.

Allo stesso modo, l'ESMA ha provveduto a fornire medesimi chiarimenti anche per l'ipotesi in cui il ritardo di informazioni privilegiate potrebbe indurre in errore il pubblico, includendo, almeno, le seguenti circostanze:

- a) le informazioni privilegiate di cui l'emittente intende ritardare la comunicazione sono sostanzialmente differenti dalla precedente dichiarazione pubblica dell'emittente in merito all'argomento a cui fanno riferimento le informazioni privilegiate;
- b) le informazioni privilegiate di cui l'emittente intende ritardare la comunicazione riguardano il fatto che gli obiettivi finanziari dell'emittente non saranno probabilmente raggiunti, laddove tali obiettivi siano stati precedentemente annunciati in forma pubblica; o
- c) le informazioni privilegiate di cui l'emittente intende ritardare la comunicazione sono in contrasto con le aspettative del mercato, laddove tali aspettative siano fondate su segnali precedentemente inviati dall'emittente al mercato, quali interviste, campagne promozionali itineranti o qualsivoglia altro tipo di comunicazione organizzata dall'emittente o con il consenso del medesimo.

I soggetti che ritardano la comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate ai sensi dell'art. 17 comma 4 del MAR su espressa richiesta di Consob sono tenuti a darne notizia alla stessa, fornendo per iscritto una spiegazione delle modalità con cui sono state soddisfatte le condizioni su indicate. La Consob, avuta comunque notizia di un ritardo nella comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate, può richiedere ai soggetti interessati, valutando le circostanze dagli stessi rappresentate, di procedere senza indugio a tale comunicazione, provvedendo direttamente a spese degli interessati in caso di inottemperanza alla richiesta.

Qualora la comunicazione di informazioni privilegiate sia ritardata, e la riservatezza delle informazioni privilegiate non sia più garantita, l'emittente comunica quanto prima al pubblico tali informazioni privilegiate¹⁹.

Sempre nell'ipotesi in cui l'emittente decida di ritardare la pubblicazione dell'informazione privilegiata, il Regolamento di esecuzione (UE) 2016/1055 indica una serie di adempimenti funzionali, tra l'altro, a monitorare e a documentare la continua sussistenza delle condizioni che consentono il ritardo. Infatti, sono richieste:

18

Ai sensi del MAR, tale ipotesi include le situazioni in cui una voce si riferisca in modo esplicito a informazioni privilegiate la cui comunicazione sia stata ritardata, quando tale voce sia sufficientemente accurata da indicare che la riservatezza di tali informazioni non sia più garantita.

- a) le registrazioni del momento (data e ora) in cui l'informazione ha assunto natura privilegiata, del momento in cui l'emittente ha deciso di ritardare la pubblicazione e del probabile momento in cui l'emittente pubblicherà l'informazione;
- b) le registrazioni dei nominativi delle persone responsabili delle decisioni di avviare e terminare il ritardo, del continuo monitoraggio della sussistenza delle condizioni che consentono il ritardo, della decisione di pubblicare l'informazione e di fornire le informazioni all'autorità competente;
- c) l'evidenza delle misure adottate per soddisfare le condizioni che consentono il ritardo, sia nel momento in cui è stato deciso sia successivamente; tra tali misure rientrano le procedure e le barriere informative poste in essere per evitare che persone che non necessitano di essere a conoscenza dell'informazione abbiano accesso alla stessa e per pubblicare prontamente l'informazione qualora venga meno la condizione di mantenere la riservatezza dell'informazione.

Ai fini dell'assolvimento dell'obbligo di *disclosure*, utile è sottolineare che la prescrizione contenuta nell'articolo 17 del MAR, - secondo la quale "l'emittente comunica al pubblico, quanto prima possibile, le informazioni privilegiate che riguardano direttamente detto emittente" - unitamente alla definizione di informazione privilegiata, fa coincidere il momento in cui sorge e va adempiuto l'obbligo di comunicazione al mercato alla nascita dell'informazione privilegiata, per la quale valgono le regole interpretative e le esemplificazioni sancite all'articolo 7 del MAR.

Con comunicazione n. 0061330 del 1 luglio 2016 "modalità di comunicazione alla Consob delle informazioni richieste del Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativo agli abusi di mercato e dai relativi atti normativi di livello 2, a decorrere dal 3 luglio 2016" (di seguito, la "Comunicazione Consob 2016") la Consob ha stabilito che la comunicazione di avvenuto ritardo della pubblicazione di un'informazione privilegiata deve avvenire via PEC all'indirizzo consob@pec.consob.it (se il mittente è soggetto all'obbligo di avere la PEC) o via posta elettronica all'indirizzo protocollo@consob.it, specificando come destinatario "Divisione Mercati" e indicando all'inizio dell'oggetto "MAR Ritardo comunicazione".

La Consob può, anche in via generale, richiedere agli emittenti, ai soggetti che li controllano, ai componenti degli organi di amministrazione e controllo e ai dirigenti, nonché ai soggetti che partecipano agli emittenti in misura superiore al 3% o aderenti ad un patto di sindacato che siano resi pubblici, notizie e documenti necessari per l'informazione del pubblico. In caso di inottemperanza la Consob provvede direttamente a spese del soggetto inadempiente (art. 115, comma 2-bis, TUF). Qualora gli emittenti e/o i soggetti che li controllano oppongano, con reclamo motivato, che da tale comunicazione al pubblico possa derivare loro grave danno, gli obblighi di comunicazione sono sospesi. La Consob, entro sette giorni, può escludere anche parzialmente o temporaneamente la comunicazione delle informazioni, sempre che ciò non possa indurre in errore il pubblico su fatti e circostanze essenziali. Trascorso tale termine, il reclamo si intende accolto (art. 114, comma 6°, TUF).

5.1.4. *Le raccomandazioni*

Rientrano inoltre negli obblighi di comunicazione previsti dall'art. 114 del TUF, in particolare, le comunicazioni relative alle c.d. raccomandazioni. A tal riguardo, gli artt. 20 e 21 del MAR, nonché il Regolamento Delegato (UE) 2016/958, dettano una specifica disciplina in tema di raccomandazioni.

In via di estrema sintesi, premessa la definizione di raccomandazione ai sensi del MAR come "informazioni, destinate ai canali di distribuzione o al pubblico, intese a raccomandare o a proporre in maniera esplicita od implicita una strategia di investimento in merito ad uno o più strumenti finanziari o emittenti di strumenti finanziari, ivi compresi pareri sul valore o sul prezzo presenti o futuri di tali strumenti", il Regolamento Delegato (UE) 2016/958 propone una disciplina diretta a garantire la trasparenza dell'identità dei soggetti che producono raccomandazioni, la corretta presentazione delle stesse con indicazione delle fonti, delle metodologie utilizzate, dei rischi, la precisazione della frequenza degli aggiornamenti, la chiara esposizione di tutti i rapporti e circostanze che ragionevolmente possono far ritenere compromessa l'obiettività (incluse le partecipazioni detenute anche attraverso soggetti collegati nell'emittente).

Ai sensi dell'art. 69-novies gli Emittenti Euronext Growth Milan, i soggetti abilitati nonché i soggetti in rapporto di controllo con essi che diffondono raccomandazioni in forma scritta ne trasmettono copia alla Consob contestualmente all'inizio della loro distribuzione.

In ogni caso, è fatto salvo il potere della Consob di richiedere ai soggetti su indicati di provvedere immediatamente alla pubblicazione di raccomandazioni d'investimento. La trasmissione delle raccomandazioni e l'invio dell'avviso a Borsa Italiana avvengono secondo modalità da essa stabilite.

In generale, il MAR stabilisce che coloro che producono o diffondono raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento, devono ragionevolmente provvedere affinché tali informazioni siano presentate in maniera corretta e devono comunicare i propri interessi o segnalare eventuali conflitti di interesse relativi agli strumenti finanziari ai quali tali informazioni si riferiscono.

5.1.5. *Informazione in materia di attribuzione di strumenti finanziari a esponenti aziendali, dipendenti o collaboratori*

Qualora la Società dovesse rientrare nella nozione di emittente strumenti finanziari diffusi tra il pubblico come definiti ex art. 2-bis del Regolamento Consob, si renderebbe applicabile l'art. 114-bis del TUF, ai sensi del quale i piani di compensi basati su strumenti finanziari a favore di componenti del consiglio di amministrazione ovvero del consiglio di gestione, di dipendenti o di collaboratori non legati alla società da rapporti di lavoro subordinato, ovvero di componenti del consiglio di amministrazione ovvero del consiglio di gestione, di dipendenti o di collaboratori di altre società controllanti o controllate sono approvati dall'assemblea ordinaria dei soci.

In tali casi, nei termini e con le modalità previsti dall'art. 125-ter, comma 1, del TUF, l'emittente deve mettere a disposizione del pubblico la relazione con le informazioni concernenti:

- a) le ragioni che motivano l'adozione del piano;

- b) i componenti del consiglio di amministrazione ovvero del consiglio di gestione della società, delle controllanti o controllate, che beneficiano del piano;
- c) le categorie di dipendenti o di collaboratori della società e delle società controllanti o controllate della società, che beneficiano del piano;
- d) le modalità e le clausole di attuazione del piano, specificando se la sua attuazione è subordinata al verificarsi di condizioni e, in particolare, al conseguimento di risultati determinati;
- e) l'eventuale sostegno del piano da parte del Fondo speciale per l'incentivazione della partecipazione dei lavoratori nelle imprese, di cui all'art. 4, comma 112, della legge 24 dicembre 2003, n. 350;
- f) le modalità per la determinazione dei prezzi o dei criteri per la determinazione dei prezzi per la sottoscrizione o per l'acquisto delle azioni;
- g) i vincoli di disponibilità gravanti sulle azioni ovvero sui diritti di opzione attribuiti, con particolare riferimento ai termini entro i quali sia consentito o vietato il successivo trasferimento alla stessa società o a terzi.

La disciplina di dettaglio è fissata dall'art. 84-bis del Regolamento Consob che prevede, tra l'altro, le modalità di redazione e messa a disposizione del pubblico del documento informativo.

Si segnala che nell'ipotesi prevista dal comma 3 dell'art. 84-bis del Regolamento Consob, nell'eventualità che i piani di compenso integrino la fattispecie di informazione privilegiata, dovranno essere oggetto di un apposito comunicato. Inoltre, il comunicato da diffondere al pubblico, in aggiunta alle altre informazioni da pubblicarsi ai sensi della predetta disciplina, dovrà contenere almeno le seguenti informazioni:

- a) la descrizione dei soggetti destinatari nella forma prevista nell'Allegato 3A, Schema 7, paragrafo 1 del Regolamento Consob;
- b) gli elementi essenziali relativi alle caratteristiche degli strumenti finanziari su cui si basano i piani di compensi, indicate nell'Allegato 3A, Schema 7, paragrafo 4 del Regolamento Consob;
- c) una sintetica descrizione delle ragioni che motivano i piani.

5.1.6. *Internal dealing*

L'art. 19, comma 4 del MAR disciplina gli obblighi informativi di internal dealing, i quali sono direttamente applicabili a partire dal 3 luglio 2016 anche alle società ammesse o che hanno richiesto l'ammissione dei propri strumenti finanziari su sistemi multilaterali di negoziazione.

In particolare, coloro che esercitano funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione, nonché le persone a loro strettamente associate, notificano all'Emittente Euronext Growth Milan e all'autorità competente tutte le operazioni condotte per loro conto concernenti le quote o i titoli di

credito di tale emittente o strumenti derivati o altri strumenti finanziari a essi collegati. Tali notifiche sono effettuate, tempestivamente e non oltre tre giorni lavorativi dopo la data dell'operazione, qualora l'ammontare complessivo delle operazioni abbia raggiunto la soglia di Euro 20.000 nell'arco di un anno civile come stabilito dall'art. 152-quinquies del Regolamento Consob.

Ai sensi dell'art. 19, comma 3 del MAR, l'emittente provvede affinché le informazioni notificate siano comunicate al pubblico tempestivamente e non oltre tre giorni lavorativi dall'operazione in modo tale da consentire un rapido accesso a tali informazioni su base non discriminatoria.

La notifica delle operazioni deve contenere: a) il nome della persona; b) il motivo della notifica; c) la denominazione dell'emittente interessato; d) la descrizione e l'identificativo dello strumento finanziario; e) la natura dell'operazione o delle operazioni (ad esempio, acquisto o cessione), indicando se sono legate all'utilizzo di programmi di opzioni su azioni oppure agli esempi di seguito indicati; f) la data e il luogo dell'operazione o delle operazioni; nonché g) il prezzo e il volume dell'operazione o delle operazioni. Nel caso di una cessione in garanzia le cui modalità prevedono una variazione del valore, tale variazione dovrebbe essere resa pubblica unitamente al valore alla data della cessione in garanzia.

A titolo esemplificativo, le operazioni che devono essere notificate comprendono altresì:

- a) la cessione in garanzia o in prestito di strumenti finanziari da parte o per conto di una persona che esercita funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione o di una persona a essa strettamente collegata;
- b) operazioni effettuate da coloro che predispongono o eseguono operazioni a titolo professionale, oppure da chiunque altro per conto di una persona che esercita funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione o di una persona a essa strettamente legata, anche quando è esercitata la discrezionalità;
- c) operazioni effettuate nell'ambito di un'assicurazione sulla vita in cui: i) il contraente dell'assicurazione è una persona che esercita funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione o una persona a essa strettamente legata; ii) il rischio dell'investimento è a carico del contraente; e iii) il contraente ha il potere o la discrezionalità di prendere decisioni di investimento in relazione a strumenti specifici contemplati dall'assicurazione sulla vita di cui trattasi, o di eseguire operazioni riguardanti gli strumenti specifici di tale assicurazione sulla vita.

Ai fini della lettera a), non è necessario notificare una cessione in garanzia di strumenti finanziari, o altra garanzia analoga, in connessione con il deposito degli strumenti finanziari in un conto a custodia, a meno che e fintanto che tale cessione in garanzia o altra garanzia analoga sia intesa a ottenere una specifica facilitazione creditizia.

Si segnala, inoltre, che una persona che eserciti funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione presso un emittente non può effettuare operazioni per proprio conto oppure per conto di terzi, direttamente o indirettamente, relative alle quote o ai titoli di credito di tale emittente, o a strumenti derivati o ad altri strumenti finanziari a essi collegati, durante un periodo di chiusura di 30 giorni di calendario (il "Periodo di Chiusura") prima dell'annuncio di

un rapporto finanziario intermedio o di un rapporto di fine anno che il relativo emittente è tenuto a rendere pubblici secondo le regole della sede di negoziazione nella quale le azioni dell'emittente sono ammesse alla negoziazione o secondo il diritto nazionale.

Tuttavia, un emittente può consentire a una persona che eserciti funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione di negoziare per proprio conto o per conto di terzi nel corso del Periodo di Chiusura: a) in base a una valutazione caso per caso in presenza di condizioni eccezionali, quali gravi difficoltà finanziarie che impongano la vendita immediata di azioni; o b) in ragione delle caratteristiche della negoziazione nel caso delle operazioni condotte contestualmente o in relazione a un piano di partecipazione azionaria dei dipendenti o un programma di risparmio, una garanzia o diritti ad azioni, o ancora operazioni in cui l'interesse beneficiario del titolo in questione non è soggetto a variazioni.

In particolare, una persona che eserciti funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione presso un emittente ha il diritto di effettuare negoziazioni durante il Periodo di Chiusura a condizione che siano soddisfatte le seguenti condizioni: i) è soddisfatta una delle circostanze di cui alle lettere a) e b) che precedono; ii) la persona che esercita funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione è in grado di dimostrare che l'operazione specifica non può essere effettuata in un altro momento se non durante il Periodo di Chiusura.

Nelle circostanze di cui alla lettera a) che precede prima di qualsiasi negoziazione durante un Periodo di Chiusura una persona che eserciti funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione dovrà chiedere all'emittente, tramite richiesta scritta motivata, l'autorizzazione a vendere immediatamente le sue azioni durante il Periodo di Chiusura. Tale richiesta scritta dovrà contenere una descrizione dell'operazione considerata e una spiegazione del motivo per cui la vendita delle azioni è l'unico modo ragionevole per ottenere i finanziamenti necessari. A tal riguardo, si segnala che il Regolamento Delegato UE n. 522/2016 indica le modalità con cui dovrà avvenire la negoziazione durante i periodi di chiusura, in particolare all'art. 8 sono indicate le circostanze eccezionali²⁰ che possono legittimare la negoziazione durante un Periodo di Chiusura, mentre all'art. 9 sono elencate talune circostanze in cui l'emittente può autorizzare la negoziazione durante un Periodo di Chiusura.

Al fine di favorire l'applicazione omogenea degli obblighi di notifica in questione, il Regolamento di esecuzione (UE) 2016/523 ha predisposto un modello standard con tutte le informazioni oggetto di comunicazione. Allo stesso fine, e con l'obiettivo di ridurre il rischio di elusione dell'obbligo di notifica, l'art. 10 del Regolamento delegato (UE) 2016/522 offre un elenco molto dettagliato, ma non esaustivo, dei tipi di operazione oggetto di segnalazione, che includono quelle effettuate nell'ambito di un'assicurazione sulla vita, quelle relative all'accettazione e all'esercizio di diritti di opzione e quelle effettuate nell'ambito di una gestione, anche collettiva.

[Nota: Manca parte relativa alla disciplina prevista dall'art. 114, comma 7, TUF]

¹⁹ Le circostanze sono considerate eccezionali se si tratta di situazioni estremamente urgenti, impreviste e impellenti che non sono imputabili alla persona che esercita funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione ed esulano dal suo controllo.

5.1.7. *Elenchi delle persone che hanno accesso a informazioni privilegiate*

L'art. 18 del MAR prevede che gli emittenti o le persone che agiscono a nome o per conto loro istituiscano e tengano costantemente aggiornato un registro delle persone che hanno accesso ad informazioni privilegiate (il "Registro"). Il Regolamento di esecuzione (UE) 2016/347 del 10 marzo 2016 (il "Regolamento 347"), che attua quanto previsto dal MAR, stabilisce norme tecniche di attuazione per quanto riguarda il formato preciso delle sezioni del Registro e il relativo aggiornamento.

Devono essere iscritte nel Registro le persone che (i) hanno accesso su base regolare o occasionale a informazioni privilegiate, quando (ii) tale accesso avviene in ragione dell'attività lavorativa o professionale ovvero in ragione delle funzioni svolte per conto del soggetto obbligato alla tenuta del Registro.

Per quanto riguarda il requisito sub (i), si precisa che l'accesso ad informazioni privilegiate è la circostanza che fa sorgere l'obbligo di iscrizione nel Registro e la legittimità della stessa iscrizione, anche se detto accesso sia soltanto occasionale.

Secondo quanto previsto dal MAR e dal relativo Regolamento 347, il Registro è in formato elettronico, redatto secondo il modello fornito dal Regolamento 347, ed è strutturato in due distinte sezioni: i) una sezione per ciascuna informazione privilegiata, nella quale viene aggiunta una nuova sezione ogni volta che viene individuata una nuova informazione privilegiata (c.d. "sezione occasionale"); ii) una sezione supplementare in cui sono riportati i dati delle persone che hanno sempre accesso a tutte le informazioni privilegiate (c.d. "sezione permanente").

Il Registro, su richiesta della Consob, è trasmesso alla stessa tramite il mezzo elettronico indicato sul proprio sito internet.

Le persone iscritte nel Registro sono tempestivamente informate: a) della loro iscrizione nel Registro, della cancellazione dallo stesso e degli aggiornamenti delle informazioni in esso contenute; b) degli obblighi che derivano dall'aver accesso ad informazioni privilegiate e delle sanzioni stabilite per gli illeciti previsti nel Titolo I-bis della Parte V del TUF, così come sono stati estesi al mercato Euronext Growth Milan, e nel MAR o nel caso di diffusione non autorizzata delle informazioni privilegiate.

I dati relativi ai soggetti iscritti nel Registro sono conservati per cinque anni dal venir meno delle circostanze che ne hanno determinato l'iscrizione o l'aggiornamento.

Si segnala, infine, che ai sensi dell'art. 18 del MAR, gli obblighi previsti in materia di tenuta del Registro non si applicano, a certe condizioni, agli emittenti i cui strumenti finanziari sono ammessi alla negoziazione su un sistema multilaterale di negoziazione registrato come un mercato di crescita per le PMI. Le condizioni per l'esenzione sono che: (a) l'emittente adotti ogni misura ragionevole per assicurare che tutte le persone aventi accesso a informazioni privilegiate prendano atto degli obblighi giuridici e regolamentari che ciò comporta e siano a conoscenza delle sanzioni applicabili in caso di abuso di informazioni privilegiate e di comunicazione illecita di informazioni privilegiate; e (b) l'emittente sia in grado di fornire, su richiesta, all'autorità competente un elenco di persone aventi accesso a informazioni privilegiate. Pertanto, nel caso in cui l'Euronext Growth Milan riceva tale qualifica, potrebbe non essere necessario tenere il Registro.

5.1.8. *Poteri della Consob*

Tra i compiti attribuiti alla Consob dal Testo Unico della Finanza, vi è anche quello di vigilare sulla correttezza delle informazioni fornite al pubblico. A tal fine la Consob può, ai sensi dell'art. 115 del TUF: (i) richiedere agli emittenti, ai soggetti che li controllano e alle società dagli stessi controllate, la comunicazione di notizie e documenti, fissandone le relative modalità; (ii) assumere notizie, anche mediante la loro audizione, dai componenti degli organi sociali, dai direttori generali, dai dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari e dagli altri dirigenti, dai revisori legali e dalle società di revisione legale e dai soggetti indicati sub (i); (iii) eseguire ispezioni presso i soggetti indicati sub (i) e (ii), al fine di controllare i documenti aziendali e di acquisirne copia; e (iv) esercitare gli ulteriori poteri previsti dall'art. 187-octies del TUF.

I poteri di cui ai precedenti punti sub (i), (ii) e (iii) possono essere esercitati dalla Consob anche nei confronti di soggetti che partecipano agli emittenti in misura superiore al 3%, ovvero nei confronti di aderenti ad un patto di sindacato.

La Consob potrà altresì richiedere alle società o agli enti che partecipano direttamente o indirettamente agli emittenti, l'indicazione nominativa dei soci e, nel caso di società fiduciarie, dei fiduciari, in base ai dati disponibili.

L'art. 187-octies del TUF ha attribuito alla Consob significativi poteri ispettivi, oltre che istruttori e di irrogazione delle sanzioni amministrative. In particolare, la Consob (a) potrà compiere tutti gli atti necessari all'accertamento delle violazioni nei casi di abuso di informazioni privilegiate e manipolazione del mercato; e (b) potrà inoltre, "nei confronti di chiunque possa essere informato sui fatti", richiedere registrazioni telefoniche, procedere ad audizioni personali, ispezioni e sequestri di beni, dovendo richiedere, solo nei casi più gravi, come quelli di perquisizione personale e sequestro di beni, la preventiva autorizzazione del Procuratore della Repubblica; (c) potrà, nell'esercizio di tali poteri, avvalersi della Guardia di Finanza; (d) potrà, infine, avere accesso diretto alla Centrale Rischi della Banca d'Italia.

5.2. Sanzioni

L'art. 193 TUF prevede, in caso di violazione, fra gli altri, degli obblighi sopra descritti di cui all'art. 114, o delle relative disposizioni attuative contenute nel Regolamento Consob, l'applicazione di una sanzione amministrativa pecuniaria da Euro 5.000 ad Euro 10.000.000 o se superiore fino al 5% del fatturato complessivo annuo nei confronti di società, enti o associazioni tenuti ai suddetti obblighi, specificando che qualora le comunicazioni siano dovute da una persona fisica, in caso di violazione la sanzione si applica nei confronti di quest'ultima, salvo ricorra la causa di esenzione prevista dall'articolo 114, comma 10, nei confronti della persona fisica che svolge l'attività di giornalista. Nel caso in cui la violazione sia commessa da una persona fisica, si applicherà una sanzione amministrativa pecuniaria da Euro 5.000 ad Euro 2.000.000.

Si ricorda che l'art. 30 del MAR²¹ contempla una serie di sanzioni amministrative in caso di violazione degli obblighi previsti dal medesimo regolamento, come eventualmente implementate nell'ordinamento interno. Si segnala che il MAR, oltre ad individuare in modo dettagliato la tipologia di sanzioni applicabili, determina nel caso di quelle pecuniarie anche il quantum.

5.2.1. Disposizioni generali in materia di sanzioni

Oltre alle disposizioni di carattere sanzionatorio riferite ad eventi specifici, di rilievo appaiono le disposizioni di carattere generale contenute negli artt. 2621, 2621-bis, 2621-ter, 2622, 2629-bis, 2637 e 2638 del codice civile, nonché negli artt. 170-bis, 173-bis e 187- quaterdecies del TUF.

Fuori dai casi previsti dall'art. 2622, gli amministratori, i direttori generali, i dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari, i sindaci e i liquidatori, i quali, al fine di conseguire per sé o per altri un ingiusto profitto, nei bilanci, nelle relazioni o nelle altre comunicazioni sociali dirette ai soci o al pubblico, previste dalla legge, consapevolmente espongono fatti materiali rilevanti non rispondenti al vero ovvero omettono fatti materiali rilevanti la cui comunicazione è imposta dalla legge sulla situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società o del gruppo al quale la stessa appartiene, in modo concretamente idoneo ad indurre altri in errore, sono puniti con la pena della reclusione da uno a cinque anni.

La stessa pena si applica anche se le falsità o le omissioni riguardano beni posseduti o amministrati dalla società per conto di terzi.

Salvo che costituiscano più grave reato, si applica la pena da sei mesi a tre anni di reclusione se i fatti di cui all'articolo 2621 sono di lieve entità, tenuto conto della natura e delle dimensioni della società e delle modalità o degli effetti della condotta.

Salvo che costituiscano più grave reato, si applica la stessa pena da sei mesi a tre anni di reclusione quando i fatti di cui all'articolo 2621 riguardano società che non superano i limiti indicati dal secondo comma dell'articolo 1 del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267. In tale caso, il delitto è procedibile a querela della società, dei soci, dei creditori o degli altri destinatari della comunicazione sociale.

Ai fini della non punibilità per particolare tenuità del fatto, di cui all'articolo 131-bis del codice penale, il giudice valuta, in modo prevalente, l'entità dell'eventuale danno cagionato alla società, ai soci o ai creditori conseguente ai fatti di cui agli articoli 2621 e 2621-bis del Codice Civile.

20

L'art. 30 del MAR prevede nei confronti di una persona fisica sanzioni amministrative pecuniarie massime: i) di almeno 5 milioni di euro nel caso di Insider Trading e Manipolazione del Mercato e Comunicazione illecita; ii) di almeno 1 milione di euro per coloro che non provvedono a comunicare al pubblico le informazioni privilegiate e/o che non rispettino gli obblighi di segnalazione; iii) di almeno 500.000 euro nel caso in cui non si rispettino gli obblighi di registrazione (Insider list, interna dealing, e raccomandazioni di investimento). L'art. 30 del MAR, invece, prevede nei confronti di una persona giuridica sanzioni amministrative pecuniarie massime: i) di almeno 15 milioni di euro o il 15% del fatturato totale annuo in base all'ultimo bilancio disponibile approvato dall'organo di gestione nel caso di Insider Trading e Manipolazione del Mercato e Comunicazione illecita; ii) di almeno 2.500.000 euro o il 2% del fatturato totale annuo in base all'ultimo bilancio disponibile approvato dall'organo di gestione nel caso in cui non si provveda a comunicare al pubblico le informazioni privilegiate e/o non si rispettano gli obblighi di segnalazione; e iii) di almeno 1 milione di euro nel caso in cui non si rispettino gli obblighi di redazione (Insider list, interna dealing e raccomandazioni di investimento).

L'art. 2622 del codice civile prevede, al primo comma, che gli amministratori, i direttori generali, i dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari, i sindaci e i liquidatori di società emittenti strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato italiano o di altro Paese dell'Unione europea, i quali, al fine di conseguire per sé o per altri un ingiusto profitto, nei bilanci, nelle relazioni o nelle altre comunicazioni sociali dirette ai soci o al pubblico consapevolmente espongono fatti materiali non rispondenti al vero ovvero omettono fatti materiali rilevanti la cui comunicazione è imposta dalla legge sulla situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società o del gruppo al quale la stessa appartiene, in modo concretamente idoneo ad indurre altri in errore, sono puniti con la pena della reclusione da tre a otto anni.

Le disposizioni di cui ai commi precedenti si applicano anche se le falsità o le omissioni riguardano beni posseduti o amministrati dalla società per conto di terzi.

L'art. 2629-bis del codice civile, rubricato «Omessa comunicazione del conflitto di interessi», punisce i componenti dell'organo amministrativo di una società con titoli quotati su mercati regolamentati o diffusi tra il pubblico in maniera rilevante che violi gli obblighi di informazione dovuti ai sensi dell'art. 2391, comma 1, del codice civile²², con la reclusione da uno a tre anni, se dalla violazione siano derivati danni alla società o a terzi. Si rammenta, inoltre, che ai sensi dell'art. 2391, comma 4, del codice civile, i componenti dell'organo amministrativo che violino gli obblighi di comunicazione del conflitto di interessi, sono altresì tenuti a risarcire i danni eventualmente cagionati alla società.

L'art. 2637 del codice civile, rubricato "Aggiotaggio" stabilisce che chiunque diffonde notizie false, ovvero pone in essere operazioni simulate o altri artifici concretamente idonei a provocare una sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari non quotati o per i quali non è stata presentata una richiesta di ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato, ovvero ad incidere in modo significativo sull'affidamento che il pubblico ripone nella stabilità patrimoniale di banche o di gruppi bancari, è punito con la pena della reclusione da uno a cinque anni.

L'art. 2638 del codice civile stabilisce che gli amministratori, i direttori generali, i dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari, i sindaci e i liquidatori di società o enti e gli altri soggetti sottoposti per legge alle autorità pubbliche di vigilanza, o tenuti ad obblighi nei loro confronti, i quali nelle comunicazioni alle predette autorità previste in base alla legge, al fine di ostacolare l'esercizio delle funzioni di vigilanza, espongono fatti materiali non rispondenti al vero, ancorché oggetto di valutazioni, sulla situazione economica, patrimoniale o finanziaria dei sottoposti alla vigilanza ovvero, allo stesso fine, occultano con altri mezzi fraudolenti, in tutto o in parte fatti che avrebbero dovuto comunicare, concernenti la situazione medesima, sono puniti con la reclusione da uno a quattro anni. La punibilità è estesa anche al caso in cui le informazioni riguardino beni posseduti o amministrati dalla società per conto di terzi. Sono inoltre puniti con la stessa pena gli amministratori, i direttori generali, i dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili

²¹ Il componente dell'organo amministrativo che si trovi in una situazione di conflitto di interessi è tenuto: (i) a informare gli altri amministratori e il collegio sindacale di ogni interesse che, per conto proprio o di terzi, abbia in una determinata operazione della società, precisandone la natura, i termini, l'origine e la portata; (ii) se si tratta di amministratore delegato, ad astenersi dal compiere l'operazione, investendo della stessa l'organo collegiale. In tali casi, peraltro, l'organo amministrativo deve adeguatamente motivare le ragioni e la convenienza per la società dell'operazione.

societari, i sindaci e i liquidatori di società, o enti e gli altri soggetti sottoposti per legge alle autorità pubbliche di vigilanza o tenuti ad obblighi nei loro confronti, i quali, in qualsiasi forma, anche omettendo le comunicazioni dovute alle predette autorità, consapevolmente ne ostacolano le funzioni. La pena è raddoppiata se si tratta di società con titoli quotati in mercati regolamentati italiani o di altri Stati dell'Unione europea o diffusi tra il pubblico in misura rilevante ai sensi dell'art. 116 del TUF.

L'art. 170-bis del TUF prevede, che fuori dai casi previsti dall'art. 2638 del codice civile, chiunque ostacola le funzioni di vigilanza attribuite alla Banca d'Italia e alla Consob è punito con la reclusione fino a due anni e con la multa da euro diecimila ad euro duecentomila. Ai sensi dell'art. 187-quinquiesdecies del TUF, fuori dai casi previsti dall'art. 2638 del codice civile, chiunque non ottempera nei termini alle richieste della Banca d'Italia e della Consob ovvero ritarda l'esercizio delle sue funzioni è punito con la sanzione amministrativa pecuniaria da euro diecimila ad euro duecentomila.

L'art. 173-bis del TUF dispone che "chiunque, allo scopo di conseguire per sé o per altri un ingiusto profitto, nei prospetti richiesti per l'offerta al pubblico di prodotti finanziari o l'ammissione alla quotazione nei mercati regolamentati, ovvero nei documenti da pubblicare in occasione delle offerte pubbliche di acquisto o di scambio, con l'intenzione di ingannare i destinatari del prospetto, espone false informazioni od occulta dati o notizie in modo idoneo a indurre in errore i suddetti destinatari, è punito con la reclusione da uno a cinque anni".

5.2.2. Obbligazione civile delle persone giuridiche per il pagamento delle multe e delle ammende

Sussiste inoltre in capo all'ente una responsabilità "solidale civile" avente carattere oggettivo e sussidiaria per il pagamento della multa e ammenda, in caso d'insolubilità della persona fisica condannata ex art. 197 del codice penale.

Infatti, secondo il disposto del sopra menzionato art. 197 del codice penale, gli enti forniti di personalità giuridica, eccettuati lo Stato, le regioni, le province ed i comuni, qualora sia pronunciata condanna per reato contro chi ne abbia la rappresentanza, o l'amministrazione, o sia con essi in rapporto di dipendenza, e si tratti di reato che costituisca violazione degli obblighi inerenti alla qualità rivestita dal colpevole, ovvero sia commesso nell'interesse della persona giuridica, sono obbligati al pagamento, in caso di insolubilità del condannato, di una somma pari all'ammontare della multa o dell'ammenda inflitta. Se tale obbligazione non può essere adempiuta, si applicano al condannato le disposizioni dell'art. 136 del codice penale, ovvero le pene della multa e dell'ammenda, non eseguite per insolubilità del condannato, si convertono a norma di legge.

5.2.3. Le sanzioni penali-amministrative irrogabili alle società ex D.lgs. 231/01

Com'è noto, nel nostro ordinamento vige il principio della personalità per quanto riguarda la responsabilità penale, principio in base al quale del reato risponde la persona fisica che lo ha commesso.

Con l'entrata in vigore del D.lgs. 231/01, tuttavia, questo principio non ha più valore assoluto, essendo oggi previsto che, sussistendo determinati presupposti previsti dalla legge, l'ente sia ritenuto responsabile per reati commessi nel suo interesse o a suo vantaggio da

persone che rivestono una posizione apicale all'interno dell'ente stesso, ovvero da persone che siano sottoposte alla direzione o alla vigilanza degli apicali.

Ai sensi dell'art 25-sexies del D.lgs. 231/01, in relazione ai reati di abuso di informazioni privilegiate e di manipolazione del mercato, si applica all'ente la sanzione pecuniaria da 400 a 1.000 quote.

Se, in seguito alla commissione dei reati di cui ante, il prodotto o il profitto conseguito dall'ente è di rilevante entità, la sanzione è aumentata fino a dieci volte tale prodotto o profitto.

5.3. Abuso e comunicazione illecita di informazioni privilegiate, manipolazione di mercato

Ulteriori disposizioni cui è opportuno fare cenno in questa sede riguardano l'abuso di informazioni privilegiate e la manipolazione di mercato, fattispecie previste dagli artt. 180 e ss. del TUF.

Come già accennato in premessa, tale disciplina è stata recentemente modificata con l'adozione del Regolamento (UE) n. 596/2014 e della Direttiva 2014/57/UE, applicabili negli Stati membri a decorrere dal 3 luglio 2016²³, fermo restando che per il MAR alcune disposizioni non sono self-executing ma necessitano di implementazione a livello nazionale mentre per la Direttiva occorrerà attendere integralmente il recepimento da parte del legislatore italiano. Si segnala, che le norme del TUF attualmente applicabili appaiono sostanzialmente in linea con quelle del MAR in quanto le sanzioni vigenti prevedono un "massimo" edittale superiore alla misura "minima" prescritta nel MAR.

Di seguito si fornisce una breve illustrazione di carattere generale delle disposizioni in vigore alla data del presente documento.

Ai sensi dell'art. 182 del Testo Unico della Finanza:

- a) i reati e gli illeciti previsti dal presente titolo sono puniti secondo la legge italiana anche se commessi all'estero, qualora attengano a strumenti finanziari ammessi o per i quali è stata presentata una richiesta di ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato italiano o in un sistema multilaterale di negoziazione italiano, o a strumenti finanziari negoziati su un sistema organizzato di negoziazione italiano;
- b) salvo quanto previsto al punto precedente, le disposizioni degli artt. 184, 185, 187-ter del TUF si applicano ai fatti concernenti strumenti finanziari ammessi alla negoziazione o per i quali è stata presentata una richiesta di ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato italiano o di altri Paesi dell'Unione europea.

²² L'art. 39 del Regolamento (UE) n. 596/2014 individua alcune disposizioni rivolte all'ESMA e alla Commissione Europea che trovano applicazione a partire dal 2 luglio 2014.

Ai sensi dell'art. 183 del TUF, le disposizioni in tema di abuso di informazioni privilegiate e di manipolazione di mercato non si applicano alle negoziazioni di azioni proprie, rientranti nella definizione di strumenti finanziari di cui all'art. 180, comma 1, lett. a), del TUF, effettuate nell'ambito di programmi di riacquisto da parte dell'emittente o di società controllate o collegate, ed alle operazioni di stabilizzazione di strumenti finanziari di cui all'art. 180, comma 1, lett. a), del TUF che rispettino le condizioni stabilite dalla Consob con regolamento.

Ai sensi dell'art. 187-bis del TUF, 1. salve le sanzioni penali quando il fatto costituisce reato, è punito con la sanzione amministrativa pecuniaria da Euro 20.000 a Euro 5.000.000 chiunque viola il divieto di abuso di informazioni privilegiate e di comunicazione illecita di informazioni privilegiate di cui all'articolo 14 del MAR. Le sanzioni amministrative pecuniarie previste da tale disposizione sono aumentate fino al triplo o fino al maggiore importo di dieci volte il profitto conseguito ovvero le perdite evitate per effetto dell'illecito quando, tenuto conto dei criteri elencati all'articolo 194-bis del TUF e della entità del prodotto o del profitto dell'illecito, esse appaiono inadeguate anche se applicate nel massimo. Per tali fattispecie il tentativo è equiparato alla consumazione.

Si fa presente che l'art. 5 del MAR contiene disposizioni relative ad esenzioni per i programmi di riacquisto di azioni proprie e stabilizzazione. In particolare, i divieti di abuso e di comunicazione illecita di informazioni privilegiate, nonché il divieto di manipolazione del mercato non si applicano alla negoziazione di azioni proprie nei programmi di riacquisto di azioni proprie quando: a) tutti i dettagli del programma sono comunicati prima dell'inizio delle contrattazioni; b) le operazioni di compravendita sono comunicate all'autorità competente del luogo della sede di negoziazione come parte del programma di riacquisto di azioni proprie e successivamente comunicate al pubblico; c) sono rispettati limiti adeguati in ordine al prezzo e al quantitativo; e d) è effettuata conformemente agli obiettivi di ridurre il capitale dell'emittente, soddisfare gli obblighi derivanti da strumenti di debito che siano convertibili in strumenti azionari o adempiere agli obblighi derivanti da programmi di opzioni su azioni o altre assegnazioni di azioni ai dipendenti o ai membri degli organi di amministrazione o di controllo dell'emittente o di una società collegata. I medesimi divieti non si applicano neppure alla negoziazione di valori mobiliari o strumenti collegati a fini di stabilizzazione dei valori mobiliari quando: a) la stabilizzazione è effettuata per un periodo limitato; b) sono comunicate e notificate le pertinenti informazioni in merito alla stabilizzazione all'autorità competente del luogo della sede di negoziazione; c) sono rispettati limiti adeguati in merito al prezzo; e d) tale negoziazione è conforme alle condizioni di stabilizzazione previste dalle norme tecniche di regolamentazione.

In esecuzione, a quanto previsto dall'art. 5 del MAR, la Commissione Europea ha emanato il Regolamento delegato (UE) 2016/1052 recante le c.d. norme tecniche di regolamentazione. Questo documento fornisce una dettagliata descrizione delle obbligazioni da rispettare nell'eventualità che l'emittente decida di avvalersi dell'esenzione prevista dall'art. 5 in questione.

In particolare, l'emittente provvederà a fornire l'adeguata comunicazione al pubblico delle seguenti informazioni:

- a) la finalità del programma

- b) l'importo massimo in denaro allocato al programma;
- c) il numero massimo di azioni da acquistare;
- d) il periodo per il quale è stata concessa l'autorizzazione per il programma (di seguito «durata del programma»).

L'emittente assicura, inoltre, l'adeguata comunicazione al pubblico delle modifiche successive del programma e delle informazioni già pubblicate.

Il Regolamento delegato (UE) 2016/1052 pone in capo all'emittente l'obbligo di prevedere meccanismi che consentano di soddisfare gli obblighi di segnalazione alle autorità competenti e di registrazione di tutte le operazioni effettuate nel quadro del programma di riacquisto di azioni proprie. Entro la fine della settimana giornata di borsa successiva alla data di esecuzione dell'operazione l'emittente segnala alle autorità competenti di ogni sede di negoziazione in cui le azioni sono ammesse alla negoziazione o sono negoziate tutte le operazioni relative al programma di riacquisto di azioni proprie, in forma dettagliata e in forma aggregata. In forma aggregata sono indicati il volume aggregato e il prezzo medio ponderato per giorno e per sede di negoziazione.

L'emittente assicura l'adeguata comunicazione al pubblico delle informazioni sulle operazioni relative ai programmi di riacquisto di azioni proprie da effettuarsi non oltre la fine della settimana giornata di borsa successiva alla data di esecuzione delle operazioni. L'emittente pubblica le operazioni segnalate anche sul suo sito web e tiene le informazioni a disposizione del pubblico per un periodo di almeno cinque anni a decorrere dalla data dell'adeguata comunicazione al pubblico.

5.4. L'abuso di informazioni privilegiate

L'art. 7 del MAR fornisce una dettagliata definizione di "informazione privilegiata" attorno alla quale ruotano la disciplina in tema di informativa societaria e quella in tema di abuso di informazioni privilegiate (per la quale si rinvia al precedente paragrafo 5.1).

Secondo l'art. 184 del TUF, è punito con la reclusione da uno a sei anni e con la multa da Euro 20.000 a Euro 3.000.000 chiunque, essendo in possesso di informazioni privilegiate in ragione della sua qualità di membro di organi di amministrazione, direzione o controllo dell'emittente, della partecipazione al capitale dell'emittente, ovvero dell'esercizio di un'attività lavorativa, di una professione o di una funzione, anche pubblica, o di un'ufficio:

- a) acquista, vende o compie altre operazioni, direttamente o indirettamente, per conto proprio o per conto di terzi, su strumenti finanziari utilizzando le informazioni medesime;
- b) comunica tali informazioni ad altri, al di fuori del normale esercizio del lavoro, della professione, della funzione o dell'ufficio o di un sondaggio di mercato effettuato ai sensi dell'articolo 11 del MAR;
- c) raccomanda o induce altri, sulla base di esse, al compimento di taluna delle operazioni indicate alla lettera a).

La stessa pena si applica a chiunque, essendo in possesso di informazioni privilegiate a motivo della preparazione o esecuzione di attività delittuose, compie taluna delle azioni di cui alle lettere a), b) e c) che precedono.

Ai fini dell'art. 184 del TUF, per "strumenti finanziari" si intendono: (i) gli strumenti finanziari di cui all'articolo 1, comma 2, del TUF ammessi alla negoziazione o per i quali è stata presentata una richiesta di ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato italiano o di altro Paese dell'Unione europea; (ii) gli strumenti finanziari di cui all'articolo 1, comma 2, ammessi alla negoziazione o per i quali è stata presentata una richiesta di ammissione alle negoziazioni in un sistema multilaterale di negoziazione italiano o di altro Paese dell'Unione europea; (iii) gli strumenti finanziari negoziati su un sistema organizzato di negoziazione italiano o di altro Paese dell'Unione europea; (iv) gli strumenti finanziari non contemplati dai precedenti numeri, il cui prezzo o valore dipende dal prezzo o dal valore di uno strumento finanziario ivi menzionato, ovvero ha un effetto su tale prezzo o valore, compresi, non in via esclusiva, i credit default swap e i contratti differenziali.

Il giudice può aumentare la multa fino al triplo o fino al maggiore importo di dieci volte il prodotto o il profitto conseguito dal reato quando, per la rilevante offensività del fatto, per le qualità personali del colpevole o per l'entità del prodotto o del profitto conseguito dal reato, essa appare inadeguata anche se applicata nel massimo.

La condanna comporta altresì la pubblicazione della sentenza su almeno due quotidiani a diffusione nazionale, di cui uno economico (cfr. art. 186 del TUF). Infine, sempre in caso di condanna, è disposta la confisca del prodotto o del profitto conseguito dal reato e dei beni utilizzati per commetterlo, ovvero una somma di denaro o beni di valore equivalente (cfr. art. 187 del TUF).

Come anticipato, ferme restando le sanzioni penali quando il fatto costituisce reato, è punito con la sanzione amministrativa pecuniaria da Euro 100.000 a Euro 15.000.000 chiunque, essendo in possesso di informazioni privilegiate in ragione della sua qualità di membro di organi di amministrazione, direzione o controllo dell'emittente, della partecipazione al capitale dell'emittente, ovvero dell'esercizio di un'attività lavorativa, di una professione o di una funzione, anche pubblica, o di un ufficio:

- a) acquista, vende o compie altre operazioni, direttamente o indirettamente, per conto proprio o per conto di terzi, su strumenti finanziari utilizzando le informazioni medesime;
- b) comunica tali informazioni ad altri, al di fuori del normale esercizio del lavoro, della professione, della funzione o dell'ufficio;
- c) raccomanda o induce altri, sulla base di esse, al compimento di taluna delle operazioni indicate alla lettera a).

La stessa sanzione si applica a chiunque, essendo in possesso di informazioni privilegiate a motivo della preparazione o esecuzione di attività delittuose, compie taluna delle azioni di cui alle lettere a), b) e c) che precedono.

Tale sanzione si applica altresì a chiunque, in possesso di informazioni privilegiate, conoscendo o potendo conoscere in base ad ordinaria diligenza il carattere privilegiato delle stesse, compie taluno dei fatti precedentemente descritti.

Le sanzioni amministrative pecuniarie in commento sono aumentate fino al triplo o fino al maggiore importo di dieci volte il prodotto o il profitto conseguito dall'illecito quando, per le qualità personali del colpevole ovvero per l'entità del prodotto o del profitto conseguito dall'illecito, esse appaiono inadeguate anche se applicate nel massimo.

Il tentativo di illecito è espressamente equiparato alla consumazione.

Trattandosi di sanzione amministrativa, secondo il disposto generale di cui all'art. 3 L. 689/81 ed a differenza dell'ipotesi di reato prevista dall'art. 184 del TUF, per integrare l'illecito è sufficiente la colpa.

L'art. 187-quinquies del TUF prevede inoltre una specifica responsabilità dell'ente, che sarà tenuto a pagare una somma pari all'importo della sanzione amministrativa irrogata se l'illecito amministrativo è commesso nel suo interesse o a suo vantaggio: (i) da persone che rivestono funzioni di rappresentanza, di amministrazione o di direzione dell'ente o di una sua unità organizzativa dotata di autonomia finanziaria o funzionale nonché da persone che esercitano, anche di fatto, la gestione e il controllo dello stesso; (ii) da persone sottoposte alla direzione o alla vigilanza di uno dei soggetti di cui al punto (i). e, in seguito alla commissione dell'illecito, il prodotto o il profitto conseguito dall'ente è di rilevante entità, la sanzione è aumentata fino a dieci volte tale prodotto o profitto.

La responsabilità dell'ente è esclusa ove lo stesso dimostri che le persone sopra indicate abbiano agito esclusivamente nell'interesse proprio o di terzi.

Ai sensi dell'art. 187-quater, l'applicazione delle sanzioni amministrative pecuniarie importa la perdita temporanea dei requisiti di onorabilità per gli esponenti aziendali ed i partecipanti al capitale dei soggetti abilitati, delle società di gestione del mercato, nonché per i revisori e i promotori finanziari e, per gli esponenti aziendali di società quotate, l'incapacità temporanea ad assumere incarichi di amministrazione, direzione e controllo nell'ambito di società quotate e di società appartenenti al medesimo gruppo di società quotate. Tale sanzione amministrativa accessoria ha una durata non inferiore a due mesi e non superiore a tre anni.

Con il provvedimento di applicazione delle sanzioni amministrative pecuniarie la Consob, tenuto conto della gravità della violazione e del grado della colpa, può intimare ai soggetti abilitati, alle società di gestione del mercato, agli emittenti quotati e alle società di revisione di non avvalersi, nell'esercizio della propria attività e per un periodo non superiore a tre anni, dell'autore della violazione, e richiedere ai competenti ordini professionali la temporanea sospensione del soggetto iscritto all'ordine dall'esercizio dell'attività professionale.

Si precisa che anche il MAR include un divieto di abuso di informazioni privilegiate. In aggiunta a quanto già similmente già previsto dal TUF, l'art. 8 del MAR specifica che è considerato abuso di informazioni privilegiate anche l'uso di dette informazioni tramite annullamento o modifica di un ordine concernente uno strumento finanziario al quale le

informazioni si riferiscono quando tale ordine è stato inoltrato prima che la persona interessata entrasse in possesso di dette informazioni privilegiate. È per altro estesa anche la fattispecie consistente nel raccomandare o indurre altri al compimento di operazioni quando si è in possesso di informazioni privilegiate.

Inoltre, ai sensi dell'art. 8, comma 3 del MAR, costituisce illecito anche l'utilizzo di una raccomandazione o induzione ad operare allorché l'agente è a conoscenza, o dovrebbe essere a conoscenza, del fatto che la raccomandazione si fonda su di un'informazione privilegiata (pur senza conoscere, pertanto, l'informazione privilegiata)

Infine, si segnala che l'art. 30 del MAR prevede sanzioni amministrative in caso di violazione del divieto di abuso di informazioni privilegiate che saranno applicabili solo in futuro una volta implementate dai singoli Stati membri, tuttavia le norme del TUF appaiono già sostanzialmente in linea con quelle del MAR in quanto il massimo edittale è superiore alla misura minima prescritta dal MAR.

5.5. La manipolazione di mercato

Gli articoli 185 e 187-ter del TUF prevedono la fattispecie della "manipolazione di mercato" che, parimenti con quanto previsto in materia di abuso di informazioni privilegiate, può configurare un reato oppure un illecito amministrativo.

L'art. 185 punisce chiunque diffonde notizie false o pone in essere operazioni simulate o altri artifici concretamente idonei a provocare una sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari. Per tale fattispecie la sanzione è la reclusione da uno a sei anni e una multa da Euro 20.000 a Euro 5.000.000.

L'ammontare della sanzione può essere aumentata fino al triplo o fino al maggiore importo di dieci volte il prodotto o il profitto conseguito dal reato quando, per la rilevante offensività del fatto, per le qualità personali del colpevole o per l'entità del prodotto o del profitto conseguito dal reato, essa appare inadeguata anche se applicata nel massimo.

Ai sensi dell'art. 187-ter del TUF, salve le sanzioni penali quando il fatto costituisce reato, è punito con la sanzione amministrativa pecuniaria da Euro 100.000 ad Euro 25.000.000:

a) chiunque, tramite mezzi di informazione, compreso Internet o ogni altro mezzo, diffonde informazioni, voci o notizie false o fuorvianti che forniscano o siano suscettibili di fornire indicazioni false ovvero fuorvianti in merito agli strumenti finanziari;

chiunque pone in essere:

- i. operazioni od ordini di compravendita che forniscano o siano idonei a fornire indicazioni false o fuorvianti in merito all'offerta, alla domanda o al prezzo di strumenti finanziari;
- ii. operazioni od ordini di compravendita che consentono, tramite l'azione di una o di più persone che agiscono di concerto, di fissare il prezzo di mercato di uno o più strumenti finanziari ad un livello anomalo o artificiale;

- iii. operazioni od ordini di compravendita che utilizzano artifici od ogni altro tipo di inganno o di espediente;
- iv. altri artifici idonei a fornire indicazioni false o fuorvianti in merito all'offerta, alla domanda o al prezzo di strumenti finanziari.

Per gli illeciti indicati ai punti (i) e (ii), non può essere assoggettato a sanzione amministrativa chi dimostri di avere agito per motivi legittimi e in conformità alle prassi di mercato ammesse nel mercato interessato.

Le sanzioni amministrative pecuniarie sono aumentate fino al triplo o fino al maggiore importo di dieci volte il prodotto o il profitto conseguito dall'illecito quando, per le qualità personali del colpevole, per l'entità del prodotto o del profitto conseguito dall'illecito ovvero per gli effetti prodotti sul mercato, esse appaiono inadeguate anche se applicate nel massimo.

Trovano applicazione anche in tale sede le norme in materia di responsabilità dell'ente, confisca, sanzioni accessorie e procedura sanzionatoria già menzionate con riferimento all'abuso di informazioni privilegiate.

Si precisa che anche il MAR include un divieto di manipolazione del mercato. In aggiunta a quanto già similmente previsto dal TUF, l'art. 12 del MAR include nella fattispecie di manipolazione del mercato anche la trasmissione di informazioni false o fuorvianti o la comunicazione di dati falsi o fuorvianti in relazione a un indice di riferimento (benchmark) quando la persona che ha proceduto alla trasmissione o fornito i dati sapeva, o avrebbe dovuto sapere, che erano falsi o fuorvianti, ovvero qualsiasi altra condotta che manipola il calcolo di un indice di riferimento.

Infine, si segnala che l'art. 30 del MAR prevede sanzioni amministrative in caso di violazione del divieto di manipolazione del mercato, che saranno applicabili solo in futuro una volta implementate dai singoli Stati Membri, tuttavia le norme del TUF appaiono già sostanzialmente in linea con quelle del MAR in quanto il massimo edittale è superiore alla misura minima prescritta dal MAR.

5.6. Limiti al cumulo degli incarichi

L'art. 148-bis del TUF prevede che la Consob stabilisca i limiti al cumulo degli incarichi di amministrazione e controllo che i componenti degli organi di controllo delle società con azioni quotate nonché delle società emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante possono assumere presso le società per azioni, società in accomandita per azioni e società a responsabilità limitata. Tali soggetti devono informare il pubblico e la Consob circa gli incarichi di amministrazione e controllo da essi rivestiti presso dette società.

La disciplina di dettaglio è disciplinata dal Titolo V-bis, Capo II del Regolamento Consob, il quale prevede, in particolare, che non possono assumere la carica di componente dell'organo di controllo di un emittente coloro i quali ricoprono la medesima carica in cinque emittenti (cfr. art. 144-terdecies del Regolamento Consob).

La Consob dichiara la decadenza dagli incarichi assunti dopo il raggiungimento del numero massimo previsto.

5.7. Rapporti con società estere aventi sede legale in Stati che non garantiscono la trasparenza societaria

Si segnala, infine, l'applicabilità alle società con azioni quotate in mercati regolamentati nonché alle società emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante di particolari norme previste in tema di rapporti con società estere aventi sede legale in Stati che non garantiscono la trasparenza societaria.

Trattasi della disciplina prevista dal Titolo III, Capo II, Sezione VI-bis del TUF che prevede, tra l'altro:

- a) l'obbligo della società italiana controllante di allegare al proprio bilancio il bilancio della società estera controllata, redatto secondo i principi contabili italiani o secondo i principi contabili internazionali;
- b) l'obbligo delle società italiane collegate o controllate di allegare al bilancio una relazione degli amministratori sui rapporti intercorrenti con la società estera.

Gli Stati che non garantiscono la trasparenza societaria sono individuati con decreti del Ministro della giustizia, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze in base ai criteri stabiliti dall'art. 165-ter del TUF.

Con riferimento a tale disciplina, la Consob esercita gli stessi poteri illustrati in relazione agli artt. 114 e 115 del TUF.