



PROPOSTA DI REVISIONE DELLA COMUNICAZIONE N. 1/23 DEL 3 MAGGIO 2023, AVENTE AD OGGETTO “OPERAZIONI DI RAFFORZAMENTO PATRIMONIALE RISERVATE AD UN UNICO INVESTITORE: POC NON STANDARD, SEDA, SEF E ALTRE OPERAZIONI AVENTI CARATTERISTICHE ANALOGHE - RICHIESTE AI SENSI DELL’ART. 114, COMMA 5, DEL D.LGS. N. 58/1998”.

DOCUMENTO PER LA CONSULTAZIONE

11 LUGLIO 2024

Le osservazioni al documento di consultazione dovranno pervenire entro il **10 agosto 2024** al seguente indirizzo:

C O N S O B

Divisione Strategie Regolamentari

Via G. B. Martini, n. 3

00198 ROMA

oppure *on-line* per il tramite del [SIPE – Sistema Integrato Per l’Esterno](#)

INFORMATIVA SULLA PROTEZIONE DEI DATI PERSONALI

Ai sensi della normativa europea e nazionale in materia di protezione dei dati personali, si informa che i dati personali eventualmente forniti partecipando alla consultazione pubblica saranno utilizzati dalla CONSOB, Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (titolare del trattamento), nei modi e nei limiti necessari per adottare gli atti di sua competenza ai sensi del d.lgs. n. 58/1998 e della l. n. 262/2005 e relative disposizioni di attuazione in materia, con l’utilizzo di procedure anche informatizzate.

Tali dati saranno conservati per il tempo necessario allo svolgimento delle attività istituzionali.

I commenti pervenuti saranno pubblicati nel sito *internet* della CONSOB corredati della indicazione del nome e cognome del loro autore, salva espressa richiesta di non divulgarli.

Dei dati personali possono venire a conoscenza i Responsabili delle Unità Organizzative interessate dall’attività di regolamentazione cui è riferita la consultazione, nonché gli addetti degli Uffici autorizzati al trattamento.

Gli interessati possono esercitare il diritto di accesso ai dati personali e gli altri diritti riconosciuti dalla legge, tra i quali il diritto di ottenere la rettifica o l’integrazione dei dati, la cancellazione, la trasformazione in forma anonima o il blocco di quelli trattati in violazione di legge nonché il diritto di opporsi in tutto in parte, per motivi legittimi, al loro trattamento.

Tali diritti possono essere fatti valere nei confronti del Titolare del trattamento: CONSOB, Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, via G.B. Martini, n. 3 - 00198 Roma - posta elettronica certificata: consob@pec.consob.it, mail: protocollo@consob.it.

Il Responsabile della Protezione dei Dati per la Consob può essere contattato presso la CONSOB (e.mail: responsabileprotezione.dati@consob.it).

Gli interessati, qualora ritengano che il trattamento che li riguarda sia effettuato in violazione di legge, possono proporre reclamo al Garante per la protezione dei dati personali - Piazza di Monte Citorio, n. 121 - Roma.

1. IL CONTESTO OPERATIVO DI RIFERIMENTO

Nel corso degli ultimi anni è emersa la crescente diffusione di forme di operatività volte al reperimento di risorse finanziarie da parte delle società e realizzate mediante l'emissione di prestiti obbligazionari convertibili riservati ad un unico soggetto (“**investitore unico**”) da effettuarsi in più *tranche* ripartite in un arco temporale predefinito e il cui prezzo di conversione viene determinato, di volta in volta, sulla base dell'andamento del titolo della società sul mercato (“**POC non standard**” o solo “**POC**”).

Alla luce di tali peculiari caratteristiche, finalità ed effetti, i POC *non standard* si distinguono dalla diversa categoria dei prestiti obbligazionari convertibili emessi a favore degli azionisti.

L'operatività connessa ai POC *non standard* è risultata invece, per molti versi, simile a quella realizzata in base agli accordi utilizzati, a partire dal 2004, come modalità alternativa di finanziamento delle società quotate sull'allora Mercato Telematico Azionario (“**MTA**”), denominati *Step-Up Equity Financing* (“**SEF**”) e *Stand-by Equity Distribution Agreement* (“**SEDA**”), accordi che avevano costituito oggetto di due precedenti comunicazioni adottate dalla Consob nel 2006 e nel 2008¹.

La crescente diffusione dei POC *non standard* e, in linea generale, degli aumenti di capitale riservati ad un unico investitore da realizzarsi in una o più *tranche* nel corso di un arco temporale prestabilito e senza indicazione puntuale del prezzo di emissione, ha fatto emergere la necessità di fornire specifiche indicazioni in merito ai presidi informativi da adottare in occasione dei vari momenti in cui si estrinseca tale tipologia di operazioni, a prescindere dallo schema tecnico-contrattuale utilizzato (i.e. emissione diretta di azioni, emissione di obbligazioni convertibili, emissione di *warrant*, etc.).

A tal fine, in data 3 maggio 2023, la Consob - ad esito di una pubblica consultazione conclusasi il 1° marzo 2023² - ha adottato la Comunicazione n. 1/23, avente ad oggetto “*Operazioni di rafforzamento patrimoniale riservate ad un unico investitore: POC non Standard, SEDA, SEF e altre operazioni aventi caratteristiche analoghe - Richieste ai sensi dell'art. 114, comma 5, del D.lgs. n. 58/1998*” (la “**Comunicazione**”).

Con la Comunicazione sono state riviste le indicazioni fornite con le precedenti Comunicazioni SEF e SEDA-SEF³ e, nell'ottica di completare e di sistematizzare la materia, è stato definito in modo unitario un quadro informativo da fornire al pubblico in occasione di POC *non standard*, di SEDA, di SEF e di tutte le altre tipologie di operazioni aventi caratteristiche analoghe.

Nello specifico, la Comunicazione ha disciplinato - mediante la previsione di obblighi e di raccomandazioni - gli elementi relativi alle operatività in esame oggetto di *disclosure* (nonché la

¹ Nello specifico, si fa riferimento alla Comunicazione n. DME/6083801 del 20 ottobre 2006 (“**Comunicazione SEF**”), e alla Comunicazione n. DEM/DME/DSG/8065325 del 10 luglio 2008 (“**Comunicazione SEDA-SEF**”).

² La pubblica consultazione con il mercato si è svolta tra il 14 febbraio 2023 e il 1° marzo 2023 (*cfr.*, al riguardo, il Documento di Consultazione e la Relazione Illustrativa reperibili al seguente *link*: https://www.consob.it/web/area-pubblica/consultazioni?viewId=consultazioni_concluse).

³ Tali Comunicazioni sono state conseguentemente abrogate.



tempistica e la modalità della stessa), schematizzandoli in quattro distinte aree (“Sezioni”), relative all’informativa da rendere: **A)** da parte delle società; **B)** da parte dell’investitore unico; **C)** da parte degli emittenti già assoggettati dalla Consob ad obblighi di informativa supplementare (inclusi nelle cc.dd. “*black e grey list*”)⁴; **D)** nelle relazioni finanziarie.

2. LE EVIDENZE EMERSE E L’INTERVENTO PROPOSTO

La Comunicazione è entrata in vigore il 4 maggio 2023. La disciplina ivi contenuta è stata resa applicabile, non solo agli accordi sottoscritti successivamente alla data di relativa entrata in vigore ma, con le dovute precisazioni, anche a quelli già in corso alla medesima data del 4 maggio 2023.

L’esperienza operativa *medio tempore* maturata ha messo in luce taluni aspetti meritevoli di attenzione.

In primo luogo, si registra il sostanziale abbandono degli accordi SEDA e SEF, a fronte di un ricorso sempre più diffuso, da parte delle società, allo strumento del POC al fine di reperire risorse finanziarie.

Si conferma la circostanza per cui gli accordi POC vengono indistintamente utilizzati sia da società con azioni quotate sul mercato regolamentato *Euronext Milan* (“**EXM**”, già MTA), sia da società con azioni negoziate sui sistemi multilaterali di negoziazione (“**MTF**”; principalmente sul mercato di crescita per le PMI *Euronext Growth Milan* “**EGM**”, già AIM Italia).

È poi emerso che la maggior parte delle società che ricorrono allo schema del POC versa in una situazione di tensione economico-patrimoniale e finanziaria, attestata da un andamento reddituale negativo, con posizioni debitorie scadute e deterioramento patrimoniale; per tali società, il buon esito del POC rappresenta solitamente il presupposto per la prosecuzione della stessa attività aziendale.

Si è ulteriormente riscontrato che gli accordi sottostanti ai POC possono contenere clausole o previsioni che consentono agli investitori unici, al verificarsi di determinate circostanze, di non dare esecuzione agli impegni assunti; pertanto, le società che ricorrono alla suddetta operatività potrebbero essere esposte al rischio di non essere in grado di reperire, dalla sottoscrizione dei POC, risorse in misura congrua e secondo tempi coerenti con i propri impegni finanziari.

Inoltre è stato rilevato che, talvolta, alla sottoscrizione dell’accordo tra la società e l’investitore unico si affianca la sottoscrizione, tra l’investitore unico ed alcuni azionisti rilevanti della medesima società, di un accordo di prestito titoli avente ad oggetto le azioni di quest’ultima; il prestito titoli, in tali casi, viene stipulato con la specifica finalità di garantire all’investitore unico la disponibilità di azioni liberamente negoziabili indipendentemente da eventuali difficoltà della società a fronte di una richiesta di conversione delle obbligazioni.

⁴ La Consob - a partire dal 2002 - ha assoggettato, ai sensi dell’art. 114, comma 5, del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (“**TUF**”), taluni emittenti quotati all’obbligo di diffondere, con cadenza mensile e trimestrale, informazioni aggiuntive in ordine ad alcuni profili legati a criticità riscontrate in merito alla continuità aziendale, al fine di assicurare al mercato un tempestivo aggiornamento sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria degli emittenti stessi.



Risulta, infine, confermata la circostanza per cui i POC comportano effetti fortemente diluitivi sulla compagine azionaria delle società che ricorrono agli stessi, nonché un effetto di deprezzamento delle relative azioni.

Ciò posto, a far data dall'entrata in vigore della Comunicazione, è emersa l'esigenza, da un lato, di semplificare e sistematizzare alcune aree della stessa e, dall'altro, di integrare e chiarire taluni aspetti della relativa disciplina alla luce di nuovi profili emersi dall'esperienza operativa, tra cui quelli sopra evidenziati.

A tal fine, si sottopone al mercato un'ipotesi di revisione tesa a realizzare le sopra richiamate tipologie di intervento.

Si segnala che, sebbene il ricorso agli schemi SEDA e SEF risulti, come detto, in desuetudine, si ritiene necessario che la Comunicazione mantenga l'attuale perimetro applicativo e che, pertanto, la stessa continui a disciplinare la *disclosure* da fornire anche in occasione di tali tipologie di accordi e di operazioni a queste similari; stante la continua evoluzione operativa, è infatti opportuno preservare l'approccio ampio utilizzato nel vigente assetto. Al riguardo è, tra l'altro, stata realizzata una razionalizzazione delle indicazioni contenute nella Comunicazione; queste infatti, ove possibile, sono state formulate in modo tale da riferirsi a tutte le tipologie di operazioni.

Inoltre, si ritiene opportuno operare una complessiva semplificazione e sistematizzazione della *disclosure* prevista dalla Comunicazione, nell'ottica di agevolare sia la corretta applicazione della stessa da parte dei relativi destinatari (società e investitori unici), sia la reperibilità delle informazioni inerenti alle operazioni in esame.

Appare poi necessario integrare e completare ulteriormente il quadro informativo da rendere al pubblico in relazione a taluni aspetti delle operazioni quali, principalmente, quelli relativi alle caratteristiche, alle motivazioni, agli impatti delle stesse sulla *governance* delle società, agli effetti, all'operatività sulle azioni delle medesime società e agli assetti proprietari delle stesse.

Gli ulteriori interventi di revisione ipotizzati mirano a fornire chiarimenti in ordine alle concrete modalità di applicazione della Comunicazione; a tal fine, si ritiene utile fornire, in calce alla stessa, un sintetico schema ricognitivo degli adempimenti informativi ivi previsti e delle relative tempistiche.

Di seguito, si propone il testo della Comunicazione con evidenza degli interventi ipotizzati.



TABELLA RECANTE LE PROPOSTE DI MODIFICA ALLA COMUNICAZIONE CONSOB N. 1/23

La tabella sotto riportata è suddivisa in due colonne recanti rispettivamente: 1) il testo della Comunicazione con evidenza (in ~~barato~~ e in **grassetto**) delle modifiche che si intendono apportare alla stessa; 2) l'illustrazione dei commenti esplicativi delle ipotesi di revisione proposte.

Comunicazione	COMMENTI
<p>OGGETTO: Operazioni di rafforzamento patrimoniale riservate ad un unico investitore: POC non <i>standard</i>, SEDA, SEF e altre operazioni aventi caratteristiche analoghe - Richieste ai sensi dell'art. 114, comma 5, del d.lgs. n. 58/1998 e raccomandazioni</p>	<p>L'“<i>Oggetto</i>” della Comunicazione è stato precisato mediante l'introduzione del riferimento alla circostanza che la stessa fornisce, oltre che obblighi, anche raccomandazioni.</p>
<p>I. <u>Premessa</u></p> <p>Con la Comunicazione n. DME/6083801 del 20 ottobre 2006 e con la Comunicazione n. DEM/DME/DSG/8065325 del 10 luglio 2008 sono state fornite alle società quotate nei mercati regolamentati indicazioni funzionali agli adempimenti informativi nei confronti del pubblico in relazione ad alcune operazioni di aumento di capitale riservate ad un unico investitore denominate <i>Stand-by Equity Distribution Agreement</i> (“SEDA”) e <i>Step-Up Equity Financing</i> (“SEF”)¹. Con le medesime Comunicazioni sono state</p>	<p>La “<i>Premessa</i>” della Comunicazione è rimasta sostanzialmente invariata; sono stati effettuati taluni interventi di <i>fine tuning</i> e di semplificazione (ad esempio, talune precisazioni - come la puntuale descrizione delle operazioni di SEDA e di SEF - attualmente presenti nel testo, sono state riportate in note a margine dello stesso).</p>

¹ In particolare, il SEDA è uno strumento che consente alle società di reperire in tempi brevi e da un unico investitore mezzi propri, attuato generalmente secondo uno schema che prevede, tra l'altro: *i*) un investitore che assume irrevocabilmente l'impegno a sottoscrivere un controvalore definito, corrispondente ad un numero di azioni che saranno emesse in singoli lotti (“*tranche*”) in un determinato periodo di tempo; *ii*) un meccanismo di determinazione del prezzo di sottoscrizione delle azioni emesse nelle varie *tranche* che prevede uno sconto prefissato rispetto al minore dei prezzi di riferimento rilevati in un intervallo di giorni di Borsa aperta successivi alla richiesta di sottoscrizione effettuata dall'emittente; *iii*) l'assenza di vincoli alla successiva rivendita delle azioni agli investitori *retail* (vincoli di *lock-up*). Anche le operazioni di SEF

Comunicazione	COMMENTI
<p>altresì fornite indicazioni anche agli investitori, sottoscrittori unici dei medesimi accordi.</p> <p>In particolare, il SEDA è uno strumento che consente alle società di reperire in tempi brevi e da un unico investitore mezzi propri, attuato generalmente secondo uno schema che prevede, tra l'altro: i) un investitore che assume irrevocabilmente l'impegno a sottoscrivere un controvalore definito, corrispondente ad un numero di azioni che saranno emesse in singoli lotti ("tranche") in un determinato periodo di tempo; ii) un meccanismo di determinazione del prezzo di sottoscrizione delle azioni emesse nelle varie tranche che prevede uno sconto prefissato rispetto al minore dei prezzi di riferimento rilevati in un intervallo di giorni di Borsa aperta successivi alla richiesta di sottoscrizione effettuata dall'emittente; iii) l'assenza di vincoli alla successiva rivendita delle azioni agli investitori <i>retail</i> (vincoli di <i>lock-up</i>).</p> <p>Anche le operazioni di SEF consentono all'emittente con titoli quotati di reperire in tempi brevi e da un unico investitore mezzi finanziari e sono caratterizzate dalle condizioni sub ii) e iii) sopra citate per i SEDA. Le specifiche peculiarità dei SEF sono ravvisabili: a) nella possibilità, da parte di entrambi i soggetti, durante il periodo di determinazione del prezzo, in relazione a ciascuna <i>tranche</i>, di posticipare ovvero di cancellare l'emissione in caso di andamento non soddisfacente delle quotazioni del</p>	

consentono all'emittente con titoli quotati di reperire in tempi brevi e da un unico investitore mezzi finanziari e sono caratterizzate dalle condizioni sub ii) e iii) sopra citate per i SEDA. Le specifiche peculiarità dei SEF sono ravvisabili: a) nella possibilità, da parte di entrambi i soggetti, durante il periodo di determinazione del prezzo, in relazione a ciascuna *tranche*, di posticipare ovvero di cancellare l'emissione in caso di andamento non soddisfacente delle quotazioni del titolo (clausola di *stop-loss*); e b) nell'impegno delle parti a non compiere, durante il periodo di determinazione del prezzo, operazioni aventi ad oggetto azioni dell'emittente quotato.

Comunicazione	COMMENTI
<p>titolo (clausola di <i>stop-loss</i>); e b) nell'impegno delle parti a non compiere, durante il periodo di determinazione del prezzo, operazioni aventi ad oggetto azioni dell'emittente quotato.</p> <p>Dalla pubblicazione delle due menzionate Comunicazioni sono sopravvenuti alcuni cambiamenti del contesto operativo, primariamente determinati dalla diffusione di talune operazioni caratterizzate dall'emissione di prestiti obbligazionari convertibili, di regola associati a un <i>warrant</i>, riservati ad un unico investitore ("POC non <i>standard</i>") alla quale si è, di fatto, affiancata una sostanziale desuetudine nell'utilizzo dei SEDA e dei SEF.</p> <p>Nello specifico, con l'operazione di POC non <i>standard</i> l'investitore si impegna a sottoscrivere, in una o più <i>tranche</i>, a seguito di specifiche richieste della società emittente, un predeterminato numero di obbligazioni convertibili in azioni, ricevendo - a fronte di tale impegno - una <i>commitment fee</i>. La società emittente, a sua volta, incassa le risorse finanziarie nel momento della sottoscrizione della <i>tranche</i> di obbligazioni convertibili e le stesse medesime risorse divengono permanenti nel momento della conversione delle obbligazioni in azioni da parte dell'investitore. Una volta sottoscritta una <i>tranche</i> del POC non <i>standard</i>, l'investitore può chiedere la conversione anche solo di una parte delle obbligazioni della <i>tranche</i> sottoscritta e può farlo in momenti diversi, nei limiti del numero di obbligazioni costituenti la <i>tranche</i>.</p> <p>Ad esito della richiesta di conversione da parte dell'investitore, la società emittente consegna le azioni emesse al servizio del POC non <i>standard</i>, per la parte corrispondente alla richiesta di conversione.</p>	

Comunicazione	COMMENTI
<p>I POC non <i>standard</i> si caratterizzano, quindi, per i seguenti elementi: <i>i</i>) sono rivolti ad un unico investitore; <i>ii</i>) le società che li emettono sono, solitamente, in difficoltà finanziarie; <i>iii</i>) l'investitore si impegna a sottoscrivere in una o più <i>tranche</i>, a seguito di specifiche richieste della società ²<i>emittente</i>, un predeterminato numero di obbligazioni convertibili in azioni (di regola, <i>cum warrant</i>) e, a fronte di tale impegno, l'investitore riceve una <i>commitment fee</i>; <i>iv</i>) la società ²<i>emittente</i> procede, a seguito della conversione, a consegnare le azioni emesse a servizio del POC non <i>standard</i> e il numero di azioni oggetto di ciascuna conversione viene determinato sulla base di un prezzo di conversione pari a una determinata percentuale (tra il 90%-95% circa) del prezzo medio ponderato per i volumi delle transazioni sul titolo della società, determinato in un periodo precedente la ricezione di una comunicazione di conversione (su un orizzonte di circa 10-15 giorni di borsa aperta); <i>v</i>) il meccanismo di conversione è tale da essere a sconto sin dall'inizio dell'operazione e, quindi, da far risultare conveniente, per il finanziatore, convertire le obbligazioni in azioni.</p> <p>Il "POC non <i>standard</i>" si distingue, pertanto, da un'emissione obbligazionaria tradizionale o <i>standard</i>; quest'ultima può essere destinata, previa decisione assembleare, tanto ai soci quanto a uno o più investitori terzi ed è caratterizzata da un rapporto di conversione, predefinito <i>ex ante</i> tale che, affinché divenga conveniente per il sottoscrittore l'esercizio della conversione, il prezzo dell'azione sul mercato deve aumentare in modo significativo (maggiore del prezzo teorico dell'azione).</p> <p>Le caratteristiche dei "POC non <i>standard</i>" appaiano molto simili a quelle individuate per i SEDA e per i SEF, fatta salva, principalmente, l'iniziale</p>	

Comunicazione	COMMENTI
<p>emissione obbligazionaria e la successiva conversione in azioni, caratteristica peculiare dei POC non <i>standard</i>.</p>	
<p><u>II. Ambito applicativo e modalità di comunicazione al pubblico</u></p> <p>1. A prescindere dalle indicazioni fornite dalla presente Comunicazione, restano fermi gli eventuali ulteriori obblighi informativi a cui sono tenute le società e i relativi azionisti. Un particolare richiamo va operato agli obblighi previsti dall’art. 17 del regolamento (UE) n. 596/2014 (“MAR”) in materia di comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate e dall’art. 120 del d.lgs. n. 58/1998 (“TUF”) in materia di comunicazione delle partecipazioni rilevanti.</p> <p>Ciò posto, con la presente Comunicazione si forniscono alle società con azioni quotate nei mercati regolamentati e/o negoziate su MTF (di seguito, congiuntamente denominate solo “la società” o “le società”) indicazioni volte a disciplinare in modo organico la disclosure da fornire gli obblighi informativi degli emittenti con azioni quotate nei mercati regolamentati connessi ai in occasione di POC non <i>standard</i>, ad SEDA, ai di SEF e a di tutte le altre tipologie di operazioni aventi caratteristiche analoghe quali, ad esempio, quelle realizzate mediante assegnazione di <i>warrant</i> ad unico investitore.</p>	<p>Con riferimento alla Parte II, nel paragrafo 1. sono proposti taluni affinamenti del vigente testo e, in particolare:</p> <ul style="list-style-type: none"> - la precisazione, già presente nell’attuale impianto, secondo la quale restano fermi gli obblighi di comunicazione della disciplina MAR ne diviene l’<i>incipit</i> e, alla stessa, viene affiancato l’opportuno richiamo alla disciplina degli obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti di cui all’art. 120 del TUF (su tale tema, <i>cfr. infra</i>, gli interventi proposti nella Parte III, Sezione A, paragrafo 3.2., e nella Sezione B, paragrafo 2.2.); - viene, inoltre, chiarito che, ai fini della Comunicazione, il termine “società” ricomprende sia quelle le cui azioni sono quotate nei mercati regolamentati, sia quelle le cui azioni sono negoziate su MTF.

Comunicazione	COMMENTI
<p>Considerato che tali operatività (e, in particolare, i POC non <i>standard</i>) sono diffuse anche tra le società le cui azioni sono negoziate su MTF, la presente Comunicazione fornisce indicazioni anche per tali ipotesi.</p> <p>Si fa presente che, a prescindere dalle indicazioni fornite dalla presente Comunicazione, restano fermi gli eventuali ulteriori obblighi informativi a cui sono tenute le società ai sensi dell'art. 17 del regolamento (UE) n. 596/2014 (“MAR”) in materia di comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate.</p> <p>Inoltre, la presente Comunicazione fornisce indicazioni agli investitori-sottoscrittori unici degli accordi in esame, avuto riguardo alle operazioni di compravendita effettuate dagli stessi sulle azioni delle società interessate dalle citate operazioni e sugli strumenti ad esse collegati (denominati, di seguito, anche “investitori unici” o solo “investitori” e, singolarmente, “investitore unico” o solo “investitore”).</p> <p>Nella presente Comunicazione con il termine “operazione” (e, congiuntamente, “operazioni”) si intendono: i POC non <i>standard</i> (denominati, di seguito, anche solo “POC”), i SEDA, i SEF e le altre tipologie di operazioni aventi caratteristiche analoghe (quali, ad esempio, quelle realizzate mediante assegnazione di <i>warrant</i> ad un unico investitore).</p> <p>Alle citate operazioni aventi caratteristiche analoghe ai POC, ai SEDA ovvero ai SEF le indicazioni fornite con la presente Comunicazione si applicano in quanto compatibili.</p>	

Comunicazione	COMMENTI
<p>2. Ai fini della presente Comunicazione, anche laddove non espressamente precisato, nel caso in cui sia prevista (richiesta o raccomandata) la diffusione al pubblico di un comunicato, la stessa deve avvenire con le modalità individuate dalla Parte III, Titolo II, Capo I, del Regolamento Consob n. 11971/1999 e successive modifiche (“Regolamento Emittenti”)².</p> <p>Le società sono tenute a riservare, nell’ambito del proprio sito <i>internet</i>, una specifica pagina o sezione di agevole individuazione volta a includere tutta l’informativa relativa alle operazioni. In tale specifica pagina o sezione sono, altresì, riportati i comunicati e i documenti societari che, secondo la disciplina vigente, devono essere pubblicati anche in altre pagine e/o sezioni del medesimo sito <i>internet</i> della società pur sempre relativi alle operazioni oggetto della presente Comunicazione.</p> <p>Inoltre, la pubblicazione delle informazioni sui siti <i>internet</i> ai sensi della Parte III, Sezione A, paragrafo 3.1.3., e della Sezione B, paragrafo 1.1., è richiesta anche in un formato elettronico comunemente utilizzato idoneo a consentire l’estrazione dei dati (es., formato <i>excel</i>).</p>	<p>I principali interventi sono apportati nel paragrafo 2., ove si propongono integrazioni volte a razionalizzare e a precisare le “<i>modalità di comunicazione al pubblico</i>” dell’informativa oggetto della Comunicazione. In tale prospettiva:</p> <p>1) viene introdotto l’obbligo per le società di riservare, nell’ambito del proprio sito <i>internet</i>, una specifica pagina o sezione volta a includere tutta l’informativa relativa alle operazioni.</p> <p>Inoltre, fermi restando gli obblighi di pubblicazione attualmente esistenti, in tale sede saranno, altresì, riportati i comunicati e i documenti societari che, secondo la disciplina vigente, devono essere pubblicati anche in altre pagine e/o sezioni del medesimo sito <i>internet</i> delle società pur sempre relativi alle operazioni oggetto della Comunicazione (a titolo esemplificativo, i comunicati <i>price sensitive</i>).</p> <p>Tale intervento va letto in combinato disposto con la previsione introdotta nella Sezione B, paragrafo 1, volta a stabilire che le società pubblichino sul proprio sito <i>internet</i> anche le informazioni relative all’investitore unico.</p> <p>In tale nuova pagina-sezione <i>ad hoc</i> sarà quindi pubblicata tutta l’informativa oggetto della Comunicazione; il complessivo quadro così</p>

² Con riferimento alle modalità di diffusione del comunicato, si rammenta che le società che non utilizzano uno SDIR (Sistema per la Diffusione delle Informazioni Regolamentate) ai sensi dell’art. 65-*octies* del Regolamento Emittenti, inviano il medesimo comunicato ad almeno due agenzie di stampa e lo pubblicano sul proprio sito *internet*. Analogamente a quanto riportato nelle Linee Guida per la Gestione delle Informazioni Privilegiate della Consob (*cf.* paragrafo- 7.3.3.) si raccomanda, in tali casi, di inviare, comunque, detto comunicato a un numero adeguato di media, almeno tre, di cui due con diffusione nazionale.

Comunicazione	COMMENTI
	<p>fornito nell'ambito di un'unica fonte agevolerebbe in modo significativo la reperibilità di tutte le informazioni relative alle operazioni;</p> <p>2) per ottimizzare la fruibilità (da parte del mercato e dell'Autorità) delle informazioni per le quali la Comunicazione già prevede una diffusione telematica in forma tabellare (vale a dire, di quelle previste nella Parte III, Sezione A, paragrafo 3.1.3., e nella Sezione B, paragrafo 1.1.), viene previsto che le medesime informazioni siano pubblicate anche in un formato idoneo a consentire l'estrazione dei dati (ad esempio, in formato <i>excel</i>); tale formato è già utilizzato dall'Allegato 3E al Regolamento Emittenti in tema di "<i>Informativa societaria</i>".</p>
<p>III. <u>Gli elementi oggetto di informativa</u>³</p> <p>Nella presente Comunicazione sono fornite indicazioni e, nello specifico, formulate richieste in merito a: (A) il contenuto delle informazioni che le società con azioni quotate nei mercati regolamentati e/o negoziate su MTF, a seconda della fase, dovranno rendere pubbliche con riferimento alle operazioni in oggetto, nonché le relative modalità; (B) il contenuto delle informazioni che gli investitori unici dovranno pubblicare; (C) le informazioni che dovranno essere rese dagli emittenti già assoggettati ad obblighi informativi supplementari mensili o trimestrali <i>ex art. 114, comma 5, del d.lgs. n. 58/1998 ("TUF")</i>; (D) le informazioni rilevanti riferite ai prestiti obbligazionari convertibili da rendere nelle relazioni finanziarie periodiche.</p>	

³ Si rammenta che, nel caso di eventuale obbligo di pubblicazione di un prospetto informativo, troverà applicazione la pertinente disciplina di riferimento.

Comunicazione	COMMENTI
<p style="text-align: center;">* * * *</p> <p>Quanto sopra premesso, nei casi in cui ricorra un'operazione POC, un SEDA, un SEF ovvero altra tipologia di operazione avente caratteristiche analoghe, quali quelle realizzate mediante assegnazione di <i>warrant</i> ad un unico investitore, si forniscono le seguenti indicazioni e, nello specifico, si formulano le seguenti richieste ai sensi dell'art. 114, comma 5, del TUF e si forniscono le seguenti raccomandazioni.</p>	
<p>A. Informazioni da rendere pubbliche</p> <p>Gli elementi di informativa oggetto della presente Comunicazione sono distinti in funzione delle diverse fasi nelle quali è strutturata l'operazione, come di seguito indicate:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. il momento della sottoscrizione dell'accordo con l'investitore; 2. il momento in cui l'operazione è deliberata (ad esempio, assunzione della delibera assembleare di approvazione dell'aumento di capitale al servizio del POC); 3. lo svolgimento e il termine dell'operazione; 4. l'eventuale fase di modifica, di sospensione o di risoluzione dell'accordo sottostante l'operazione. 	<p>Nell'<i>incipit</i> della Sezione A, in coerenza con le integrazioni apportate nel relativo paragrafo 4 (<i>cf. infra</i>), viene precisato che la <i>disclosure</i> relativa alle operazioni riguarda anche l'eventuale fase di modifica degli accordi a queste sottostanti.</p>
<p><i>1. Sottoscrizione dell'accordo da parte della società con l'investitore</i></p>	<p>Con riferimento alla fase di sottoscrizione dell'accordo, alla luce dell'esperienza operativa maturata, si ritiene opportuno, da un lato,</p>

Comunicazione	COMMENTI
<p>I.1. L'emittente azioni quotate nei mercati regolamentati ovvero negoziate su MTF La società, al momento della sottoscrizione dell'accordo con l'investitore, diffonde al pubblico un comunicato con le modalità previste dalla Parte III, Titolo II, Capo I, del Regolamento Emittenti recante la complessiva descrizione dell'operazione, nonché l'indicazione analitica delle relative caratteristiche e di tutti gli elementi e delle clausole dell'accordo. Il comunicato in parola contiene avente almeno le seguenti informazioni relative ai seguenti aspetti:</p> <p>i. descrizione dell'operazione, con indicazione della controparte, delle motivazioni per le quali la stessa è stata scelta e delle relative caratteristiche;</p> <p>ii. informazioni sui criteri per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni e sui costi dell'operazione, con riferimento a tutte le componenti (commissioni, emissione del prestito sotto la pari, sconto sul prezzo dell'azione al momento della conversione, effetti diluitivi, etc.);</p> <p>iii. clausole contrattuali, con particolare riferimento a lock-up, selling restrictions, prestito titoli, garanzie e covenant;</p> <p>iv. motivazioni e destinazione dell'aumento di capitale scaturente dall'operazione con esplicitazione delle ragioni dell'esclusione del diritto di opzione (con specifica indicazione delle finalità perseguite con l'operazione e degli eventuali mutamenti intervenuti nella situazione societaria);</p>	<p>operare un complessivo riordino degli obblighi di <i>disclosure</i> delle società e, dall'altro, effettuare talune integrazioni e precisazioni in merito a specifici elementi oggetto dei medesimi obblighi.</p> <p>In primo luogo, rispetto all'attuale impianto, si introduce un'indicazione di carattere generale funzionale a chiarire che le società devono fornire un quadro informativo il più completo possibile, comprensivo della descrizione complessiva e di quella analitica dell'operazione.</p>

Comunicazione	COMMENTI
<p>v. il rischio in merito al potenziale effetto diluitivo sulla compagine azionaria preesistente nel caso di sottoscrizione delle azioni, di conversione in azioni delle obbligazioni sottoscritte e/o di esercizio degli ulteriori strumenti finanziari eventualmente emessi nell'ambito dell'operazione;</p> <p>vi. il rischio relativo al potenziale effetto di deprezzamento sul titolo azionario nel caso di vendita sul mercato delle azioni sottoscritte o ricevute in conversione da parte del sottoscrittore del prestito;</p> <p>vii. informazioni in merito all'eventuale previsione di modifiche nella composizione degli organi sociali dell'emittente e in merito a eventuali accordi relativi a tali modifiche;</p> <p>viii. evidenza del fatto che, in caso di successiva rivendita, si applicano le disposizioni dell'art. 5 del regolamento (UE) 2017/1129 ("Regolamento Prospetto") e dell'art. 100 <i>bis</i> del TUF e che, con riferimento all'obbligo di pubblicazione di un prospetto di offerta, ai sensi dell'art. 205 del TUF, tale obbligo è da escludersi nei casi di offerte di prodotti finanziari effettuate in mercati regolamentati, nei sistemi multilaterali di negoziazione e, se ricorrono le condizioni indicate dalla Consob con regolamento, da internalizzatori sistematici;</p> <p>L'emittente fornisce le informazioni relative ai rischi di cui ai precedenti punti v. e vi. dando alle stesse specifica evidenza.</p> <p>i. motivazioni sottostanti alla sottoscrizione dell'accordo (con specifica evidenza delle ragioni dell'esclusione del diritto di</p>	<p>Inoltre, con riferimento agli elementi informativi puntualmente elencati, è emersa l'esigenza di introdurre una specifica <i>disclosure</i> o di ampliare la <i>disclosure</i> già prevista in relazione ai seguenti profili:</p> <p>i) le motivazioni sottostanti all'operazione.</p>

Comunicazione	COMMENTI
<p>opzione) e destinazione delle risorse finanziarie rivenienti dall'operazione.</p> <p>Laddove la conclusione dell'accordo con l'investitore rappresenti la principale o l'unica modalità per il reperimento delle risorse finanziarie necessarie alla prosecuzione dell'attività e/o per l'implementazione del piano aziendale, anche tenuto conto dell'assenza di merito creditizio, è fornita specifica evidenza di tale circostanza;</p>	<p>Le motivazioni sottostanti all'operazione appaiono, rispetto a quanto previsto dalla vigente Comunicazione, meritevoli di una più compiuta <i>disclosure</i> al fine di consentire al mercato di apprezzare l'effettivo interesse all'operazione, sia dal punto di vista della società, sia dal punto di vista dell'investitore unico.</p> <p>Per quanto concerne le società, la conclusione dell'accordo con l'investitore unico rappresenta sovente la principale o l'unica fonte di reperimento delle risorse finanziarie necessarie per la prosecuzione dell'attività e/o per l'implementazione del piano aziendale, anche tenuto conto dell'assenza di merito creditizio e, laddove ricorra tale circostanza, si ritiene che la stessa debba essere evidenziata al mercato con una specifica informativa.</p> <p>Inoltre, l'informativa relativa alla circostanza per cui la conclusione dell'operazione rappresenta la principale o l'unica modalità per il reperimento delle risorse finanziarie necessarie alla prosecuzione dell'attività e/o per l'implementazione del piano aziendale della società è stata introdotta anche nell'ambito delle comunicazioni dovute dagli emittenti assoggettati ad obblighi informativi supplementari e nelle relazioni finanziarie (<i>cfr. infra</i> i conseguenti interventi riflessi nelle Sezioni C e D).</p> <p>Per quanto concerne l'interesse sottostante all'operazione dal punto di vista dell'investitore unico, si rinvia alle integrazioni proposte nei nuovi paragrafi 1.2. della presente Sezione e nel paragrafo 1.2., lett. b), della Sezione B.</p>

Comunicazione	COMMENTI
<p>ii. controparte, controvalore nominale ed effettivo, clausole contrattuali (quali, ad esempio, di <i>lock-up</i>, di <i>selling restriction</i>, di <i>cool down period</i> e <i>covenant</i>), con particolare riferimento a quelle che possono condizionare il buon esito dell'operazione, garanzie ed eventuale esistenza di ulteriori accordi sottoscritti dall'investitore unico aventi ad oggetto le azioni della società (quali, ad esempio, di prestito titoli, di permuta e accordi a questi simili);</p>	<p>ii) l'esistenza di clausole contrattuali che possono condizionare il buon esito dell'operazione (quali, ad esempio, le clausole di <i>cool down period</i>) e di ulteriori accordi sottoscritti dall'investitore unico aventi ad oggetto le azioni della società (quali, ad esempio, di prestito titoli e di permuta).</p> <ul style="list-style-type: none"> - L'esperienza operativa ha consentito di rilevare che gli accordi POC sono generalmente caratterizzati dalla sussistenza di vincoli temporali alle richieste di sottoscrizione delle obbligazioni (c.d. "<i>cool down period</i>"), in taluni casi rinunciabili da parte dell'investitore unico. Al riguardo, si è osservato che, per effetto del decorso del tempo tra la sottoscrizione dell'accordo e l'avvio dell'esecuzione del POC, in considerazione dei suddetti vincoli temporali, le <i>tranche</i> effettivamente sottoscrivibili nell'arco di durata dell'accordo sono inferiori a quelle previste dall'accordo medesimo. <p>La sussistenza di tali clausole si ripercuote sull'informativa inerente al fabbisogno finanziario dell'emittente (con riferimento al fabbisogno necessario per la prosecuzione dell'attività aziendale e per la copertura delle azioni del piano aziendale); in taluni casi, è stato infatti rilevato che, per effetto del <i>cool down period</i>, le <i>tranche</i> effettivamente sottoscrivibili non consentivano alla società di reperire le risorse finanziarie secondo le misure ed i tempi attesi.</p> <p>Alla luce di quanto sopra, si rende necessario introdurre un'informativa <i>ad hoc</i> in merito alla previsione di clausole di</p>

Comunicazione	COMMENTI
	<p><i>cool down period</i> e, in generale, rispetto a tutte quelle clausole contrattuali che potrebbero condizionare il buon esito dell'operazione.</p> <p>La <i>disclosure</i> in merito alla sussistenza di clausole di <i>cool down period</i> integrerebbe l'informativa richiesta al punto ii. del presente paragrafo (sarebbe, inoltre, introdotta anche una specifica informativa sull'impatto di tali clausole sul reperimento, da parte della società, dell'ammontare stimato di risorse finanziarie sia nelle ulteriori fasi dell'operazione [quelle della deliberazione assembleare e nell'<i>on going</i>; cfr. <i>infra</i> paragrafi 2.1., lett. a), e 3.1.1.], sia nell'ambito delle comunicazioni dovute dagli emittenti assoggettati ad obblighi informativi supplementari e nelle relazioni finanziarie (cfr. <i>infra</i>, i conseguenti interventi riflessi nelle Sezioni C e D).</p> <ul style="list-style-type: none"> - È stato, inoltre, osservato che in taluni casi, <i>a latere</i> dell'accordo POC, l'investitore unico ha stipulato, con uno o più azionisti della società, un accordo funzionale a consentirgli di prendere in prestito le azioni della medesima società da questi possedute ovvero ad acquisire tali azioni mediante una permuta. <p>Tali tipologie di accordi rinvergono solitamente la propria motivazione nell'esigenza dell'investitore unico di entrare celermente in possesso delle azioni della società senza dover attendere l'effettiva emissione delle azioni rivenienti dalla conversione delle obbligazioni. Tenuto conto che l'operatività sulle azioni della società da parte dell'investitore unico potrebbe</p>

Comunicazione	COMMENTI
<p>iii. informazioni sui criteri per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni e sui costi dell'operazione, con riferimento a tutte le componenti (quali, ad esempio, commissioni, emissione sotto la pari, sconto sul prezzo dell'azione al momento della conversione), nonché sui costi a carico della società in relazione a eventuali ulteriori accordi sottoscritti dall'investitore unico aventi ad oggetto le relative azioni (quali, ad esempio, di prestito titoli, di permuta e accordi a questi simili);</p> <p>iv. rischi dell'operazione (quali, ad esempio, effetti diluitivi sulla compagine azionaria e di deprezzamento sul titolo azionario nel caso di vendita sul mercato, da parte dell'investitore unico, sia delle azioni della società sottoscritte o ricevute in conversione in esecuzione dell'operazione, sia delle azioni della società rivenienti da eventuali ulteriori accordi sottoscritti dal medesimo investitore unico quali, ad esempio, di prestito titoli, di permuta e accordi a questi simili);</p>	<p>derivare non solo da accordi di prestito titoli, ma anche da ulteriori tipologie di accordi, quali, la permuta o altri schemi contrattuali aventi la medesima funzione, appare necessario che la <i>disclosure</i> già prevista dalla Comunicazione in merito alla sussistenza di un prestito titoli (<i>cfr.</i> vigente punto iii.) sia ampliata a tutte le possibili tipologie di accordi aventi ad oggetto le azioni della società sottoscritte dall'investitore unico.</p> <p>iii) i costi a carico della società.</p> <p>In coerenza con l'integrazione proposta nel precedente punto, si ritiene opportuno che all'informativa già prevista dalla Comunicazione in merito ai costi dell'operazione (<i>cfr.</i> vigente punto ii.) sia affiancata anche l'informativa inerente ai costi posti a carico della società in relazione a eventuali ulteriori accordi sottoscritti dall'investitore unico aventi ad oggetto le relative azioni (quali, ad esempio, di prestito titoli, di permuta e accordi a questi simili);</p> <p>iv) i rischi dell'operazione.</p> <p>Con riferimento alle richieste di informativa già previste dalla Comunicazione in merito ai rischi della stessa (<i>cfr.</i> vigenti punti v. e vi.), si ritiene necessario effettuare una razionalizzazione, riconducendole nell'ambito di un'unica richiesta e precisare che, avuto riguardo al possibile rischio di deprezzamento delle azioni della società, occorre che siano considerate non solo le vendite relative a quelle ricevute nel contesto dell'operazione, ma anche quelle relative a quelle ricevute</p>

Comunicazione	COMMENTI
<p>v. informazioni in merito all’eventuale previsione di modifiche nella composizione dei propri organi sociali e ad eventuali accordi relativi a tali modifiche, nonché alla sussistenza di eventuali previsioni riguardanti la nomina e/o la cessazione di figure dirigenziali aventi responsabilità strategiche per la società, indicando, in particolare, se sia prevista la presenza di <i>Chief Restructuring Officer</i> (“CRO”) o di figure analoghe e, in tali ipotesi, quali siano i poteri e le funzioni loro attribuiti;</p>	<p>nell’ambito di ulteriori accordi sottoscritti dall’investitore unico (quali, ad esempio, di prestito titoli e di permuta).</p> <p>v) le modifiche inerenti al governo societario, con particolare riferimento alle figure dirigenziali con responsabilità strategiche.</p> <p>Nella prassi applicativa, sono state riscontrate ipotesi in cui l’investitore unico, nell’ambito della operatività connessa ai POC, è intervenuto nella nomina di dirigenti con responsabilità strategiche per la società. In particolare, in taluni casi, si è assistito alla nomina di un dirigente con il ruolo di <i>Chief Restructuring Officer</i> (“CRO”), con responsabilità di notevole rilievo, tra cui non solo la verifica del rispetto degli impegni assunti dalla società con il piano di ristrutturazione, ma anche il compito di autorizzare preventivamente l’utilizzo dei proventi rivenienti dal POC.</p> <p>In considerazione della rilevanza delle fattispecie riscontrate e, più in generale, dell’incidenza che eventuali previsioni in ordine alla nomina e/o alla cessazione di figure dirigenziali con responsabilità strategiche potrebbero avere nella gestione di tematiche di <i>business</i> o di altre aree rilevanti per la società quali, a titolo esemplificativo, il sistema amministrativo-contabile e di controllo interno, soprattutto in una situazione in cui sussistono incertezze in merito alla prospettiva della continuità aziendale, si ravvisa la necessità, al fine di un miglioramento della <i>disclosure</i> relativa al governo societario, che sia fornita una specifica informativa in merito ai suindicati profili.</p>

Comunicazione	COMMENTI
<p>vi. eventuali accordi con l'investitore per la rivendita delle azioni sul mercato, fornendo specifica evidenza del fatto che, in caso di successiva rivendita, si applicano le disposizioni dell'art. 5 del regolamento (UE) 2017/1129 ("Regolamento Prospetto") e dell'art. 100-bis del TUF e che, con riferimento all'obbligo di pubblicazione di un prospetto di offerta, ai sensi dell'art. 205 del TUF, tale obbligo è da escludersi nei casi di offerte di prodotti finanziari effettuate in mercati regolamentati, nei sistemi multilaterali di negoziazione e, se ricorrono le condizioni indicate dalla Consob con regolamento, da internalizzatori sistematici.</p>	<p>Pertanto, si ritiene necessario che, in aggiunta alle informazioni già richieste dalla Comunicazione in merito al governo della società (<i>cf.</i> vigente punto vii.), venga prescritta anche un'informativa in ordine ad eventuali previsioni riguardanti la nomina e/o la cessazione di figure dirigenziali aventi responsabilità strategiche, segnalando, in particolare se sia prevista la presenza di CRO o di figure a queste analoghe e, in tale ipotesi, indicandone poteri e funzioni.</p> <p>A quest'ultimo riguardo, con tale intervento, verrebbe assicurata un'adeguata informativa non solo nel caso in cui sia nominato come CRO un componente del Consiglio di Amministrazione munito di specifiche deleghe, ma anche nell'ipotesi in cui detta funzione venga svolta da una figura dirigenziale con responsabilità strategiche.</p> <p>vi) l'esistenza di accordi per la rivendita delle azioni.</p> <p>Si ritiene opportuno che l'informativa già prevista dalla Comunicazione in merito all'eventuale successiva rivendita sul mercato delle azioni della società (<i>cf.</i> vigente punto viii.) sia implementata con una specifica richiesta in merito all'esistenza di eventuali accordi intercorrenti tra la società e l'investitore unico aventi ad oggetto tale aspetto.</p> <p>Coerentemente, per evitare duplicazioni di richieste aventi la medesima finalità, è stata eliminata la <i>disclosure</i> attualmente prevista nella successiva fase della delibera dell'operazione in merito alle modalità di collocamento dei titoli presso terzi, a cui le società sono tenute, per quanto loro consti [<i>cf. infra</i>, successivo paragrafo 2.1., lett. c)].</p>

Comunicazione	COMMENTI
<p>1.2. Inoltre, con il medesimo comunicato di cui sopra, la società fornisce - ove note e per quanto le constino anche alla luce delle previsioni dell'accordo - le informazioni relative all'investitore unico inerenti ai seguenti aspetti:</p> <p>i. le motivazioni dell'investitore sottostanti alla sottoscrizione dell'accordo;</p> <p>ii. nel caso in cui l'investitore abbia sottoscritto ulteriori accordi aventi ad oggetto le azioni della società (quali, ad esempio, di prestito titoli, di permuta e accordi a questi simili), la motivazione sottostante alla relativa sottoscrizione, la tempistica di attuazione degli stessi (ivi inclusa quella relativa alla richiesta dei titoli che ne sono oggetto rispetto alla tempistica di sottoscrizione delle azioni o di conversione delle <i>tranche</i> del POC), la sussistenza di eventuali clausole di <i>selling restriction</i>, l'indicazione dell'eventuale circostanza che tali accordi riguardano un quantitativo di azioni maggiore rispetto al controvalore di ciascuna <i>tranche</i> sottoscritta o convertita nel contesto dell'operazione.</p> <p>Laddove la società acquisisca le informazioni relative all'investitore unico di cui al presente paragrafo in una fase successiva a quella di sottoscrizione dell'accordo, la stessa provvede a diffonderle con il primo comunicato utile da pubblicarsi ai sensi della presente Comunicazione.</p>	<p>Si ritiene, infine, necessario introdurre, nel nuovo paragrafo 1.2., una richiesta di <i>disclosure</i> alle società in merito all'investitore unico; gli elementi informativi in parola dovranno essere forniti ove noti alla medesima società e sulla base delle interlocuzioni avvenute prima della stipula dell'accordo e alla luce delle relative previsioni (e, dunque, per quanto gli constino).</p> <p>Tale <i>disclosure</i> riguarda sia le motivazioni sottostanti alla sottoscrizione dell'accordo, sia gli ulteriori eventuali accordi sottoscritti dall'investitore unico aventi ad oggetto le azioni della medesima società, con la precisazione che, laddove la società acquisisca le informazioni in parola in una fase successiva a quella di sottoscrizione dell'accordo, la stessa deve provvedere a diffonderle con il primo comunicato utile da pubblicarsi ai sensi della Comunicazione.</p>

Comunicazione	COMMENTI
<p data-bbox="163 359 1120 395"><i>2. Informativa da rendere in occasione della delibera dell'operazione</i></p> <p data-bbox="163 432 1120 759">2.1. Con riferimento alle società con azioni quotate nei mercati regolamentati, nei casi in cui l'operazione è oggetto di delibera assembleare, assume rilevanza, ai fini dell'esercizio consapevole del diritto di voto da parte degli azionisti, che sia fornito un <i>set</i> di informazioni inerenti all'operazione ulteriore rispetto a quello già previsto dalle applicabili disposizioni del codice civile e dall'Allegato 3A al Regolamento Emittenti. Al riguardo, la relazione illustrativa del consiglio di amministrazione della medesima società fornisce, oltre alle informazioni di cui al paragrafo 1:</p> <p data-bbox="208 799 1120 1126">a)- la stima del fabbisogno finanziario netto complessivo dell'emittente (o del gruppo ad esso facente capo), determinata considerando debiti di qualunque natura, per i dodici mesi successivi dalla data dell'assemblea e, in raffronto, l'indicazione dell'ammontare delle risorse attese derivanti dall'operazione in tale arco temporale, nonché i rischi sull'implementazione dei piani aziendali e sulla continuità aziendale dell'emittente (o del gruppo ad esso facente capo) derivanti dall'eventuale mancato buon esito dell'operazione secondo le misure e i tempi attesi;</p> <p data-bbox="259 1166 1120 1343">Per il caso in cui l'accordo preveda una clausola che possa condizionare il buon esito dell'operazione (quale, ad esempio, di <i>cool down period</i>), è specificato se l'ammontare stimato di risorse reperibili nei dodici mesi successivi alla delibera dell'assemblea attraverso l'esecuzione dell'operazione sia</p>	<p data-bbox="1144 440 2060 544">Le modifiche proposte nel paragrafo 2 tendono principalmente a razionalizzare l'informativa da rendere in occasione della delibera dell'operazione.</p> <p data-bbox="1144 584 2060 911">Ciò, in particolare, è realizzato eliminando le vigenti lettere b. e c. del paragrafo 2.1., relative, rispettivamente, ai rischi dell'operazione e alla successiva rivendita dei titoli; su entrambi tali profili, la società è infatti tenuta ad effettuare la <i>disclosure</i> già nella precedente fase di sottoscrizione dell'accordo (<i>cf. supra</i> paragrafo 1.1., punti iv. e vi.) e il paragrafo 2.1. prevede che la relazione illustrativa del consiglio di amministrazione fornisca tutte le informazioni indicate nel precedente paragrafo 1. Conseguentemente, è stato, altresì, modificato il paragrafo 2.2.</p> <p data-bbox="1144 951 2060 1198">Inoltre, si propone di integrare il paragrafo 2.1., lett. a), al fine di riflettere anche nella fase dell'informativa da rendere in occasione della delibera assembleare quanto sopra rilevato in merito all'esigenza di fornire una specifica <i>disclosure</i> sull'impatto di eventuali clausole di <i>cool down period</i> sul reperimento, da parte della società, dell'ammontare stimato di risorse finanziarie (<i>cf. supra</i> modiche al paragrafo 1.1., punto ii., e relativo commento).</p>

Comunicazione	COMMENTI
<p>subordinato o meno alla rinuncia, anche parziale, da parte dell'investitore alla medesima clausola;</p> <p>pPer il caso in cui l'accordo preveda il rimborso in denaro, sono indicati gli effetti sulla liquidità dell'emittente nel caso di rimborso in denaro dello stesso; i rischi sull'implementazione dei piani aziendali e sulla continuità aziendale dell'emittente (o del gruppo) derivanti dall'eventuale mancato buon esito dell'operazione secondo le misure e i tempi attesi;</p> <p>b. ove noti, gli effetti diluitivi per gli azionisti dell'emittente nel caso di sottoscrizione delle azioni, di conversione in azioni delle obbligazioni sottoscritte e/o di esercizio degli ulteriori strumenti finanziari eventualmente emessi nell'ambito dell'operazione;</p> <p>e. per quanto consta all'emittente, informazioni in merito alle modalità di collocamento dei titoli sottoscritti o convertiti presso terzi;</p> <p>d. b) informazioni circa l'eventuale inserimento dell'investitore unico nell'elenco delle parti correlate dell'emittente ai sensi del regolamento Consob n. 17221/2010 ("Regolamento OPC") ovvero circa l'assoggettamento, in tutto o in parte, in via volontaria dei futuri rapporti tra l'emittente e l'investitore unico alla disciplina sulle operazioni con parti correlate ai sensi dell'art. 4, comma 2, del Regolamento OPC.</p>	

Comunicazione	COMMENTI
<p>2.2. Con riferimento alle società Sia con riferimento alle società con azioni quotate nei mercati regolamentati, sia con riferimento alle società con azioni negoziate su MTF:</p> <ul style="list-style-type: none"> i. le informazioni indicate nel precedente paragrafo 2.1., lett. a)-, sono riportate nell'apposito comunicato da diffondersi a seguito dell'approvazione dell'aumento di capitale da parte dell'assemblea. Le informazioni indicate nel precedente paragrafo 2.1., lett. b. e c., sono riportate nell'apposito comunicato da diffondersi a seguito dell'approvazione dell'aumento di capitale da parte dell'assemblea, se non già presenti nel comunicato diffuso in occasione della sottoscrizione dell'accordo da parte della società con l'investitore; ii. qualora ricorra l'ipotesi della delega agli amministratori per l'aumento di capitale ai sensi dell'art. 2443 del codice civile - il quale prevede che lo statuto possa attribuire agli amministratori la facoltà di aumentare in una o più volte il capitale sociale - le medesime informazioni sono riportate in un apposito comunicato, da diffondersi con le modalità sopra richiamate, contestualmente alla delibera del consiglio di amministrazione che approva l'aumento di capitale. 	
<p><i>3. Informativa da rendere durante lo svolgimento e fino al termine dell'operazione</i></p>	<p>Il paragrafo 3, relativo all'informativa a cui le società sono tenute <i>on going</i>, è oggetto di una proposta di complessiva razionalizzazione e semplificazione.</p>

Comunicazione	COMMENTI
<p>3.1. Nel caso di SEDA/SEF, in occasione della sottoscrizione di ciascuna <i>tranche</i>, l'emittente con azioni quotate nei mercati regolamentati e/o azioni negoziate su MTF diffonde un comunicato contenente un riepilogo, in forma tabellare, dei seguenti elementi informativi: la data dell'operazione di sottoscrizione, i prezzi, il numero di azioni sottoscritte, i controvalori e la variazione del capitale sociale a seguito dell'emissione delle azioni.</p> <p>3.2. Con riferimento ai POC, in occasione della sottoscrizione di ciascuna <i>tranche</i>, l'emittente con azioni quotate in mercati regolamentati e/o azioni negoziate su MTF diffonde un comunicato con un riepilogo in forma tabellare dei seguenti elementi informativi: la data dell'operazione di sottoscrizione, il numero di obbligazioni sottoscritte, il valore nominale di ogni singola obbligazione, il controvalore totale sottoscritto, il numero di obbligazioni della <i>tranche</i> eventualmente ancora da sottoscrivere, il numero di <i>warrant</i> emessi contestualmente alla sottoscrizione delle obbligazioni nel caso di POC <i>cum warrant</i> e le informazioni circa le restanti <i>tranche</i> ancora da sottoscrivere (ad esempio, numero <i>tranche</i> e quantitativo residuo). Inoltre, i medesimi emittenti di cui sopra, in occasione di ciascuna conversione delle obbligazioni in azioni, diffondono un comunicato contenente i seguenti elementi informativi: la data dell'operazione di conversione, il numero di obbligazioni convertite appartenenti a ciascuna <i>tranche</i>, il controvalore nominale delle obbligazioni convertite, il prezzo di conversione individuato (come definito nel contratto), il numero di azioni rivenienti dalla conversione e la variazione del capitale sociale a seguito dell'emissione delle azioni rivenienti dalla conversione.</p>	<p>In tale prospettiva, in primo luogo, le indicazioni ivi contenute verrebbero distinte in obblighi e in raccomandazioni; queste ultime, di nuova introduzione.</p>

Comunicazione	COMMENTI
<p>3.3. Sia per i SEDA/SEF, sia per i POC, l'emittente con azioni quotate nei mercati regolamentati diffonde, con il comunicato indicato ai paragrafi 3.1. e 3.2., primo capoverso, un aggiornamento circa l'utilizzo delle risorse derivanti dalla <i>tranche</i> rispetto al fabbisogno finanziario netto complessivo dell'emittente (o del gruppo ad esso facente capo), inclusivo di debiti di qualunque natura, per i dodici mesi successivi alla data dell'assemblea o, nel caso in cui sia richiesta la pubblicazione di un prospetto informativo, rispetto all'informazione sul fabbisogno finanziario più aggiornata ivi riportata.</p> <p>La medesima informazione è resa dalle società con azioni negoziate su MTF con comunicato da diffondere in occasione della pubblicazione delle rendicontazioni finanziarie annuali e (ove previste) semestrali.</p> <p>L'emittente con azioni quotate nei mercati regolamentati, qualora vi siano aggiornamenti in merito alle informazioni indicate nel precedente paragrafo 2.1., lett. d., rende noti gli stessi con il comunicato di cui ai paragrafi 3.1. e 3.2.</p> <p>3.4. Per i POC, l'emittente con azioni quotate nei mercati regolamentati e/o azioni negoziate su MTF pubblica sul sito <i>internet</i> (in una specifica pagina e/o sezione dello stesso di agevole individuazione), su base mensile (fine al termine dell'operazione), entro il quinto giorno di borsa aperta successivo al termine di ogni mese solare, un riepilogo che, in forma tabellare, ricostruisce le informazioni inerenti al POC dall'inizio dell'operazione, indicando:</p>	

Comunicazione	COMMENTI
<p>1. la data dell'operazione di sottoscrizione, il numero e il controvalore delle obbligazioni sottoscritte appartenenti a ciascuna <i>tranche</i>;</p> <p>2. la data dell'operazione di conversione, il numero e il controvalore delle obbligazioni convertite con informazioni relative al prezzo di conversione al numero di azioni emesse a seguito della conversione e alla variazione di capitale sociale conseguente a tale conversione</p> <p>3. se nota, la quota di partecipazione detenuta dall'investitore unico ove rilevante o significativo, in quanto detentore di una partecipazione almeno pari o superiore alle soglie indicate nella Sezione B, paragrafo 1;</p> <p>4. il rischio di un effetto diluitivo dell'operazione e di potenziale deprezzamento del titolo azionario.</p> <p>Tale riepilogo non è richiesto qualora non vi siano state modifiche e/o aggiornamenti rispetto alle informazioni mensili precedentemente fornite.</p> <p>3.5. Inoltre, sia per i SEDA/SEF, sia per i POC, l'emittente con azioni quotate nei mercati regolamentati e/o azioni negoziate su MTF aggiorna il pubblico, quanto prima possibile, con relativo comunicato, circa un'eventuale modifica/cambiamento della finalità iniziale per cui aveva deliberato di procedere a tale operazione (a titolo esemplificativo: copertura del fabbisogno finanziario, supporto del piano industriale o di risanamento dell'emittente o del gruppo ad esso facente capo) anche alla luce del fabbisogno finanziario indicato nella relazione illustrativa degli amministratori ai fini dell'assemblea chiamata a deliberare l'operazione (per quanto concerne le società con azioni quotate in mercati regolamentati)</p>	

Comunicazione	COMMENTI
<p>o nel comunicato da diffondere ai sensi del precedente paragrafo 2.2. (per quanto concerne le società con azioni negoziate su MTF) o, nel caso in cui sia richiesta la pubblicazione di un prospetto informativo, rispetto all'informazione sul fabbisogno finanziario più aggiornata ivi riportata.</p> <p>3.1. Obblighi</p> <p>3.1.1. In occasione della sottoscrizione di ciascuna <i>tranche</i>, la società diffonde un comunicato contenente un riepilogo, in forma tabellare, dei seguenti elementi informativi:</p> <p>a) per il caso di SEDA/SEF, la data dell'operazione di sottoscrizione, i prezzi, il numero di azioni sottoscritte, i controvalori e la variazione del capitale sociale a seguito dell'emissione delle azioni;</p> <p>b) per il caso di POC, la data dell'operazione di sottoscrizione, il numero di obbligazioni sottoscritte, il valore nominale di ogni singola obbligazione, il controvalore totale sottoscritto, il numero di obbligazioni della <i>tranche</i> eventualmente ancora da sottoscrivere, il numero di <i>warrant</i> eventualmente emessi contestualmente alla sottoscrizione delle obbligazioni e le informazioni relative alle <i>tranche</i> ancora da sottoscrivere (ad esempio, numero di <i>tranche</i> e quantitativo residuo).</p> <p>Per tutte le operazioni, con il suddetto comunicato, l'emittente con azioni quotate nei mercati regolamentati fornisce un aggiornamento circa:</p>	<p>1. Obblighi</p> <p>Rispetto all'attuale impianto, gli obblighi di <i>disclosure</i> posti a carico delle società durante lo svolgimento dell'operazione sono stati sistematizzati secondo un criterio di tipo temporale, vale a dire, a seconda del momento nel quale scaturiscono.</p> <p>La diversità di dinamiche tra SEDA/SEF e POC, derivante dalla circostanza che, in tale ultima fattispecie, vi è un ulteriore momento - quello della conversione delle obbligazioni - in taluni casi, rende necessario operare una distinzione degli elementi informativi da richiedere nelle diverse tipologie di operazione [<i>cfr.</i> paragrafo 3.1.1., lett. <i>a</i>) e <i>b</i>)], nonché, dedicare, nel caso dei POC, uno specifico paragrafo anche a tale fase [<i>cfr.</i> paragrafo 3.1.2.]. Rispetto al testo vigente, ove possibile, gli obblighi informativi sono stati resi applicabili a tutte le tipologie di operazione (<i>cfr.</i> nuovo paragrafo 3.1.3. rispetto al vigente paragrafo 3.4.)</p> <p>Ciò posto, di seguito si descrivono gli ulteriori interventi proposti:</p> <ul style="list-style-type: none"> - il paragrafo 3.1.1., viene dedicato agli obblighi di <i>disclosure</i> da adempiere in occasione della sottoscrizione di ciascuna <i>tranche</i> (di azioni o di obbligazioni, a seconda della tipologia di operazione); lo

Comunicazione	COMMENTI
<p>i. le eventuali variazioni in merito alle informazioni indicate nel precedente paragrafo 2.1., lett. b);</p> <p>ii. l'utilizzo e la congruità delle risorse derivanti dalla <i>tranche</i> rispetto al proprio fabbisogno finanziario netto complessivo (o del gruppo ad esso facente capo), inclusivo di debiti di qualunque natura, per i dodici mesi successivi alla data dell'assemblea o, nel caso in cui sia richiesta la pubblicazione di un prospetto informativo, rispetto al dato sul fabbisogno finanziario più aggiornato ivi riportato.</p> <p>Le società con azioni negoziate su MTF forniscono l'informazione di cui al precedente punto ii. con comunicato da diffondere in occasione della pubblicazione delle rendicontazioni finanziarie annuali e, ove previste, semestrali.</p> <p>Nel comunicato reso in occasione della sottoscrizione della prima <i>tranche</i>, nel caso in cui l'accordo preveda una clausola di <i>cool down period</i>, tutte le società forniscono, altresì, l'informazione del numero delle <i>tranche</i> effettivamente sottoscrivibili fino alla scadenza dell'accordo e dell'ammontare massimo di risorse finanziarie effettivamente reperibili fino alla medesima scadenza, informazione da rendere assumendo che l'investitore non rinunci, nemmeno parzialmente, alla clausola di <i>cool down period</i>.</p> <p>3.1.2. In occasione di ciascuna conversione delle obbligazioni in azioni, nel caso di POC, la società diffonde un comunicato contenente i seguenti elementi informativi: la data dell'operazione di conversione, il numero di obbligazioni convertite appartenenti a ciascuna <i>tranche</i>,</p>	<p>stesso replica, riorganizzando secondo la suddetta nuova logica temporale, prescrizioni già previste dal vigente testo.</p> <p>Rispetto a quest'ultimo, l'unico intervento di modifica sostanziale (<i>cfr.</i> ultimo periodo del paragrafo in commento) deriva dalla sopra rilevata sussistenza, nell'ambito degli accordi, di clausole di <i>cool down period</i> (<i>cfr. supra</i>, modiche al paragrafo 1.1., punto ii., e relativo commento). Pertanto, si propone di prevedere che, nel comunicato reso in occasione della sottoscrizione della prima <i>tranche</i>, le società forniscano, altresì, una specifica <i>disclosure</i> sul numero delle <i>tranche</i> effettivamente sottoscrivibili fino alla scadenza dell'accordo e sull'ammontare massimo di risorse finanziarie effettivamente reperibili fino alla medesima scadenza, assumendo che l'investitore non rinunci, nemmeno parzialmente, alla clausola di <i>cool down period</i>;</p> <p>- il paragrafo 3.1.2. viene dedicato al momento della conversione delle obbligazioni e, come espressamente chiarito, si applica esclusivamente laddove l'accordo consti in un POC; lo stesso replica</p>

Comunicazione	COMMENTI
<p>il controvalore nominale delle obbligazioni convertite, il prezzo di conversione, il numero di azioni rivenienti dalla conversione e la variazione del capitale sociale a seguito dell'emissione delle azioni rivenienti dalla conversione.</p> <p>3.1.3. Su base mensile (fine al termine dell'operazione), la società, entro il quinto giorno di borsa aperta successivo al termine di ogni mese solare, pubblica, sul proprio sito <i>internet</i>, un riepilogo che, in forma tabellare, ricostruisce le informazioni inerenti all'operazione dall'inizio della stessa, indicando:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. la data dell'operazione di sottoscrizione, il numero e il controvalore dei titoli sottoscritti appartenenti a ciascuna <i>tranche</i>; 2. la data dell'operazione di conversione, il numero e il controvalore delle obbligazioni convertite con informazioni relative al prezzo di conversione, al numero di azioni emesse a seguito della conversione e alla conseguente variazione di capitale sociale; 3. l'effetto diluitivo sulla compagine azionaria preesistente per effetto dell'emissione delle azioni derivanti dall'operazione, avuto riguardo al capitale sociale da ultimo attestato nel mese di riferimento, nonché l'effetto diluitivo cumulato dalla data di inizio dell'operazione; 4. se nota, la quota di partecipazione detenuta dall'investitore unico ove rilevante o significativa, in quanto detentore di una 	<p>prescrizioni già previste nel vigente testo (<i>cfr.</i> ultimo periodo dell'attuale paragrafo 3.2.);</p> <p>- il paragrafo 3.1.3., riguardante l'informativa su base mensile, riformula le prescrizioni contenute nell'attuale paragrafo 3.4. Tale informativa, attualmente limitata ai POC, viene resa applicabile a tutte le tipologie di operazione.</p> <p>Inoltre, alla luce dell'introduzione dell'obbligo generale posto a carico delle società di creare una pagina-sezione del sito <i>internet</i> volta a compendiare tutte le informazioni relative alle operazioni (<i>cfr. supra</i> Parte II, paragrafo 2), le specifiche indicazioni attualmente presenti nel contesto in commento relative alle modalità di pubblicazione vengono eliminate in quanto superflue. Si rammenta, inoltre, che sempre per effetto delle integrazioni apportate alla Parte II, paragrafo 2, le informazioni di cui al presente paragrafo dovranno essere fornite anche in un formato idoneo a consentire l'estrazione dei dati (es. formato <i>excel</i>).</p> <p>Le informazioni sui potenziali rischi dell'operazione, richiesti nel vigente testo (<i>cfr.</i> punto n. 4 dell'attuale paragrafo 3.4.), sono stati eliminati atteso che, rispetto agli stessi, la <i>disclosure</i> è già prescritta nella fase di sottoscrizione dell'accordo (<i>cfr. supra</i>, paragrafo 1.1., punto iv.).</p>

Comunicazione	COMMENTI
<p>partecipazione almeno pari alle soglie indicate nella Sezione B, paragrafi 1.1. e 2.1.</p> <p>Tale riepilogo non è richiesto qualora non vi siano state modifiche e/o aggiornamenti rispetto alle informazioni mensili precedentemente fornite.</p> <p>3.1.4. Inoltre, la società aggiorna il pubblico, quanto prima possibile, con relativo comunicato, circa un'eventuale modifica/cambiamento della finalità iniziale per la quale aveva deliberato di procedere all'operazione (a titolo esemplificativo: copertura del fabbisogno finanziario, supporto del piano industriale o di risanamento della società o del gruppo ad essa facente capo) anche alla luce del fabbisogno finanziario indicato nella relazione illustrativa degli amministratori ai sensi del precedente paragrafo 2.1. (per quanto concerne le società con azioni quotate in mercati regolamentati) o nel comunicato da diffondere ai sensi del precedente paragrafo 2.2. (per quanto concerne le società con azioni negoziate su MTF) o, nel caso in cui sia richiesta la pubblicazione di un prospetto informativo, rispetto all'informazione sul fabbisogno finanziario più aggiornata ivi riportata.</p> <p>3.2. Raccomandazioni</p>	<p>Al riguardo, si rappresenta che, dalle analisi condotte, è stato rilevato un effetto diluitivo non marginale derivante dall'incremento del numero di azioni in circolazione a seguito delle richieste di conversione dei POC. Tale effetto non è stimabile <i>ex-ante</i>, in quanto il numero di azioni da emettere è funzione della dinamica dell'andamento del prezzo delle azioni. In molti casi, è stato altresì osservato che, a fronte di un marcato andamento al ribasso del prezzo delle azioni, il numero di azioni emesse ha avuto una crescita esponenziale, con conseguente effetto <i>iper</i>-diluitivo sulla compagine azionaria preesistente.</p> <p>Alla luce di quanto sopra, si ritiene opportuno prevedere che le società esplicitino, su base mensile, l'effetto diluitivo sulla compagine azionaria preesistente ad esito dell'emissione delle azioni rivenienti dall'operazione; ciò anche in termini cumulativi dalla data di inizio dell'operazione.</p> <p>Con riferimento al calcolo dell'effetto diluitivo <i>ex post</i>, la società sarà tenuta a far riferimento al capitale sociale da ultimo attestato nel mese di riferimento e alle azioni emesse nel mese a servizio dell'operazione, e dovrà altresì calcolare l'effetto diluitivo cumulato dall'inizio della stessa (sul capitale attestato, <i>cfr.</i> le raccomandazioni formulate <i>sub</i> nuovo paragrafo 3.2.).</p> <p>2. Raccomandazioni</p> <p>Con il nuovo paragrafo 3.2. si forniscono alle società che hanno in corso le operazioni disciplinate dalla Comunicazione indicazioni funzionali a</p>

Comunicazione	COMMENTI
<p>Nel caso in cui sia in corso un'operazione, con riferimento agli adempimenti richiesti ai sensi dell'art. 2444 del codice civile⁴ inerenti all'attestazione delle modifiche del capitale sociale rivenienti dall'emissione di nuove azioni connessa all'operazione medesima e ai conseguenti adempimenti ai sensi dell'art. 85-bis del Regolamento Emittenti - tenuto conto della circostanza che l'investitore potrebbe chiedere la sottoscrizione dell'aumento di capitale o la conversione delle obbligazioni in azioni in più date anche nel corso dello stesso mese - si raccomanda alle società di depositare le attestazioni di avvenuto aumento di capitale il prima possibile rispetto alla richiesta di sottoscrizione o di conversione e, in caso di emissioni ripetute che comportino una variazione del capitale sociale superiore al 10% del numero delle azioni emesse, almeno entro 7 giorni dalle stesse, senza attendere lo scadere del termine di trenta giorni dalla prima sottoscrizione a cui l'attestazione si riferisce. Ciò al fine di consentire sia all'investitore unico, sia agli altri azionisti della società di adempiere agli obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti, ai sensi dell'art. 120 del TUF, alla luce del capitale sociale effettivo, come di volta in volta attestato, vale a dire delle variazioni del capitale sociale rivenienti dall'emissione di nuove azioni.</p>	<p>superare taluni effetti distorsivi conseguenti all'operatività a queste connessa. Tali effetti impattano, in generale, sulla effettività delle attestazioni rese dalle società in merito alle modifiche al capitale sociale per poi riflettersi, nello specifico, anche sugli obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti nel capitale degli emittenti con azioni quotate nei mercati regolamentati di cui all'art. 120 del TUF.</p> <p>L'esperienza applicativa ha infatti evidenziato come, per effetto delle richieste di conversione delle obbligazioni oggetto del POC (ma ciò potrebbe riguardare anche le richieste di sottoscrizione di azioni nel caso di SEDA/SEF), si possono verificare ripetute emissioni di azioni, in un arco temporale circoscritto, a favore dell'investitore unico, che rendono complessa la ricostruzione dell'impatto sul capitale sociale delle società e, conseguentemente, sulle partecipazioni rilevanti da comunicare ai sensi del citato art. 120 del TUF; a tale ultimo riguardo, a fronte di ripetute emissioni di un elevato numero di azioni, il lasso temporale intercorrente tra la data di emissione delle nuove azioni da parte della società, come risultanti presso Monte Titoli S.p.A., e la data di attestazione delle modifiche del capitale sociale rivenienti da tale emissione presso il Registro delle Imprese, può produrre effetti</p>

⁴ Ai sensi dell'art. 2444 del codice civile, in occasione di aumenti di capitale delle società per azioni, è previsto che *“Nei trenta giorni dall'avvenuta sottoscrizione delle azioni di nuova emissione gli amministratori devono depositare per l'iscrizione nel registro delle imprese un'attestazione che l'aumento del capitale è stato eseguito. Fino a che l'iscrizione nel registro non sia avvenuta, l'aumento del capitale non può essere menzionato negli atti della società.”* Qualora l'aumento di capitale derivi dalla conversione di obbligazioni convertibili in azioni, l'art. 2420-bis, comma 3, del codice civile prevede che *“Nel primo mese di ciascun semestre gli amministratori provvedono all'emissione delle azioni spettanti agli obbligazionisti che hanno chiesto la conversione nel semestre precedente. Entro il mese successivo gli amministratori devono depositare per l'iscrizione nel registro delle imprese un'attestazione dell'aumento del capitale sociale in misura corrispondente al valore nominale delle azioni emesse. Si applica la disposizione del secondo comma dell'articolo 2444.”*

Comunicazione	COMMENTI
<p>Inoltre, si raccomanda alle società, in caso di emissione di nuove azioni al servizio dell'operazione prima dello svolgimento di un'assemblea dei soci già convocata, di effettuare il citato deposito dell'attestazione dell'aumento di capitale prima del relativo svolgimento e non oltre il giorno della c.d. <i>record date</i> di cui all'art. 83-<i>sexies</i>, comma 2, del TUF (il settimo giorno di mercato aperto precedente la data fissata per l'assemblea)⁵.</p>	<p>distorsivi con riferimento ai citati obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti.</p> <p>Ad esempio, può accadere che, a seguito della ripetuta emissione di un grande quantitativo di azioni, la partecipazione detenuta dall'investitore unico, nelle more dell'attestazione del nuovo capitale sociale da parte dell'emittente, possa risultare anche superiore al 100% del capitale stesso, ove calcolata non sul nuovo capitale ancora da attestare mediante deposito presso il Registro delle Imprese, ma su quello precedente attestato, che non tiene conto delle nuove emissioni. Tali effetti distorsivi potrebbero verificarsi anche per le comunicazioni relative alle partecipazioni rilevanti detenute da altri soggetti (diversi dall'investitore unico) nel capitale sociale dell'emittente quotato.</p> <p>Pertanto, nel caso in cui vi sia un'operazione in essere, si ritiene opportuno:</p> <ul style="list-style-type: none"> - che l'aggiornamento dei dati sul capitale sociale presso il Registro delle Imprese avvenga a scadenze maggiormente ravvicinate rispetto alle tempistiche indicate dagli artt. 2444 e 2420-<i>bis</i>, comma 3, del c.c. <p>In particolare, si ritiene di raccomandare a tutte le società che hanno operazioni in corso di depositare le attestazioni di avvenuto aumento di capitale il prima possibile rispetto all'emissione delle azioni (oggetto</p>

⁵ Si rammenta, infine, che, a seguito dei predetti adempimenti inerenti al deposito per attestazione del capitale sociale, ai fini della maggior conoscibilità delle variazioni del medesimo capitale, ai sensi dell'art. 85-*bis* del Regolamento Emittenti, gli emittenti con azioni quotate nei mercati regolamentati sono, altresì, tenuti a comunicare l'ammontare del capitale, il numero e le categorie di azioni in cui questo è suddiviso, sia al pubblico, mediante un comunicato da pubblicarsi con le modalità indicate dagli artt. 65-*quinquies*, 65-*sexies* e 65-*septies* del Regolamento Emittenti, sia alla Consob, mediante il sistema di Teleraccolta.

Comunicazione	COMMENTI
	<p>della richiesta di sottoscrizione delle azioni/conversione delle obbligazioni) e, in caso di emissioni ripetute che comportino una significativa variazione del capitale sociale (superiore al 10% del numero delle azioni emesse), almeno entro 7 giorni da tali emissioni. Ciò consentirebbe l'adempimento degli obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti in base al capitale sociale "effettivo" come di volta in volta attestato (alla luce delle variazioni del capitale rivenienti dalle azioni emesse in sede di sottoscrizione/conversione);</p> <p>- raccomandare alle società, in caso di emissione di nuove azioni al servizio di un'operazione prima dello svolgimento di un'assemblea dei soci già convocata, di effettuare il citato deposito dell'attestazione dell'aumento di capitale prima del relativo svolgimento e non oltre il giorno della c.d. <i>record date</i> di cui all'art. 83-<i>sexies</i>, comma 2, del TUF (vale a dire, il settimo giorno di mercato aperto precedente la data fissata per l'assemblea);</p> <p>- rammentare agli emittenti con azioni quotate nei mercati regolamentati gli adempimenti conseguenti alle avvenute modifiche del capitale sociale, con riferimento all'informativa da rendere al pubblico e alla Consob.</p> <p>L'osservanza di tali raccomandazioni risulta particolarmente significativa al fine di rendere una <i>disclosure</i> aggiornata sul capitale sociale ed evitare, altresì, i sopra illustrati possibili effetti distorsivi sugli obblighi connessi alla partecipazione nel capitale degli emittenti.</p>

Comunicazione	COMMENTI
<p data-bbox="163 360 1117 432"><i>4. Informativa da rendere in caso di modifica, di sospensione o di risoluzione dell'accordo sottostante l'operazione</i></p> <p data-bbox="163 472 1117 616">In caso di modifica, di sospensione o di risoluzione dell'accordo sottostante l'operazione, l'emittente con azioni quotate nei mercati regolamentati e/o negoziate su MTF la società diffonde pubblica un comunicato contenente i seguenti elementi informativi:</p> <ul data-bbox="215 651 1117 1302" style="list-style-type: none"> <li data-bbox="215 651 1117 722">• la descrizione delle modifiche all'accordo originariamente sottoscritto; <li data-bbox="215 762 1117 871">• la descrizione della motivazione relativa alle modifiche, alla sospensione o alla risoluzione dell'accordo sottostante l'operazione; <li data-bbox="215 903 1117 1302">• la descrizione degli impatti della modifica/sospensione/risoluzione dell'accordo su: <i>i)</i> l'implementazione dei piani aziendali e/o della continuità aziendale della società emittente e del gruppo ad essa facente capo; ii) la copertura del fabbisogno finanziario netto complessivo della società (e del gruppo ad essa facente capo), inclusivo di debiti di qualunque natura, riferito ai dodici mesi successivi alla data dell'assemblea o, nel caso in cui sia richiesta la pubblicazione di un prospetto informativo, del fabbisogno finanziario riferito ai dodici mesi successivi alla data del prospetto; iii) l'assunzione del piano aziendale inerente alle fonti di finanziamento del piano medesimo. 	<p data-bbox="1144 360 2060 469">In taluni casi, è stato riscontrato che, successivamente all'avvio dell'esecuzione del POC, l'accordo alla base dello stesso ha subito modifiche.</p> <p data-bbox="1144 512 2060 692">Per gli emittenti con azioni quotate nei mercati regolamentati, nei casi in cui l'accordo da cui origina l'operazione è oggetto di delibera assembleare, le modifiche apportate allo stesso determinano già gli obblighi di <i>disclosure</i> previsti dalla Comunicazione in occasione della delibera dell'operazione (<i>cf.</i> precedente paragrafo 2).</p> <p data-bbox="1144 735 2060 986">Ciò posto, in base all'esperienza maturata, le modifiche agli accordi possono riguardare aspetti significativi dell'operazione, quali l'ammontare delle <i>tranche</i>, l'azionabilità delle richieste di sottoscrizione e la durata dell'accordo e accentuare il rischio che la società non riesca a reperire le risorse finanziarie necessarie per mettere in sicurezza la prospettiva della continuità aziendale o per implementare il piano aziendale.</p> <p data-bbox="1144 1029 2060 1321">Pertanto, si ritiene necessario completare il quadro informativo da rendere al mercato nel caso di modifiche all'accordo originario e, in particolare, introdurre un obbligo per le società di diffondere un comunicato recante la descrizione delle modifiche all'accordo e delle relative motivazioni. Inoltre, in caso di modifiche, di sospensione o di risoluzione dell'accordo, si rende necessario prevedere che, nel medesimo comunicato, sia fornita anche la descrizione dei conseguenti impatti sulla copertura del fabbisogno finanziario netto complessivo di</p>

Comunicazione	COMMENTI
	<p>breve periodo della società e sull'assunzione del piano aziendale inerente alle fonti di finanziamento del piano medesimo.</p> <p>Rispetto a tali informazioni, nel paragrafo 4, è stato introdotto un obbligo di <i>disclosure</i> mediante la diffusione di un comunicato <i>ad hoc</i>.</p> <p>Inoltre, le informazioni sugli eventuali impatti delle modifiche apportate all'accordo originario sono state riflesse anche nella <i>disclosure</i> degli emittenti assoggettati dalla Consob ad obblighi informativi supplementari e nelle relazioni finanziarie di periodo (<i>cfr.</i> successive Sezioni C e D).</p>
<p>B. Informativa zioni relative alle operazioni di compravendita effettuate sul mercato da parte dell'investitore unico</p> <p>1. Obblighi</p> <p>1.1. L'investitore che detiene, anche in qualità di prestatario titolare del diritto di voto, una partecipazione in un emittente con azioni quotate nei mercati regolamentati almeno pari alle soglie rispettivamente individuate dall'art. 120, comma 2, del TUF (per gli emittenti che non sono PMI e per gli emittenti che sono PMI) pubblica, nel periodo compreso tra la data di conclusione del contratto e il mese successivo alla data di sottoscrizione e/o</p>	<p>Con riferimento alla <i>disclosure</i> disciplinata dalla Sezione B - rispetto alla quale si propone la più pertinente generale ridenominazione in "<i>Informativa dell'investitore unico</i>" - si ritiene opportuno operare una complessiva sistematizzazione, distinguendo le indicazioni ivi contenute in due distinti paragrafi; il primo, relativo agli obblighi e il secondo, relativo alle raccomandazioni e ai richiami di attenzione.</p> <p>Sono, inoltre, ipotizzati i seguenti principali interventi.</p> <p>1. Obblighi (rivolti ai soli investitori unici che detengono partecipazioni rilevanti nel capitale sociale di emittenti con azioni quotate nei mercati regolamentati)</p> <p>a) l'operatività sulle partecipazioni estranee alle dinamiche del POC.</p> <p>Alla luce dell'esperienza applicativa, è stata riscontrata l'esigenza di chiarire che l'informativa mensile a cui è tenuto l'investitore unico ai</p>

Comunicazione	COMMENTI
<p>di conversione dell'ultima tranche, le informazioni relative alle compravendite effettuate su tutte le azioni del medesimo emittente, nonché agli e sugli strumenti ad esse collegati, come definiti dall'art. 152-<i>sexies</i>, comma 1, lett. <i>b</i>), del Regolamento Emittenti, nonché le informazioni relative all'effettivo esercizio dei diritti derivanti da eventuali accordi, ulteriori rispetto all'accordo sottostante l'operazione, aventi ad oggetto le azioni dell'emittente (quali, ad esempio, di prestito titoli, di permuta e accordi a questi similari).</p> <p>Le suddette Dette informazioni, da rendere in forma tabellare, riportano in ciascuna riga l'operatività su base giornaliera, indicando almeno i seguenti elementi: data di esecuzione, segno dell'operazione, quantitativo compravenduto, prezzo medio ponderato di acquisto/sottoscrizione/conversione, prezzo medio ponderato di vendita, controvalore e sede di esecuzione.</p>	<p>sensi del paragrafo 1., deve includere l'operatività compiuta su "<i>tutte</i>" le azioni dell'emittente, anche se non derivanti dalla sottoscrizione delle azioni/conversione di obbligazioni nel contesto dell'operazione (ad esempio, l'operatività su azioni dell'emittente già detenute in portafoglio prima dell'avvio dell'operazione). Tale chiarimento è opportuno anche al fine di assicurare la piena corrispondenza dei dati di vigilanza in possesso della Consob con l'operatività posta in essere dall'investitore unico;</p> <p>b) l'esercizio dei diritti sulle azioni dell'emittente derivante da ulteriori accordi sottoscritti dall'investitore.</p> <p>La <i>disclosure</i> mensile, attualmente relativa alle sole operazioni di compravendita sulle azioni dell'emittente, è stata estesa al fine di includervi anche le informazioni relative all'esercizio dei diritti derivanti da eventuali ulteriori accordi (es. di prestito e di permuta) sottoscritti dall'investitore unico aventi ad oggetto le medesime azioni.</p> <p>c) precisazioni volte ad evitare la pubblicazione di dati riservati.</p> <p>La concreta applicazione della Comunicazione ha consentito di rilevare che l'attuale formulazione paragrafo 1, in ragione dell'utilizzo della locuzione "<i>almeno</i>" che precede l'elencazione degli elementi da pubblicare, potrebbe comportare la pubblicazione di informazioni riservate o di dati personali, estranei alle finalità di trasparenza della Comunicazione. Pertanto, si ritiene opportuno eliminare, dalla previsione in esame, tale locuzione per chiarire che l'elencazione degli</p>

Comunicazione	COMMENTI
<p> Dette informazioni sono pubblicate, - nel periodo compreso tra la data di conclusione del contratto e il mese successivo alla data di sottoscrizione e/o di conversione dell'ultima <i>tranche</i>, - in una specifica pagina e/o sezione di agevole individuazione del sito <i>internet</i> dell'investitore, ove esistente, e, in ogni caso, dell'emittente, mediante accordo con quest'ultimo, entro il quinto giorno di borsa aperta successivo al termine di ogni mese solare. Tale pubblicazione non è richiesta qualora non vi siano state modifiche e/o aggiornamenti rispetto alle informazioni mensili precedentemente pubblicate. </p> <p> 1.2. L'investitore, nella prima informativa mensile resa ai sensi del paragrafo 1.1., fornisce evidenza: </p> <p> a) della partecipazione rilevante nel capitale sociale dell'emittente eventualmente già detenuta prima dell'avvio dell'operazione e delle relative intenzioni in ordine all'eventuale superamento delle soglie rilevanti a fini OPA; </p>	<p> elementi informativi ivi indicata è esaustiva (evitando, in tal modo, la diffusione di dati personali o riservati); </p> <p> d) chiarimenti in merito alla richiesta relativa al prezzo medio ponderato. </p> <p> Al fine di conferire maggiore chiarezza al testo della Comunicazione, si ritiene opportuno che, nel contesto della <i>disclosure</i> mensile chiesta all'investitore unico in merito all'operatività su base giornaliera, venga precisato che l'informativa già prevista sul "prezzo medio ponderato" attiene al prezzo medio ponderato di acquisto/sottoscrizione/conversione e a quello di vendita. </p> <p> e) la sistematizzazione della <i>disclosure</i> sul sito <i>internet</i> dell'emittente. </p> <p> A completamento degli interventi di sistematizzazione della complessiva <i>disclosure</i> relativa alle operazioni oggetto della Comunicazione (<i>cfr.</i>, al riguardo, le modifiche ipotizzate nella Parte II), si prevede che le informazioni relative alle compravendite effettuate dall'investitore unico di cui al paragrafo 1 della presente Sezione siano in "<i>ogni caso</i>" pubblicate anche sul sito <i>internet</i> dell'emittente. </p> <p> Inoltre, alla luce dell'esperienza applicativa maturata, si ritiene necessario che l'investitore, nell'ambito della prima informativa mensile, fornisca un <i>focus</i> su due profili particolarmente rilevanti al fine di un compiuto apprezzamento dell'operazione da parte degli azionisti dell'emittente e, in generale, dei potenziali investitori. A tal fine, nel nuovo paragrafo 1.2., sono ipotizzati i seguenti interventi: </p>

Comunicazione	COMMENTI
<p>b) delle relative motivazioni sottostanti alla sottoscrizione dell'accordo, anche avuto riguardo al ritorno economico atteso dall'operazione.</p>	<p>a) le partecipazioni pregresse e le intenzioni in merito al superamento delle soglie OPA.</p> <p>L'esperienza applicativa ha consentito di constatare che potrebbero verificarsi ipotesi in cui l'investitore unico detiene una partecipazione rilevante nel capitale sociale di un emittente con azioni quotate già prima dell'avvio dell'operazione. Nell'ipotesi in cui il medesimo investitore mantenga inalterata tale partecipazione, per effetto delle conversioni relative al POC (medesimo discorso può valere anche in caso di sottoscrizione delle azioni nei SEDA e nei SEF), lo stesso potrebbe potenzialmente superare le soglie di capitale sociale dell'emittente che determinano l'obbligo di OPA.</p> <p>Alla luce dell'ipotesi in esame, si ritiene opportuno prevedere che l'investitore unico che detiene partecipazioni rilevanti in un emittente quotato, renda evidenza della partecipazione rilevante nel capitale sociale dell'emittente eventualmente già detenuta prima dell'avvio dell'operazione e delle relative intenzioni in ordine all'eventuale superamento delle soglie OPA;</p> <p>b) le motivazioni dell'investitore sottostanti alla sottoscrizione dell'accordo.</p> <p>L'esigenza di una <i>disclosure</i> sulle motivazioni che hanno determinato l'investitore unico alla sottoscrizione dell'accordo è già stata rappresentata nell'ambito dell'intervento ipotizzato nella precedente Sezione A (<i>cfr.</i> paragrafo 1.2.), con il quale è stato introdotto l'obbligo</p>

Comunicazione	COMMENTI
<p>2. Raccomandazioni e richiami di attenzione</p> <p>2.1. I medesimi Gli adempimenti indicati nei precedenti paragrafi 1.1. e 1.2., lett. b), sono raccomandati anche all'investitore che detiene una partecipazione inferiore alle soglie sopra indicate in società le cui azioni sono quotate in un nei mercati regolamentati. Infine, i I medesimi adempimenti sono altresì raccomandati all'investitore che detiene una partecipazione significativa in una società le cui, almeno pari al 5% del</p>	<p>per tutte le società di rendere note, sin dalla fase della sottoscrizione dell'accordo e per quanto loro consti, tali motivazioni.</p> <p>Coerentemente, si ritiene necessario che sia il medesimo investitore a fornire, alla prima occasione utile (e, quindi, nella prima delle informative mensili a cui lo stesso è tenuto), una specifica <i>disclosure</i> in merito alle proprie motivazioni sottostanti alla sottoscrizione dell'accordo; in tale contesto, viene richiesto all'investitore di fornire tale informativa anche avuto riguardo al ritorno economico atteso dall'operazione.</p> <p>Una compiuta <i>disclosure</i> su tali elementi si ritiene necessaria al fine di fornire agli azionisti della società e, in generale, al pubblico dei risparmiatori un'importante indicazione sulla effettiva finalità dell'operatività posta in essere dall'investitore unico nel contesto del programma di finanziamento dell'emittente che, come sopra rilevato, tipicamente presenta incertezze sulla prospettiva della continuità aziendale (programma a cui l'investitore stesso ha aderito).</p> <p>2. Raccomandazioni e richiami di attenzione:</p> <p>a) raccomandazioni rivolte agli investitori non rilevanti e agli investitori "significativi" in società con azioni negoziate su MTF.</p> <p>La <i>disclosure</i> in merito alle motivazioni sottostanti all'operazione (analogamente a quanto già previsto dalla Comunicazione relativamente alla <i>disclosure</i> sulle compravendite) sarà obbligatoria per gli investitori unici che detengono partecipazioni rilevanti (vale a dire, almeno pari</p>

Comunicazione	COMMENTI
<p>capitale sociale di un emittente con azioni sono negoziate su MTF, vale a dire, almeno pari al 5% del relativo capitale sociale.</p> <p>2.2. Si richiama l'attenzione in ordine alla circostanza che, ove a seguito delle richieste di sottoscrizione di azioni o di conversione in azioni dell'emittente quotato nei mercati regolamentati che sono al servizio dell'operazione (e di eventuali successive vendite delle azioni), vi sia una variazione della partecipazione rilevante - ai sensi dell'art. 120 del TUF e della relativa disciplina attuativa, anche con riferimento alla c.d. "dichiarazione di intenzioni" di cui al comma 4-bis del medesimo articolo - detenuta dall'investitore unico nell'emittente, il medesimo investitore deve darne comunicazione alla Consob e alla società partecipata ai sensi delle citate disposizioni.</p> <p>In tal senso, l'investitore unico deve adempiere al suddetto obbligo di comunicazione delle partecipazioni rilevanti tenuto conto delle attestazioni di variazione del capitale sociale di volta in volta depositate dall'emittente e che tengano conto delle variazioni di capitale sociale</p>	<p>alle soglie individuate dall'art. 120, comma 2, del TUF) nel capitale sociale di emittenti con azioni quotate nei mercati regolamentati.</p> <p>Per le altre tipologie di investitori unici - vale a dire per quelli che detengono partecipazioni non rilevanti nel capitale sociale di tali emittenti, nonché per quelli che detengono partecipazioni significative (almeno pari alla soglia del 5% del capitale sociale) in società con azioni negoziate su MTF - tale <i>disclosure</i> sarebbe, invece, solo raccomandata (<i>cfr.</i> paragrafo 2.1.);</p> <p>b) chiarimenti in merito agli obblighi connessi alla variazione delle partecipazioni rilevanti.</p> <p>Alla luce dell'attività di vigilanza svolta sul rispetto degli obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti di cui all'art. 120 del TUF, è emersa la necessità di rammentare sia agli investitori unici, sia agli altri soggetti - diversi dall'investitore unico - che effettuano operazioni di compravendita sulle azioni dell'emittente, quali siano le corrette modalità di adempimento della citata disciplina del TUF (anche avuto riguardo alle cc.dd. "dichiarazioni di intenti" in merito agli obiettivi da perseguire nei successivi sei mesi nel caso di superamento delle soglie del 10%, del 20% e del 25% del capitale sociale di un emittente con azioni quotate, di cui al comma 4-bis del medesimo art. 120 del TUF).</p> <p>In considerazione di ciò, nel nuovo paragrafo 2.2., si ritiene opportuno richiamare l'attenzione in ordine alla circostanza che - ove a seguito delle richieste di sottoscrizione di azioni - conversione di obbligazioni dell'emittente azioni quotate (e di eventuali successive vendite) - vi sia</p>

Comunicazione	COMMENTI
<p>intervenute per effetto delle suddette sottoscrizioni/conversioni, a decorrere dalla data della nuova attestazione⁶.</p> <p>Nello stesso senso, con riferimento agli obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti detenute in emittenti con azioni quotate nei mercati regolamentati in cui siano in corso le operazioni oggetto della presente Comunicazione, si rammenta agli altri soggetti che effettuano operazioni di compravendita delle azioni di tali emittenti di adempiere agli eventuali obblighi di cui al citato art. 120 del TUF avendo cura di verificare le nuove attestazioni del capitale sociale di volta in volta effettuate dai medesimi emittenti in occasione dell'emissione di nuove azioni a servizio dell'operazione⁷.</p> <p>2.2.3. Nel corso di alcune delle operazioni oggetto della presente Comunicazione, fermi restando i divieti di abusi di mercato previsti dagli</p>	<p>una variazione della partecipazione rilevante ai sensi dell'art. 120 del TUF detenuta nell'emittente dall'investitore unico, quest'ultimo deve: i) darne comunicazione sia alla società partecipata, sia alla Consob; ii) adempiere al suddetto obbligo sulla base delle attestazioni di variazione del capitale sociale di volta in volta depositate dall'emittente presso il Registro delle Imprese (<i>cfr.</i>, al riguardo <i>supra</i>, l'intervento proposto <i>sub</i> Sezione A, paragrafo 3.2.).</p> <p>Nello stesso senso, si ritiene opportuno rammentare anche agli altri soggetti che effettuano operazioni di compravendita delle azioni di tali emittenti di adempiere agli obblighi di cui al citato art. 120 del TUF avendo cura di verificare le nuove attestazioni del capitale sociale di volta in volta effettuate dai medesimi emittenti in occasione dell'emissione di nuove azioni a servizio dell'operazione (in tale prospettiva, invitando gli investitori a consultare il sito <i>internet</i> dell'emittente con riferimento ai comunicati dallo stesso diffusi e, con specifico riferimento ai POC, alle <i>tranche</i> emesse e sottoscritte, di quelle convertite e del capitale conseguentemente aggiornato).</p>

⁶ Come sopra riferito, ai sensi dell'art. 116-*terdecies* del Regolamento Emittenti, il "capitale sociale" che rileva ai fini degli obblighi di comunicazione delle partecipazioni di cui all'art. 120 del TUF e degli artt. 117 e 119 del medesimo regolamento è il capitale sociale "attestato". Inoltre, come specificato nelle "*Linee guida per l'assolvimento degli obblighi informativi ai sensi dell'articolo 120 del Decreto Legislativo n. 58/1998*" (paragrafo 1.13), in ipotesi di variazioni rilevanti della partecipazione per effetto di modifiche del capitale sociale dell'emittente partecipata, gli obblighi di notifica per gli azionisti decorrono dalla data del comunicato dell'emittente previsto dall'art. 85-*bis* del Regolamento Emittenti, fermo restando che la "*data dell'operazione*" da indicare sul modello è quella del deposito dell'attestazione del nuovo capitale presso il registro delle imprese richiamata nel medesimo articolo.

⁷ In tale prospettiva, tali soggetti sono invitati a consultare il sito *internet* dell'emittente con riferimento ai comunicati dallo stesso diffusi, segnatamente con riferimento alle *tranche* emesse e sottoscritte, di quelle convertite e del capitale conseguentemente aggiornato.

Comunicazione	COMMENTI
<p>artt. 14 e 15 del MAR, è possibile che l'investitore effettui vendite allo scoperto su azioni quotate nei mercati regolamentati o negoziate su MTF, eventualmente a fronte del diritto a sottoscrivere azioni di nuova emissione (ad esempio, tramite accordo con l'emittente o possesso di <i>warrant</i> e/o obbligazioni convertibili).</p> <p>Tali vendite allo scoperto generano una posizione netta corta ("PNC")⁸ in capo all'investitore che, ai sensi dell'art. 5 del Regolamento (UE) n. 236/2012 relativo alle vendite allo scoperto, deve essere notificata all'Autorità competente (la Consob per le azioni italiane) al raggiungimento di una soglia rilevante (costituiscono soglie rilevanti lo 0,1% del capitale sociale emesso dell'emittente e ogni 0,1% superiore a tale soglia). Ai sensi dell'art. 9 del predetto regolamento, la notifica va effettuata entro le ore 15.30 del giorno di negoziazione successivo al raggiungimento di una soglia rilevante.</p> <p>Come già raccomandato con riguardo alle PNC assunte nel corso di aumenti di capitale, si raccomanda agli investitori, nel notificare alla Consob le PNC detenute a seguito della partecipazione nelle operazioni oggetto della presente Comunicazione, di indicare, nel campo "Commenti" della PNC, l'eventuale diritto a sottoscrivere azioni di nuova emissione.</p> <p>Si rammenta, infine, che quando la PNC raggiunge lo 0,5% del capitale sociale emesso, essa è resa pubblica dalla Consob.</p>	

⁸ Si fa presente, al contrario, che gli strumenti finanziari che permettono di ricevere azioni già emesse sono inclusi nel calcolo delle PNC e, pertanto, eventuali vendite allo scoperto supportate dal possesso, per quantità corrispondenti, di tali strumenti finanziari non genereranno alcuna PNC.

Comunicazione	COMMENTI
<p>C. Emittenti assoggettati ad obblighi informativi supplementari mensili o trimestrali ai sensi dell'art. 114, comma 5, del TUF</p> <p>Gli emittenti con azioni quotate nei mercati regolamentati assoggettati dalla Consob, ai sensi dell'art. 114, comma 5, del TUF, ad obblighi informativi su base mensile o trimestrale sulla situazione economico-finanziaria, per i quali già sussiste l'obbligo di diffondere trimestralmente le informazioni sullo stato di implementazione del piano industriale e finanziario, dovranno fornire, inoltre, elementi informativi sugli strumenti finanziari emessi nell'ambito delle operazioni oggetto della presente Comunicazione. In particolare, nell'ambito delle comunicazioni che sono tenuti a diffondere (con cadenza mensile o trimestrale), i suddetti emittenti dovranno riportare un riepilogo: <i>i)</i> del numero complessivo degli strumenti sottoscritti (con indicazione del controvalore totale sottoscritto) e del quantitativo residuo da sottoscrivere; <i>ii)</i> del numero di strumenti convertiti con indicazione del prezzo di conversione, del numero di azioni rivenienti dalla conversione e della variazione di capitale sociale conseguente a tale conversione; <i>iii)</i> delle commissioni complessivamente sostenute.</p> <p>Inoltre, posto che per i suddetti emittenti già sussiste l'obbligo di diffondere trimestralmente le informazioni sullo stato di implementazione del piano industriale e finanziario, laddove le operazioni finanziarie in oggetto siano state avviate a supporto dei piani finanziari, industriali e/o di risanamento, i suddetti medesimi emittenti dovranno, altresì, fornire informazioni di dettaglio sulla: <i>i)</i> la validità strategica dei citati piani, precisando se e in che misura questi ultimi possono essere ritenuti ancora attuali e se il modello di <i>business</i> è rimasto</p>	<p>Gli interventi di modifica proposti nella Sezione C - riguardante i soli emittenti con azioni quotate nei mercati regolamentati già assoggettati dalla Consob ad obblighi di informativa di tipo supplementare ai sensi dell'art. 114, comma 5, del TUF - conseguono alle medesime esigenze sopra illustrate di garantire la più ampia <i>disclosure</i> in merito a: <i>i)</i> la rilevanza dell'operazione al fine del reperimento delle risorse finanziarie necessarie alla prosecuzione dell'attività e/o per l'implementazione del piano aziendale; <i>ii)</i> le clausole (quali, quelle di <i>cool down period</i>) e gli eventi (modifiche, sospensione o risoluzione dell'accordo) che potrebbero determinare eventuali impatti sulla continuità aziendale dell'emittente e del gruppo ad esso facente capo.</p> <p>Pertanto, nell'ambito della <i>disclosure</i> che tali emittenti sono già tenuti a diffondere trimestralmente sullo stato di implementazione del piano industriale e finanziario, laddove le operazioni oggetto della presente Comunicazione siano state avviate a supporto dei piani finanziari, industriali e/o di risanamento, si prevede che siano fornite anche informazioni di dettaglio in merito ai suindicati aspetti.</p> <p>Cfr., al riguardo, le corrispondenti modifiche proposte <i>sub</i> Sezione A, paragrafi 1, punti ii. e iii., e 4, e relativi commenti.</p>

Comunicazione	COMMENTI
<p>invariato; <i>ii</i>) l'eventuale circostanza per cui la conclusione dell'operazione rappresenta la principale o l'unica modalità per il reperimento delle risorse finanziarie necessarie alla prosecuzione dell'attività e/o per l'implementazione del medesimo piano; <i>iii</i>) l'impatto di eventuali clausole che possono condizionare il buon esito dell'operazione (quali, ad esempio, di <i>cool down period</i>) contenute nell'accordo da cui la stessa deriva sul mantenimento dei presupposti per la prosecuzione dell'attività aziendale dell'emittente e del gruppo ad esso facente capo; <i>iv</i>) la descrizione degli impatti dell'eventuale modifica/sospensione/risoluzione dell'accordo sull'implementazione dei medesimi piani e/o sul mantenimento dei presupposti per la prosecuzione dell'attività aziendale dell'emittente e del gruppo ad esso facente capo. Le sopra descritte Tali informazioni dovranno essere riferite alla data di chiusura del trimestre di riferimento e comunicate con le medesime modalità già previste per gli emittenti assoggettati agli obblighi informativi supplementari <i>ex art.</i> 114, comma 5, del TUF.</p>	
<p>D. Informazioni nelle relazioni finanziarie</p> <p>1. Al fine di rappresentare correttamente in bilancio le operazioni in oggetto, assume rilievo la valutazione caso per caso delle caratteristiche degli accordi sottostanti alle stesse.</p> <p>In particolare, in considerazione dei profili connessi al presupposto della continuità aziendale e alla rilevanza che, in linea generale, le operazioni possono assumere a sostegno dei piani industriali e/o di risanamento delle società, risultano particolarmente rilevanti, alla luce</p>	<p>Le medesime esigenze di trasparenza illustrate <i>sub</i> Sezione C si ravvisano anche nell'ambito dell'informativa che gli emittenti quotati nei mercati regolamentati che ricorrono alle operazioni oggetto della Comunicazione devono rendere nelle relazioni finanziarie.</p> <p>Conseguentemente, anche la presente Sezione viene integrata con l'introduzione dell'indicazione di fornire, nell'ambito delle relazioni finanziarie di periodo, un'informativa <i>ad hoc</i> in merito a: i) l'eventuale circostanza per cui la conclusione dell'operazione rappresenta la principale o l'unica modalità per il reperimento delle risorse finanziarie</p>

Comunicazione	COMMENTI
<p>dei principi contabili applicabili⁹, alcuni elementi informativi da rendere nelle relative relazioni finanziarie periodiche pubblicate a conclusione degli accordi sottostanti alle operazioni e durante lo svolgimento delle stesse.</p> <p>Nello specifico, nell’ambito delle relazioni finanziarie di periodo, dovrebbero trovare un’adeguata descrizione le seguenti informazioni:</p> <p>i) l’eventuale circostanza per cui la conclusione dell’operazione rappresenta la principale o l’unica modalità per il reperimento delle risorse finanziarie necessarie alla prosecuzione dell’attività e/o per l’implementazione del piano aziendale della società; ii) gli eventi (quali, modifiche, sospensione e risoluzione dell’accordo da cui deriva l’operazione) e i rischi connessi al manifestarsi verificarsi di condizioni sospensive o risolutive del medesimo accordo, nonché l’esistenza di clausole contrattuali (quali, ad esempio, di <i>cool down period</i>) o di vincoli normativi che potrebbero compromettere l’ottenimento delle risorse finanziarie contrattualmente pattuite.</p> <p>Da ultimo, gli strumenti emessi che conferiscono al possessore il diritto di ottenere azioni ordinarie vanno considerati ai fini del calcolo del <i>Diluted Earning per Share</i>¹⁰.</p>	<p>necessarie alla prosecuzione dell’attività e/o per l’implementazione del piano aziendale dell’emittente; ii) gli eventi e i rischi connessi al verificarsi di condizioni sospensive o risolutive, del medesimo accordo, nonché l’esistenza di clausole contrattuali (quale, ad esempio, di <i>cool down period</i>) o di vincoli normativi che potrebbero compromettere l’ottenimento da parte dell’emittente delle risorse finanziarie contrattualmente pattuite.</p> <p>Gli ulteriori interventi apportati alla presente Sezione sono di mera sistematizzazione e riordino di previsioni già contenute nell’attuale formulazione.</p>

⁹ Le disposizioni dello IAS 1 § 25-26 richiedono all’emittente di effettuare una valutazione circa le proprie capacità di continuare ad operare come un’entità in funzionamento tenendo conto di tutte le informazioni disponibili sul futuro, comprensive e non limitate a quelle relative ai dodici mesi successivi alla chiusura dell’esercizio. Anche il principio OIC 11, paragrafo 22, richiede una valutazione prospettica della capacità dell’azienda di continuare a costituire un complesso economico funzionante per un prevedibile arco temporale futuro.

¹⁰ Sulla base di quanto indicato dallo IAS 33 § 5 si definiscono come “potenziali azioni ordinarie” quegli strumenti che conferiscono al possessore il diritto di ottenere azioni ordinarie, tra i quali rientrano gli strumenti di debito convertibili in azioni ordinarie. Accanto alla misura del *Basic Earning per Share*, lo IAS 33 definisce la configurazione di

Comunicazione	COMMENTI
<p>2. In via generale, Inoltre, con specifico riferimento ai POC, si rappresenta prestiti obbligazionari convertibili, che gli stessi trovano il loro inquadramento, ai fini dei principi contabili internazionali, nell'ambito degli strumenti finanziari composti, disciplinati dallo IAS 32, paragrafi da 28 a 32¹¹.</p> <p>Sulla base del principio in oggetto, la società tenute ad applicare i suddetti principi contabili è tenuta a devono rilevare separatamente la componente obbligazionaria pura dello strumento dalla componente derivativa, relativa all'opzione <i>call</i> detenuta dall'investitore che, in caso di esercizio, consente la conversione dello strumento in azioni alle condizioni contrattualmente stabilite.</p> <p>Al riguardo, assume rilievo la valutazione caso per caso delle caratteristiche dei contratti di investimento al fine di rappresentare correttamente in bilancio le operazioni in oggetto.</p> <p>In considerazione, inoltre, dei profili connessi al presupposto della continuità aziendale e alla rilevanza che, in linea generale, i prestiti obbligazionari convertibili in oggetto possono assumere a sostegno dei relativi piani industriali e/o di risanamento in fase di implementazione risultano particolarmente rilevanti, alla luce dei principi contabili</p>	

Diluted Earning per Share al fine di tenere conto del potenziale impatto diluitivo derivante dalla conversione in azioni degli strumenti che attribuiscono un diritto di conversione al possessore.

¹¹ Per gli emittenti che redigono il bilancio sulla base dei principi contabili nazionali, il trattamento contabile risulta sostanzialmente allineato alle prescrizioni dello IAS 32. Al riguardo, si veda il principio OIC 32 § 49.

Comunicazione	COMMENTI
<p>applicabili¹², alcuni elementi informativi da rendere nelle relazioni finanziarie periodiche pubblicate a conclusione degli accordi di investimento e durante lo svolgimento dell'operazione.</p> <p>In particolare, gli eventi e i rischi connessi al manifestarsi di condizioni risolutive, dell' accordo di investimento che potrebbero compromettere l'ottenimento da parte dell'emittente delle risorse finanziarie contrattualmente pattuite dovrebbero trovare un'adeguata descrizione nell'ambito delle relazioni finanziarie di periodo.</p> <p>Da ultimo, gli strumenti emessi che conferiscono al possessore il diritto di ottenere azioni ordinarie vanno considerati ai fini del calcolo del <i>Diluted Earning per Share</i>¹³.</p>	
<p>[...]</p>	<p>La nuova disciplina sarà predisposta in modo da regolare ordinatamente il passaggio dall'attuale al nuovo regime.</p>

Con l'obiettivo di fornire ai destinatari della Comunicazione uno strumento che faciliti la ricognizione delle indicazioni ivi contenute, si propone di inserire, in calce alla stessa, un sintetico schema riepilogativo in forma tabellare (*cfr.* sotto).

¹² Le disposizioni dello IAS 1 § 25-26 richiedono all'emittente di effettuare una valutazione circa le proprie capacità di continuare ad operare come un'entità in funzionamento tenendo conto di tutte le informazioni disponibili sul futuro, comprensive e non limitate a quelle relative ai dodici mesi successivi alla chiusura dell'esercizio. Anche il principio OIC 11, paragrafo 22, richiede una valutazione prospettica della capacità dell'azienda di continuare a costituire un complesso economico funzionante per un prevedibile arco temporale futuro.

¹³ Sulla base di quanto indicato dallo IAS 33 § 5 si definiscono come "potenziali azioni ordinarie" quegli strumenti che conferiscono al possessore il diritto di ottenere azioni ordinarie, tra i quali rientrano gli strumenti di debito convertibili in azioni ordinarie. Accanto alla misura del *Basic Earning per Share*, lo IAS 33 definisce la configurazione di *Diluted Earning per Share* al fine di tenere conto del potenziale impatto diluitivo derivante dalla conversione in azioni degli strumenti che attribuiscono un diritto di conversione al possessore.



Di seguito, si riporta il testo della Comunicazione come risultante dagli interventi di revisione proposti con la presente consultazione.

OGGETTO: Operazioni di rafforzamento patrimoniale riservate ad un unico investitore: POC non *standard*, SEDA, SEF e altre operazioni aventi caratteristiche analoghe - Richieste ai sensi dell'art. 114, comma 5, del d.lgs. n. 58/1998 e raccomandazioni

I. Premessa

Con la Comunicazione n. DME/6083801 del 20 ottobre 2006 e con la Comunicazione n. DEM/DME/DSG/8065325 del 10 luglio 2008 sono state fornite alle società quotate nei mercati regolamentati indicazioni funzionali agli adempimenti informativi nei confronti del pubblico in relazione ad alcune operazioni di aumento di capitale riservate ad un unico investitore denominate *Stand-by Equity Distribution Agreement* (“**SEDA**”) e *Step-Up Equity Financing* (“**SEF**”)¹. Con le medesime Comunicazioni sono state altresì fornite indicazioni anche agli investitori, sottoscrittori unici dei medesimi accordi.

Dalla pubblicazione delle due menzionate Comunicazioni sono sopravvenuti alcuni cambiamenti del contesto operativo, primariamente determinati dalla diffusione di talune operazioni caratterizzate dall'emissione di prestiti obbligazionari convertibili, di regola associati a un *warrant*, riservati ad un unico investitore (“**POC non standard**”).

Nello specifico, con l'operazione di POC non *standard* l'investitore si impegna a sottoscrivere, in una o più *tranche*, a seguito di specifiche richieste della società, un predeterminato numero di obbligazioni convertibili in azioni, ricevendo - a fronte di tale impegno - una *commitment fee*. La società, a sua volta, incassa le risorse finanziarie nel momento della sottoscrizione della *tranche* di obbligazioni convertibili e le medesime

¹ In particolare, il SEDA è uno strumento che consente alle società di reperire in tempi brevi e da un unico investitore mezzi propri, attuato generalmente secondo uno schema che prevede, tra l'altro: *i*) un investitore che assume irrevocabilmente l'impegno a sottoscrivere un controvalore definito, corrispondente ad un numero di azioni che saranno emesse in singoli lotti (“*tranche*”) in un determinato periodo di tempo; *ii*) un meccanismo di determinazione del prezzo di sottoscrizione delle azioni emesse nelle varie *tranche* che prevede uno sconto prefissato rispetto al minore dei prezzi di riferimento rilevati in un intervallo di giorni di Borsa aperta successivi alla richiesta di sottoscrizione effettuata dall'emittente; *iii*) l'assenza di vincoli alla successiva rivendita delle azioni agli investitori *retail* (vincoli di *lock-up*). Anche le operazioni di SEF consentono all'emittente con titoli quotati di reperire in tempi brevi e da un unico investitore mezzi finanziari e sono caratterizzate dalle condizioni sub *ii*) e *iii*) sopra citate per i SEDA. Le specifiche peculiarità dei SEF sono ravvisabili: a) nella possibilità, da parte di entrambi i soggetti, durante il periodo di determinazione del prezzo, in relazione a ciascuna *tranche*, di posticipare ovvero di cancellare l'emissione in caso di andamento non soddisfacente delle quotazioni del titolo (clausola di *stop-loss*); e b) nell'impegno delle parti a non compiere, durante il periodo di determinazione del prezzo, operazioni aventi ad oggetto azioni dell'emittente quotato.



risorse divengono permanenti nel momento della conversione delle obbligazioni in azioni da parte dell'investitore. Una volta sottoscritta una *tranche* del POC non *standard*, l'investitore può chiedere la conversione anche solo di una parte delle obbligazioni della *tranche* sottoscritta e può farlo in momenti diversi, nei limiti del numero di obbligazioni costituenti la *tranche*.

Ad esito della richiesta di conversione da parte dell'investitore, la società consegna le azioni emesse al servizio del POC non *standard*, per la parte corrispondente alla richiesta di conversione.

I POC non *standard* si caratterizzano, quindi, per i seguenti elementi: *i*) sono rivolti ad un unico investitore; *ii*) le società che li emettono sono, solitamente, in difficoltà finanziarie; *iii*) l'investitore si impegna a sottoscrivere in una o più *tranche*, a seguito di specifiche richieste della società, un predeterminato numero di obbligazioni convertibili in azioni (di regola, *cum warrant*) e, a fronte di tale impegno, l'investitore riceve una *commitment fee*; *iv*) la società procede, a seguito della conversione, a consegnare le azioni emesse a servizio del POC non *standard* e il numero di azioni oggetto di ciascuna conversione viene determinato sulla base di un prezzo di conversione pari a una determinata percentuale (tra il 90%-95% circa) del prezzo medio ponderato per i volumi delle transazioni sul titolo della società, determinato in un periodo precedente la ricezione di una comunicazione di conversione (su un orizzonte di circa 10-15 giorni di borsa aperta); *v*) il meccanismo di conversione è tale da essere a sconto sin dall'inizio dell'operazione e, quindi, da far risultare conveniente, per il finanziatore, convertire le obbligazioni in azioni.

Il "POC non *standard*" si distingue, pertanto, da un'emissione obbligazionaria tradizionale o *standard*; quest'ultima può essere destinata, previa decisione assembleare, tanto ai soci quanto a uno o più investitori terzi ed è caratterizzata da un rapporto di conversione, predefinito *ex ante* tale che, affinché divenga conveniente per il sottoscrittore l'esercizio della conversione, il prezzo dell'azione sul mercato deve aumentare in modo significativo (maggiore del prezzo teorico dell'azione).

Le caratteristiche dei "POC non *standard*" appaiono molto simili a quelle individuate per i SEDA e per i SEF, fatta salva, principalmente, l'iniziale emissione obbligazionaria e la successiva conversione in azioni, caratteristica peculiare dei POC non *standard*.

II. Ambito applicativo e modalità di comunicazione al pubblico

1. A prescindere dalle indicazioni fornite dalla presente Comunicazione, restano fermi gli eventuali ulteriori obblighi informativi a cui sono tenute le società e i relativi azionisti. Un particolare richiamo va operato agli obblighi previsti dall'art. 17 del regolamento (UE) n. 596/2014 ("MAR") in materia di comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate e dall'art. 120 del d.lgs. n. 58/1998 ("TUF") in materia di comunicazione delle partecipazioni rilevanti.



Ciò posto, con la presente Comunicazione si forniscono alle società con azioni quotate nei mercati regolamentati e/o negoziate su MTF (di seguito, congiuntamente denominate solo “**la società**” o “**le società**”) indicazioni volte a disciplinare in modo organico la *disclosure* da fornire in occasione di POC non *standard*, di SEDA, di SEF e di tutte le altre tipologie di operazioni aventi caratteristiche analoghe quali, ad esempio, quelle realizzate mediante assegnazione di *warrant* ad unico investitore.

Inoltre, la presente Comunicazione fornisce indicazioni agli investitori-sottoscrittori unici degli accordi in esame, avuto riguardo alle operazioni di compravendita effettuate dagli stessi sulle azioni delle società interessate dalle citate operazioni e sugli strumenti ad esse collegati (denominati, di seguito, anche “**investitori unici**” o solo “**investitori**” e, singolarmente, “**investitore unico**” o solo “**investitore**”).

Nella presente Comunicazione con il termine “**operazione**” (e, congiuntamente, “**operazioni**”) si intendono: i POC non *standard* (denominati, di seguito, anche solo “**POC**”), i SEDA, i SEF e le altre tipologie di operazioni aventi caratteristiche analoghe (quali, ad esempio, quelle realizzate mediante assegnazione di *warrant* ad un unico investitore).

Alle citate operazioni aventi caratteristiche analoghe ai POC, ai SEDA ovvero ai SEF le indicazioni fornite con la presente Comunicazione si applicano in quanto compatibili.

2. Ai fini della presente Comunicazione, anche laddove non espressamente precisato, nel caso in cui sia prevista (richiesta o raccomandata) la diffusione al pubblico di un comunicato, la stessa deve avvenire con le modalità individuate dalla Parte III, Titolo II, Capo I, del Regolamento Consob n. 11971/1999 e successive modifiche (“**Regolamento Emittenti**”).²

Le società sono tenute a riservare, nell’ambito del proprio sito *internet*, una specifica pagina o sezione di agevole individuazione volta a includere tutta l’informativa relativa alle operazioni. In tale specifica pagina o sezione, sono altresì riportati i comunicati e i documenti societari che, secondo la disciplina vigente, devono essere pubblicati anche in altre pagine e/o sezioni del medesimo sito *internet* della società pur sempre relativi alle operazioni oggetto della presente Comunicazione.

² Con riferimento alle modalità di diffusione del comunicato, si rammenta che le società che non utilizzano uno SDIR (Sistema per la Diffusione delle Informazioni Regolamentate) ai sensi dell’art. 65-*octies* del Regolamento Emittenti, inviano il medesimo comunicato ad almeno due agenzie di stampa e lo pubblicano sul proprio sito *internet*. Analogamente a quanto riportato nelle Linee Guida per la Gestione delle Informazioni Privilegiate della Consob (*cf.* paragrafo 7.3.3.) si raccomanda, in tali casi, di inviare, comunque, detto comunicato a un numero adeguato di media, almeno tre, di cui due con diffusione nazionale.



Inoltre, la pubblicazione delle informazioni sui siti *internet* ai sensi della Parte III, Sezione A, paragrafo 3.1.3., e della Sezione B, paragrafo 1.1., è richiesta anche in un formato elettronico comunemente utilizzato idoneo a consentire l'estrazione dei dati (es., formato *excel*).

III. Gli elementi oggetto di informativa³

Nella presente Comunicazione sono fornite indicazioni in merito a: **(A)** il contenuto delle informazioni che le società, a seconda della fase, dovranno rendere pubbliche con riferimento alle operazioni in oggetto, nonché le relative modalità; **(B)** il contenuto delle informazioni che gli investitori unici dovranno pubblicare; **(C)** le informazioni che dovranno essere rese dagli emittenti già assoggettati ad obblighi informativi supplementari mensili o trimestrali *ex art.* 114, comma 5, del TUF; **(D)** le informazioni rilevanti da rendere nelle relazioni finanziarie periodiche.

* * * *

Quanto sopra premesso, nei casi in cui ricorra un'operazione, si formulano le seguenti richieste ai sensi dell'art. 114, comma 5, del TUF e si forniscono le seguenti raccomandazioni.

A. Informazioni da rendere pubbliche

Gli elementi di informativa oggetto della presente Comunicazione sono distinti in funzione delle diverse fasi nelle quali è strutturata l'operazione, come di seguito indicate:

1. il momento della sottoscrizione dell'accordo con l'investitore;
2. il momento in cui l'operazione è deliberata (ad esempio, assunzione della delibera assembleare di approvazione dell'aumento di capitale al servizio del POC);
3. lo svolgimento e il termine dell'operazione;
4. l'eventuale fase di modifica, di sospensione o di risoluzione dell'accordo sottostante l'operazione.

³ Si rammenta che, nel caso di eventuale obbligo di pubblicazione di un prospetto informativo, troverà applicazione la pertinente disciplina di riferimento.



1. Sottoscrizione dell'accordo da parte della società con l'investitore

1.1. La società, al momento della sottoscrizione dell'accordo con l'investitore, diffonde un comunicato recante la complessiva descrizione dell'operazione, nonché l'indicazione analitica delle relative caratteristiche e di tutti gli elementi e delle clausole dell'accordo. Il comunicato in parola contiene almeno le informazioni relative ai seguenti aspetti:

- i. motivazioni sottostanti alla sottoscrizione dell'accordo (con specifica evidenza delle ragioni dell'esclusione del diritto di opzione) e destinazione delle risorse finanziarie rivenienti dall'operazione.

Laddove la conclusione dell'accordo con l'investitore rappresenti la principale o l'unica modalità per il reperimento delle risorse finanziarie necessarie alla prosecuzione dell'attività e/o per l'implementazione del piano aziendale, anche tenuto conto dell'assenza di merito creditizio, è fornita specifica evidenza di tale circostanza;

- ii. controparte, controvalore nominale ed effettivo, clausole contrattuali (quali, ad esempio, di *lock-up*, di *selling restriction*, di *cool down period* e *covenant*), con particolare riferimento a quelle che possono condizionare il buon esito dell'operazione, garanzie ed eventuale esistenza di ulteriori accordi sottoscritti dall'investitore unico aventi ad oggetto le azioni della società (quali, ad esempio, di prestito titoli, di permuta e accordi a questi simili);
- iii. informazioni sui criteri per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni e sui costi dell'operazione, con riferimento a tutte le componenti (quali, ad esempio, commissioni, emissione sotto la pari, sconto sul prezzo dell'azione al momento della conversione), nonché sui costi a carico della società in relazione a eventuali ulteriori accordi sottoscritti dall'investitore unico aventi ad oggetto le relative azioni (quali, ad esempio, di prestito titoli, di permuta e accordi a questi simili);
- iv. rischi dell'operazione (quali, ad esempio, effetti diluitivi sulla compagine azionaria e di deprezzamento sul titolo azionario nel caso di vendita sul mercato, da parte dell'investitore unico, sia delle azioni della società sottoscritte o ricevute in conversione in esecuzione dell'operazione, sia delle azioni della società rivenienti da eventuali ulteriori accordi sottoscritti dal medesimo investitore unico quali, ad esempio, di prestito titoli, di permuta e accordi a questi simili);
- v. informazioni in merito all'eventuale previsione di modifiche nella composizione dei propri organi sociali e ad eventuali accordi relativi a tali modifiche, nonché alla sussistenza di eventuali previsioni riguardanti la nomina e/o la cessazione di figure dirigenziali aventi



responsabilità strategiche per la società, indicando, in particolare, se sia prevista la presenza di *Chief Restructuring Officer* (“**CRO**”) o di figure analoghe e, in tali ipotesi, quali siano i poteri e le funzioni loro attribuiti;

- vi. eventuali accordi con l’investitore per la rivendita delle azioni sul mercato, fornendo specifica evidenza del fatto che, in caso di successiva rivendita, si applicano le disposizioni dell’art. 5 del regolamento (UE) 2017/1129 (“**Regolamento Prospetto**”) e dell’art. 100-*bis* del TUF e che, con riferimento all’obbligo di pubblicazione di un prospetto di offerta, ai sensi dell’art. 205 del TUF, tale obbligo è da escludersi nei casi di offerte di prodotti finanziari effettuate in mercati regolamentati, nei sistemi multilaterali di negoziazione e, se ricorrono le condizioni indicate dalla Consob con regolamento, da internalizzatori sistematici.

1.2. Inoltre, con il medesimo comunicato di cui sopra, la società fornisce - ove note e per quanto le constino anche alla luce delle previsioni dell’accordo - le informazioni relative all’investitore unico inerenti ai seguenti aspetti:

- i. le motivazioni dell’investitore sottostanti alla sottoscrizione dell’accordo;
- ii. nel caso in cui l’investitore abbia sottoscritto ulteriori accordi aventi ad oggetto le azioni della società (quali, ad esempio, di prestito titoli, di permuta e accordi a questi simili), la motivazione sottostante alla relativa sottoscrizione, la tempistica di attuazione degli stessi (ivi inclusa quella relativa alla richiesta dei titoli che ne sono oggetto rispetto alla tempistica di sottoscrizione delle azioni o conversione delle *tranche* del POC), la sussistenza di eventuali clausole di *selling restriction*, l’indicazione dell’eventuale circostanza che tali accordi riguardano un quantitativo di azioni maggiore rispetto al controvalore di ciascuna *tranche* sottoscritta o convertita nel contesto dell’operazione.

Laddove la società acquisisca le informazioni relative all’investitore unico di cui al presente paragrafo in una fase successiva a quella di sottoscrizione dell’accordo, la stessa provvede a diffonderle con il primo comunicato utile da pubblicarsi ai sensi della presente Comunicazione.

2. *Informativa da rendere in occasione della delibera dell’operazione*

2.1. Con riferimento alle società con azioni quotate nei mercati regolamentati, nei casi in cui l’operazione è oggetto di delibera assembleare, assume rilevanza, ai fini dell’esercizio consapevole del diritto di voto da parte degli azionisti, che sia fornito un *set* di informazioni inerenti all’operazione ulteriore rispetto a quello già previsto dalle applicabili disposizioni del codice civile e dall’Allegato 3A al Regolamento Emittenti. Al riguardo, la relazione illustrativa del consiglio di amministrazione della medesima società fornisce, oltre alle informazioni di cui al paragrafo 1:



- a) la stima del fabbisogno finanziario netto complessivo dell'emittente (o del gruppo ad esso facente capo), determinata considerando debiti di qualunque natura, per i dodici mesi successivi dalla data dell'assemblea e, in raffronto, l'indicazione dell'ammontare delle risorse attese derivanti dall'operazione in tale arco temporale, nonché i rischi sull'implementazione dei piani aziendali e sulla continuità aziendale dell'emittente (o del gruppo ad esso facente capo) derivanti dall'eventuale mancato buon esito dell'operazione secondo le misure e i tempi attesi.

Per il caso in cui l'accordo preveda una clausola che possa condizionare il buon esito dell'operazione (quale, ad esempio, di *cool down period*), è specificato se l'ammontare stimato di risorse reperibili nei dodici mesi successivi alla delibera dell'assemblea attraverso l'esecuzione dell'operazione sia subordinato o meno alla rinuncia, anche parziale, da parte dell'investitore alla medesima clausola.

Per il caso in cui l'accordo preveda il rimborso in denaro, sono indicati gli effetti sulla liquidità dell'emittente nel caso di rimborso in denaro dello stesso;

- b) informazioni circa l'eventuale inserimento dell'investitore unico nell'elenco delle parti correlate dell'emittente ai sensi del regolamento Consob n. 17221/2010 ("**Regolamento OPC**") ovvero circa l'assoggettamento, in tutto o in parte, in via volontaria dei futuri rapporti tra l'emittente e l'investitore unico alla disciplina sulle operazioni con parti correlate ai sensi dell'art. 4, comma 2, del Regolamento OPC.

2.2. Con riferimento alle società:

- i. le informazioni indicate nel precedente paragrafo 2.1., lett. a), sono riportate nell'apposito comunicato da diffondersi a seguito dell'approvazione dell'aumento di capitale da parte dell'assemblea;
- ii. qualora ricorra l'ipotesi della delega agli amministratori per l'aumento di capitale ai sensi dell'art. 2443 del codice civile - il quale prevede che lo statuto possa attribuire agli amministratori la facoltà di aumentare in una o più volte il capitale sociale - le medesime informazioni sono riportate in un apposito comunicato da diffondersi contestualmente alla delibera del consiglio di amministrazione che approva l'aumento di capitale.

3. *Informativa da rendere durante lo svolgimento e fino al termine dell'operazione*



3.1. Obblighi

3.1.1. In occasione della sottoscrizione di ciascuna *tranche*, la società diffonde un comunicato contenente un riepilogo, in forma tabellare, dei seguenti elementi informativi:

- a) per il caso di SEDA/SEF, la data dell'operazione di sottoscrizione, i prezzi, il numero di azioni sottoscritte, i controvalori e la variazione del capitale sociale a seguito dell'emissione delle azioni;
- b) per il caso di POC, la data dell'operazione di sottoscrizione, il numero di obbligazioni sottoscritte, il valore nominale di ogni singola obbligazione, il controvalore totale sottoscritto, il numero di obbligazioni della *tranche* eventualmente ancora da sottoscrivere, il numero di *warrant* eventualmente emessi contestualmente alla sottoscrizione delle obbligazioni e le informazioni relative alle *tranche* ancora da sottoscrivere (ad esempio, numero di *tranche* e quantitativo residuo).

Per tutte le operazioni, con il suddetto comunicato, l'emittente con azioni quotate nei mercati regolamentati fornisce un aggiornamento circa:

- i. le eventuali variazioni in merito alle informazioni indicate nel precedente paragrafo 2.1., lett. b);
- ii. l'utilizzo e la congruità delle risorse derivanti dalla *tranche* rispetto al proprio fabbisogno finanziario netto complessivo (o del gruppo ad esso facente capo), inclusivo di debiti di qualunque natura, per i dodici mesi successivi alla data dell'assemblea o, nel caso in cui sia richiesta la pubblicazione di un prospetto informativo, rispetto al dato sul fabbisogno finanziario più aggiornato ivi riportato.

Le società con azioni negoziate su MTF forniscono l'informazione di cui al precedente punto ii. con comunicato da diffondere in occasione della pubblicazione delle rendicontazioni finanziarie annuali e, ove previste, semestrali.

Nel comunicato reso in occasione della sottoscrizione della prima *tranche*, nel caso in cui l'accordo preveda una clausola di *cool down period*, tutte le società forniscono, altresì, l'informazione del numero delle *tranche* effettivamente sottoscrivibili fino alla scadenza dell'accordo e dell'ammontare massimo di risorse finanziarie effettivamente reperibili fino alla medesima scadenza, informazione da rendere assumendo che l'investitore non rinunci, nemmeno parzialmente, alla clausola di *cool down period*.



3.1.2. In occasione di ciascuna conversione delle obbligazioni in azioni, nel caso di POC, la società diffonde un comunicato contenente i seguenti elementi informativi: la data dell'operazione di conversione, il numero di obbligazioni convertite appartenenti a ciascuna *tranche*, il controvalore nominale delle obbligazioni convertite, il prezzo di conversione, il numero di azioni rivenienti dalla conversione e la variazione del capitale sociale a seguito dell'emissione delle azioni rivenienti dalla conversione.

3.1.3. Su base mensile (fine al termine dell'operazione), la società, entro il quinto giorno di borsa aperta successivo al termine di ogni mese solare, pubblica, sul proprio sito *internet*, un riepilogo che, in forma tabellare, ricostruisce le informazioni inerenti all'operazione dall'inizio della stessa, indicando:

1. la data dell'operazione di sottoscrizione, il numero e il controvalore dei titoli sottoscritti appartenenti a ciascuna *tranche*;
2. la data dell'operazione di conversione, il numero e il controvalore delle obbligazioni convertite con informazioni relative al prezzo di conversione, al numero di azioni emesse a seguito della conversione e alla conseguente variazione di capitale sociale;
3. l'effetto diluitivo sulla compagine azionaria preesistente per effetto dell'emissione delle azioni derivanti dall'operazione, avuto riguardo al capitale sociale da ultimo attestato nel mese di riferimento, nonché l'effetto diluitivo cumulato dalla data di inizio dell'operazione;
4. se nota, la quota di partecipazione detenuta dall'investitore unico ove rilevante o significativa, in quanto detentore di una partecipazione almeno pari alle soglie indicate nella Sezione B, paragrafi 1.1. e 2.1.

Tale riepilogo non è richiesto qualora non vi siano state modifiche e/o aggiornamenti rispetto alle informazioni mensili precedentemente fornite.

3.1.4. Inoltre, la società aggiorna il pubblico, quanto prima possibile, con relativo comunicato, circa un'eventuale modifica/cambiamento della finalità iniziale per la quale aveva deliberato di procedere all'operazione (a titolo esemplificativo: copertura del fabbisogno finanziario, supporto del piano industriale o di risanamento della società o del gruppo ad essa facente capo) anche alla luce del fabbisogno finanziario indicato nella relazione illustrativa degli amministratori ai sensi del precedente paragrafo 2.1. (per quanto concerne le società con azioni quotate in mercati regolamentati) o nel comunicato da diffondere ai sensi del precedente paragrafo 2.2. (per quanto concerne le società con azioni negoziate su MTF) o, nel caso in cui sia richiesta la pubblicazione di un prospetto informativo, rispetto all'informazione sul fabbisogno finanziario più aggiornata ivi riportata.



3.2. Raccomandazioni

Nel caso in cui sia in corso un'operazione, con riferimento agli adempimenti richiesti ai sensi dell'art. 2444 del codice civile⁴ inerenti all'attestazione delle modifiche del capitale sociale rivenienti dall'emissione di nuove azioni connessa all'operazione medesima e ai conseguenti adempimenti ai sensi dell'art. 85-*bis* del Regolamento Emittenti - tenuto conto della circostanza che l'investitore potrebbe chiedere la sottoscrizione dell'aumento di capitale o la conversione delle obbligazioni in azioni in più date anche nel corso dello stesso mese - si raccomanda alle società di depositare le attestazioni di avvenuto aumento di capitale il prima possibile rispetto alla richiesta di sottoscrizione o di conversione e, in caso di emissioni ripetute che comportino una variazione del capitale sociale superiore al 10% del numero delle azioni emesse, almeno entro 7 giorni dalle stesse, senza attendere lo scadere del termine di trenta giorni dalla prima sottoscrizione a cui l'attestazione si riferisce. Ciò al fine di consentire sia all'investitore unico, sia agli altri azionisti della società di adempiere agli obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti, ai sensi dell'art. 120 del TUF, alla luce del capitale sociale effettivo, come di volta in volta attestato, vale a dire delle variazioni del capitale sociale rivenienti dall'emissione di nuove azioni⁵.

Inoltre, si raccomanda alle società, in caso di emissione di nuove azioni al servizio dell'operazione prima dello svolgimento di un'assemblea dei soci già convocata, di effettuare il citato deposito dell'attestazione dell'aumento di capitale prima del relativo svolgimento e non oltre il giorno della c.d. *record date* di cui all'art. 83-*sexies*, comma 2, del TUF (il settimo giorno di mercato aperto precedente la data fissata per l'assemblea)⁶.

⁴ Ai sensi dell'art. 2444 del codice civile, in occasione di aumenti di capitale delle società per azioni, è previsto che *“Nei trenta giorni dall'avvenuta sottoscrizione delle azioni di nuova emissione gli amministratori devono depositare per l'iscrizione nel registro delle imprese un'attestazione che l'aumento del capitale è stato eseguito. Fino a che l'iscrizione nel registro non sia avvenuta, l'aumento del capitale non può essere menzionato negli atti della società.”*. Qualora l'aumento di capitale derivi dalla conversione di obbligazioni convertibili in azioni, l'art. 2420-*bis*, comma 3, del codice civile prevede che *“Nel primo mese di ciascun semestre gli amministratori provvedono all'emissione delle azioni spettanti agli obbligazionisti che hanno chiesto la conversione nel semestre precedente. Entro il mese successivo gli amministratori devono depositare per l'iscrizione nel registro delle imprese un'attestazione dell'aumento del capitale sociale in misura corrispondente al valore nominale delle azioni emesse. Si applica la disposizione del secondo comma dell'articolo 2444.”*.

⁵ In tal senso, si ricorda che, ai sensi dell'art. 116-*terdecies* del Regolamento Emittenti, il “capitale sociale” che rileva ai fini degli obblighi di comunicazione delle partecipazioni di cui all'art. 120 del TUF e degli artt. 117 e 119 del medesimo regolamento è *“il capitale sottoscritto, quale risulta dallo statuto pubblicato ai sensi della normativa vigente, rappresentato da azioni che conferiscono diritto di voto, anche qualora tale diritto sia sospeso; (...)”* ovvero il capitale sociale “attestato” presso il registro delle imprese.

⁶ Si rammenta, infine, che, a seguito dei predetti adempimenti inerenti al deposito per attestazione del capitale sociale, ai fini della maggior conoscibilità delle variazioni del medesimo capitale, ai sensi dell'art. 85-*bis* del Regolamento Emittenti, gli emittenti sono altresì tenuti a comunicare l'ammontare del capitale, il numero e le categorie di azioni in cui questo è suddiviso, sia al pubblico, mediante un comunicato da pubblicarsi con le modalità indicate dagli artt. 65-*quinquies*, 65-*sexies* e 65-*septies* del Regolamento Emittenti, sia alla Consob, mediante il sistema di Teleraccolta.



4. Informativa da rendere in caso di modifica, di sospensione o di risoluzione dell'accordo sottostante l'operazione

In caso di modifica, di sospensione o di risoluzione dell'accordo sottostante l'operazione, la società diffonde un comunicato contenente i seguenti elementi informativi:

- la descrizione delle modifiche all'accordo originariamente sottoscritto;
- la descrizione della motivazione relativa alle modifiche, alla sospensione o alla risoluzione dell'accordo sottostante l'operazione;
- la descrizione degli impatti della modifica/sospensione/risoluzione dell'accordo su: *i)* l'implementazione dei piani aziendali e/o la continuità aziendale della società e del gruppo ad essa facente capo; *ii)* la copertura del fabbisogno finanziario netto complessivo della società (e del gruppo ad essa facente capo), inclusivo di debiti di qualunque natura, riferito ai dodici mesi successivi alla data dell'assemblea o, nel caso in cui sia richiesta la pubblicazione di un prospetto informativo, del fabbisogno finanziario riferito ai dodici mesi successivi alla data del prospetto; *iii)* l'assunzione del piano aziendale inerente alle fonti di finanziamento del piano medesimo.

B. Informativa dell'investitore unico

1. Obblighi

1.1. L'investitore che detiene, anche in qualità di prestatario titolare del diritto di voto, una partecipazione in un emittente con azioni quotate nei mercati regolamentati almeno pari alle soglie rispettivamente individuate dall'art. 120, comma 2, del TUF (per gli emittenti che non sono PMI e per gli emittenti che sono PMI) pubblica le informazioni relative alle compravendite effettuate su tutte le azioni del medesimo emittente e sugli strumenti ad esse collegati, come definiti dall'art. 152-*sexies*, comma 1, lett. *b)*, del Regolamento Emittenti, nonché le informazioni relative all'effettivo esercizio dei diritti derivanti da eventuali accordi, ulteriori rispetto all'accordo sottostante l'operazione, aventi ad oggetto le azioni dell'emittente (quali, ad esempio, di prestito titoli, di permuta e accordi a questi similari).

Le suddette informazioni, da rendere in forma tabellare, riportano in ciascuna riga l'operatività su base giornaliera, indicando i seguenti elementi: data di esecuzione, segno dell'operazione, quantitativo compravenduto, prezzo medio ponderato di acquisto/sottoscrizione/conversione, prezzo medio ponderato di vendita, controvalore e sede di esecuzione.



Dette informazioni sono pubblicate - nel periodo compreso tra la data di conclusione del contratto e il mese successivo alla data di sottoscrizione e/o di conversione dell'ultima *tranche* - in una specifica pagina e/o sezione di agevole individuazione del sito *internet* dell'investitore, ove esistente, e, in ogni caso, dell'emittente, mediante accordo con quest'ultimo, entro il quinto giorno di borsa aperta successivo al termine di ogni mese solare. Tale pubblicazione non è richiesta qualora non vi siano state modifiche e/o aggiornamenti rispetto alle informazioni mensili precedentemente pubblicate.

1.2. L'investitore, nella prima informativa mensile resa ai sensi del paragrafo 1.1., fornisce evidenza:

- a) della partecipazione rilevante nel capitale sociale dell'emittente eventualmente già detenuta prima dell'avvio dell'operazione e delle relative intenzioni in ordine all'eventuale superamento delle soglie rilevanti a fini OPA;
- b) delle relative motivazioni sottostanti alla sottoscrizione dell'accordo, anche avuto riguardo al ritorno economico atteso dall'operazione.

2. *Raccomandazioni e richiami di attenzione*

2.1. Gli adempimenti previsti nei precedenti paragrafi 1.1. e 1.2., lett. b), sono raccomandati all'investitore che detiene una partecipazione inferiore alle soglie rilevanti sopra indicate in società le cui azioni sono quotate nei mercati regolamentati. I medesimi adempimenti sono altresì raccomandati all'investitore che detiene una partecipazione significativa in una società le cui azioni sono negoziate su MTF, vale a dire, almeno pari al 5% del relativo capitale sociale.

2.2. Si richiama l'attenzione in ordine alla circostanza che, ove a seguito delle richieste di sottoscrizione di azioni o di conversione in azioni dell'emittente quotato nei mercati regolamentati che sono al servizio dell'operazione (e di eventuali successive vendite delle azioni), vi sia una variazione della partecipazione rilevante - ai sensi dell'art. 120 del TUF e della relativa disciplina attuativa, anche con riferimento alla c.d. "dichiarazione di intenzioni" di cui al comma 4-*bis* del medesimo articolo - detenuta dall'investitore unico nell'emittente, il medesimo investitore deve darne comunicazione alla Consob e alla società partecipata ai sensi delle citate disposizioni.



In tal senso, l'investitore unico deve adempiere al suddetto obbligo di comunicazione delle partecipazioni rilevanti tenuto conto delle attestazioni di variazione del capitale sociale di volta in volta depositate dall'emittente e che tengano conto delle variazioni di capitale sociale intervenute per effetto delle suddette sottoscrizioni/conversioni, a decorrere dalla data della nuova attestazione⁷.

Nello stesso senso, con riferimento agli obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti detenute in emittenti con azioni quotate nei mercati regolamentati in cui siano in corso le operazioni oggetto della presente Comunicazione, si rammenta agli altri soggetti che effettuano operazioni di compravendita delle azioni di tali emittenti di adempiere agli eventuali obblighi di cui al citato art. 120 del TUF avendo cura di verificare le nuove attestazioni del capitale sociale di volta in volta effettuate dai medesimi emittenti in occasione dell'emissione di nuove azioni a servizio dell'operazione⁸.

2.3. Nel corso di alcune delle operazioni oggetto della presente Comunicazione, fermi restando i divieti di abusi di mercato previsti dagli artt. 14 e 15 del MAR, è possibile che l'investitore effettui vendite allo scoperto su azioni quotate nei mercati regolamentati o negoziate su MTF, eventualmente a fronte del diritto a sottoscrivere azioni di nuova emissione (ad esempio, tramite accordo con l'emittente o possesso di *warrant* e/o obbligazioni convertibili).

Tali vendite allo scoperto generano una posizione netta corta (“PNC”)⁹ in capo all'investitore che, ai sensi dell'art. 5 del Regolamento (UE) n. 236/2012 relativo alle vendite allo scoperto, deve essere notificata all'Autorità competente (la Consob per le azioni italiane) al raggiungimento di una soglia rilevante (costituiscono soglie rilevanti lo 0,1% del capitale sociale emesso dell'emittente e ogni 0,1% superiore a tale soglia). Ai sensi dell'art. 9 del predetto regolamento, la notifica va effettuata entro le ore 15.30 del giorno di negoziazione successivo al raggiungimento di una soglia rilevante.

⁷ Come sopra riferito, ai sensi dell'art. 116-*terdecies* del Regolamento Emittenti, il “capitale sociale” che rileva ai fini degli obblighi di comunicazione delle partecipazioni di cui all'art. 120 del TUF e degli artt. 117 e 119 del medesimo regolamento è il capitale sociale “attestato”. Inoltre, come specificato nelle “*Linee guida per l'assolvimento degli obblighi informativi ai sensi dell'articolo 120 del Decreto Legislativo n. 58/1998*” (paragrafo 1.13), in ipotesi di variazioni rilevanti della partecipazione per effetto di modifiche del capitale sociale dell'emittente partecipato, gli obblighi di notifica per gli azionisti decorrono dalla data del comunicato dell'emittente previsto dall'art. 85-*bis* del Regolamento Emittenti, fermo restando che la “*data dell'operazione*” da indicare sul modello è quella del deposito dell'attestazione del nuovo capitale presso il registro delle imprese richiamata nel medesimo articolo.

⁸ In tale prospettiva, tali soggetti sono invitati a consultare il sito *internet* dell'emittente con riferimento ai comunicati dallo stesso diffusi, segnatamente con riferimento alle *tranche* emesse e sottoscritte, di quelle convertite e del capitale conseguentemente aggiornato.

⁹ Si fa presente, al contrario, che gli strumenti finanziari che permettono di ricevere azioni già emesse sono inclusi nel calcolo delle PNC e, pertanto, eventuali vendite allo scoperto supportate dal possesso, per quantità corrispondenti, di tali strumenti finanziari non genereranno alcuna PNC.



Come già raccomandato con riguardo alle PNC assunte nel corso di aumenti di capitale, si raccomanda agli investitori, nel notificare alla Consob le PNC detenute a seguito della partecipazione nelle operazioni oggetto della presente Comunicazione, di indicare, nel campo “Commenti” della PNC, l’eventuale diritto a sottoscrivere azioni di nuova emissione.

Si rammenta, infine, che quando la PNC raggiunge lo 0,5% del capitale sociale emesso, essa è resa pubblica dalla Consob.

C. Emittenti assoggettati ad obblighi informativi supplementari mensili o trimestrali ai sensi dell’art. 114, comma 5, del TUF

Gli emittenti con azioni quotate nei mercati regolamentati assoggettati dalla Consob, ai sensi dell’art. 114, comma 5, del TUF, ad obblighi informativi su base mensile o trimestrale sulla situazione economico-finanziaria dovranno fornire, inoltre, elementi informativi sugli strumenti finanziari emessi nell’ambito delle operazioni. In particolare, nell’ambito delle comunicazioni che sono tenuti a diffondere (con cadenza mensile o trimestrale), i suddetti emittenti dovranno riportare un riepilogo: *i)* del numero complessivo degli strumenti sottoscritti (con indicazione del controvalore totale sottoscritto) e del quantitativo residuo da sottoscrivere; *ii)* del numero di strumenti convertiti con indicazione del prezzo di conversione, del numero di azioni rivenienti dalla conversione e della variazione di capitale sociale conseguente a tale conversione; *iii)* delle commissioni complessivamente sostenute.

Inoltre, posto che per i suddetti emittenti già sussiste l’obbligo di diffondere trimestralmente le informazioni sullo stato di implementazione del piano industriale e finanziario, laddove le operazioni siano state avviate a supporto dei piani finanziari, industriali e/o di risanamento, i medesimi emittenti dovranno, altresì, fornire informazioni di dettaglio su: *i)* la validità strategica dei citati piani, precisando se e in che misura questi ultimi possono essere ritenuti ancora attuali e se il modello di *business* è rimasto invariato; *ii)* l’eventuale circostanza per cui la conclusione dell’operazione rappresenta la principale o l’unica modalità per il reperimento delle risorse finanziarie necessarie alla prosecuzione dell’attività e/o per l’implementazione del medesimo piano; *iii)* l’impatto di eventuali clausole che possono condizionare il buon esito dell’operazione (quali, ad esempio, di *cool down period*) contenute nell’accordo da cui la stessa deriva sul mantenimento dei presupposti per la prosecuzione dell’attività aziendale dell’emittente e del gruppo ad esso facente capo; *iv)* la descrizione degli impatti dell’eventuale modifica/sospensione/risoluzione dell’accordo sull’implementazione dei medesimi piani e/o sul mantenimento dei presupposti per la prosecuzione dell’attività aziendale dell’emittente e del gruppo ad esso facente capo. Tali informazioni dovranno essere riferite alla data di chiusura del trimestre di riferimento e comunicate con le medesime modalità già previste per gli emittenti assoggettati agli obblighi informativi supplementari *ex art.* 114, comma 5, del TUF.



D. Informazioni nelle relazioni finanziarie

1. Al fine di rappresentare correttamente in bilancio le operazioni in oggetto, assume rilievo la valutazione caso per caso delle caratteristiche degli accordi sottostanti alle stesse.

In particolare, in considerazione dei profili connessi al presupposto della continuità aziendale e alla rilevanza che, in linea generale, le operazioni possono assumere a sostegno dei piani industriali e/o di risanamento delle società, risultano particolarmente rilevanti, alla luce dei principi contabili applicabili¹⁰, alcuni elementi informativi da rendere nelle relative relazioni finanziarie periodiche pubblicate a conclusione degli accordi sottostanti alle operazioni e durante lo svolgimento delle stesse.

Nello specifico, nell'ambito delle relazioni finanziarie di periodo, dovrebbero trovare un'adeguata descrizione le seguenti informazioni: *i)* l'eventuale circostanza per cui la conclusione dell'operazione rappresenta la principale o l'unica modalità per il reperimento delle risorse finanziarie necessarie alla prosecuzione dell'attività e/o per l'implementazione del piano aziendale della società; *ii)* gli eventi (quali, modifiche, sospensione e risoluzione dell'accordo da cui deriva l'operazione) e i rischi connessi al manifestarsi verificarsi di condizioni sospensive o risolutive del medesimo accordo, nonché l'esistenza di clausole contrattuali (quali, ad esempio, di *cool down period*) o di vincoli normativi che potrebbero compromettere l'ottenimento delle risorse finanziarie contrattualmente pattuite.

Da ultimo, gli strumenti emessi che conferiscono al possessore il diritto di ottenere azioni ordinarie vanno considerati ai fini del calcolo del *Diluted Earning per Share*¹¹.

¹⁰ Le disposizioni dello IAS 1 § 25-26 richiedono all'emittente di effettuare una valutazione circa le proprie capacità di continuare ad operare come un'entità in funzionamento tenendo conto di tutte le informazioni disponibili sul futuro, comprensive e non limitate a quelle relative ai dodici mesi successivi alla chiusura dell'esercizio. Anche il principio OIC 11, paragrafo 22, richiede una valutazione prospettica della capacità dell'azienda di continuare a costituire un complesso economico funzionante per un prevedibile arco temporale futuro.

¹¹ Sulla base di quanto indicato dallo IAS 33 § 5 si definiscono come "potenziali azioni ordinarie" quegli strumenti che conferiscono al possessore il diritto di ottenere azioni ordinarie, tra i quali rientrano gli strumenti di debito convertibili in azioni ordinarie. Accanto alla misura del *Basic Earning per Share*, lo IAS 33 definisce la configurazione di *Diluted Earning per Share* al fine di tenere conto del potenziale impatto diluitivo derivante dalla conversione in azioni degli strumenti che attribuiscono un diritto di conversione al possessore.



2. Inoltre, con specifico riferimento ai POC, si rappresenta che gli stessi trovano il loro inquadramento, ai fini dei principi contabili internazionali, nell'ambito degli strumenti finanziari composti, disciplinati dallo IAS 32, paragrafi da 28 a 32¹².

Sulla base del principio in oggetto, le società tenute ad applicare i suddetti principi contabili devono rilevare separatamente la componente obbligazionaria pura dello strumento dalla componente derivativa, relativa all'opzione *call* detenuta dall'investitore che, in caso di esercizio, consente la conversione dello strumento in azioni alle condizioni contrattualmente stabilite.

[...]

¹² Per gli emittenti che redigono il bilancio sulla base dei principi contabili nazionali, il trattamento contabile risulta sostanzialmente allineato alle prescrizioni dello IAS 32. Al riguardo, si veda il principio OIC 32 § 49.

SCHEMA RIEPILOGATIVO

Salvo che non sia diversamente specificato, la diffusione al pubblico dei comunicati deve avvenire con le modalità previste nella Parte III, Titolo II, Capo I, del Regolamento Emittenti Le società sono tenute a riservare, nell'ambito del proprio sito <i>internet</i> , una specifica pagina o sezione di agevole individuazione volta a includere tutta l'informativa relativa alle operazioni		
SEZIONE A Informazioni da rendere pubbliche	Società con azioni quotate nei mercati regolamentati	Società con azioni negoziate su MTF
1. Fase sottoscrizione dell'accordo	➤ obbligo di comunicato su tutti gli elementi ed aspetti dell'operazione e, per quanto consti, su ulteriori aspetti riguardanti l'investitore unico	➤ obbligo di comunicato su tutti gli elementi ed aspetti dell'operazione e, per quanto consti, su ulteriori aspetti riguardanti l'investitore unico
2. Fase delibera dell'operazione	➤ obbligo d'informativa nella relazione illustrativa all'assemblea ➤ obbligo di comunicato a seguito dell'approvazione dell'aumento di capitale	➤ obbligo di comunicato a seguito dell'approvazione dell'aumento di capitale
3. Fase svolgimento dell'operazione	<p><u>Obblighi</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ in occasione di ciascuna sottoscrizione delle tranches di azioni/obbligazioni - obbligo di comunicato recante: <ul style="list-style-type: none"> • il riepilogo dell'operatività • l'aggiornamento su eventuali cambiamenti delle informazioni sulla disciplina OPC fornite nella relazione illustrativa all'assemblea • l'aggiornamento dei dati relativi a utilizzo risorse/fabbisogno ➤ in occasione di ciascuna conversione delle obbligazioni (solo per i POC): obbligo di comunicato recante riepilogo dell'operatività ➤ fino al termine dell'operazione: obbligo mensile di pubblicazione del riepilogo operatività sul sito internet (non previsto nel caso in cui non ci siano state modifiche e/o aggiornamenti rispetto alle informazioni mensili precedentemente fornite) ➤ in occasione di eventuale modifica/cambiamento della finalità iniziale dell'operazione: obbligo di comunicato <p><u>Raccomandazioni</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ deposito tempestivo delle attestazioni di avvenuto aumento di capitale sociale presso il Registro delle Imprese; in caso di ripetute emissioni di azioni che comportino una variazione del capitale sociale superiore al 10% del numero delle azioni emesse, almeno entro 7 giorni da tale emissione ➤ deposito delle attestazioni di avvenuto aumento di capitale entro la record date in caso di emissione di nuove azioni prima di un'assemblea dei soci già convocata 	<p><u>Obblighi</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ in occasione di ciascuna sottoscrizione delle tranches di azioni/obbligazioni - obbligo di comunicato recante solo il riepilogo dell'operatività ➤ solo in occasione della pubblicazione delle rendicontazioni finanziarie annuali e (ove previste) semestrali: obbligo di comunicato su aggiornamento dei dati relativi a utilizzo risorse/fabbisogno ➤ In occasione di ciascuna conversione delle obbligazioni (solo per i POC): obbligo di comunicato recante riepilogo dell'operatività ➤ fino al termine dell'operazione: obbligo mensile di pubblicazione del riepilogo operatività sul sito internet (non previsto nel caso in cui non ci siano state modifiche e/o aggiornamenti rispetto alle informazioni mensili precedentemente fornite) ➤ in occasione di eventuale modifica/cambiamento della finalità iniziale dell'operazione: obbligo di comunicato <p><u>Raccomandazioni</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ deposito tempestivo delle attestazioni di avvenuto aumento di capitale sociale presso il Registro delle Imprese e, in caso di ripetute emissioni di azioni che comportino una variazione del capitale sociale superiore al 10% del numero delle azioni emesse, almeno entro 7 giorni da tale emissione ➤ deposito delle attestazioni di avvenuto aumento di capitale entro la record date in caso di emissione di nuove azioni prima di un'assemblea dei soci già convocata
4. Fase eventuale: modifica sospensione/risoluzione dell'accordo	➤ obbligo di comunicato	➤ obbligo di comunicato

SEZIONE B Informazioni relative all'investitore	Investitori in società con azioni quotate nei mercati regolamentati	Investitori in società con azioni negoziate su MTF
<p>Nel periodo compreso tra la data di conclusione del contratto e il mese successivo alla data di sottoscrizione e/o di conversione dell'ultima tranche.</p>	<p><u>Obblighi</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • \geq soglie 120 TUF: pubblicazione mensile (entro il 5° giorno di borsa aperta successivo al termine di ogni mese solare) delle informazioni su compravendite ed eventuale esercizio di diritti (nella prima informativa mensile: fornire evidenza anche della partecipazione rilevante nel capitale sociale dell'emittente eventualmente già detenuta prima dell'avvio dell'operazione, delle intenzioni in ordine all'eventuale superamento delle soglie OPA e delle motivazioni sottostanti alla sottoscrizione dell'accordo) <p>Non previsti nel caso in cui non ci siano state modifiche e/o aggiornamenti rispetto alle informazioni precedentemente fornite</p> <p><u>Raccomandazioni</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • $<$ soglie 120 TUF: pubblicazione mensile (entro il 5° giorno di borsa aperta successivo al termine di ogni mese solare) delle informazioni su compravendite ed eventuale esercizio di diritti (nella prima informativa mensile: fornire evidenza anche delle motivazioni sottostanti alla sottoscrizione dell'accordo) <p>Non prevista nel caso in cui non ci siano state modifiche e/o aggiornamenti rispetto alle informazioni precedentemente fornite</p> <ul style="list-style-type: none"> • raccomandazione conseguente alla possibile effettuazione di vendite allo scoperto su azioni che sono oggetto delle operazioni <p><u>Richiamo di attenzione</u> sul corretto adempimento degli obblighi ex art. 120 del TUF</p>	<p><u>Raccomandazioni</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • \geq soglia del 5%: pubblicazione mensile (entro il 5° giorno di borsa aperta successivo al termine di ogni mese solare) delle informazioni su compravendite ed eventuale esercizio di diritti (nella prima informativa mensile: fornire evidenza anche delle motivazioni sottostanti alla sottoscrizione dell'accordo) <p>Non prevista nel caso in cui non ci siano state modifiche e/o aggiornamenti rispetto alle informazioni precedentemente fornite</p> <ul style="list-style-type: none"> • raccomandazione conseguente alla possibile effettuazione di vendite allo scoperto su azioni che sono oggetto delle operazioni
SEZIONE C Emittenti assoggettati ad obblighi informativi supplementari	Società con azioni quotate nei mercati regolamentati	X
<p>Alle medesime scadenze e modalità previste per la diffusione delle informazioni alla quale tali emittenti sono già tenuti ai sensi dell'art. 114, comma 5, del TUF</p>	<p>➤ obbligo di introdurre elementi informativi di dettaglio sull'operazione e sui relativi impatti sui piani strategici e sulla prosecuzione dell'attività aziendale</p>	
SEZIONE D Informazioni nelle relazioni finanziarie	Società con azioni quotate nei mercati regolamentati	Società con azioni negoziate su MTF
<p>In occasione della rendicontazione contabile</p>	<p>➤ richiamo di attenzione sulle informazioni richieste dai principi contabili adottati</p>	<p>➤ richiamo di attenzione sulle informazioni richieste dai principi contabili adottati</p>