

RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEGLI ESITI DELLA CONSULTAZIONE E DELLE CONSEGUENZE SULLA REGOLAMENTAZIONE, SULL'ATTIVITÀ DELLE IMPRESE E DEGLI OPERATORI E SUGLI INTERESSI DEGLI INVESTITORI E DEI RISPARMIATORI

COMUNICAZIONE 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 E RACCOMANDAZIONI*”, CHE SOSTITUISCE LA COMUNICAZIONE N. 1/23 DEL 3 MAGGIO 2023

4 luglio 2025

SEZIONE I - MOTIVAZIONI E OBIETTIVI DEL PROVVEDIMENTO

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 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*” (di seguito, anche la “**vigente Comunicazione**”).

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**”).

Con la vigente Comunicazione sono state riviste le indicazioni fornite con le precedenti Comunicazioni SEF e SEDA-SEF² 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 (di seguito, congiuntamente “**operazioni**”).

La vigente Comunicazione è entrata in vigore il 4 maggio 2023.

Ciò posto, l'esperienza applicativa maturata da tale data ha messo in luce l'esigenza, da un lato, di semplificare e sistematizzare alcune aree della vigente Comunicazione e, dall'altro, di integrare e chiarire taluni aspetti della relativa disciplina alla luce di nuovi profili e specificità operative *medio tempore* emersi, principalmente avuto riguardo ai POC (anche atteso il sostanziale abbandono del ricorso agli schemi SEDA e SEF).

Pertanto, in data 11 luglio 2024, la Consob ha sottoposto alla pubblica consultazione del mercato una proposta di revisione della vigente Comunicazione tesa a realizzare le sopra richiamate tipologie di intervento e ad adottare una nuova Comunicazione che, in linea di continuità con l'attuale impianto regolatorio, disciplini il quadro informativo da fornire in occasione delle operazioni (*cfr.* “**Documento di consultazione**” pubblicato sul sito *internet* dell'Istituto).

SEZIONE II - ESITI DELLA CONSULTAZIONE

1. *Stakeholder mapping*

La pubblica consultazione sullo schema della nuova Comunicazione (di seguito, anche solo “**la Comunicazione**”) si è conclusa il 10 agosto 2024.

In risposta al Documento di consultazione è pervenuto n. 1 contributo da parte dell'Associazione Voce degli Azionisti (di seguito, anche il “**rispondente**”).

Il contributo del rispondente è pubblicato sul sito *internet* www.consob.it.

2. **Esiti della consultazione**

Di seguito, si riepilogano i principali contenuti delle osservazioni formulate dal rispondente, delle valutazioni svolte dall'Istituto sulle stesse e delle modifiche apportate alla Comunicazione, rispetto al testo posto in consultazione, anche tenendo conto delle medesime osservazioni (*cfr.*, per queste ultime, anche l'Articolato Finale in **Appendice** alla presente Relazione Illustrativa e che ne costituisce parte integrante).

Osservazioni di carattere generale

Il contributo fornito dall'Associazione Voce degli Azionisti è teso principalmente a sottolineare, sotto più profili, la rischiosità dell'operatività connessa ai POC non *standard* per gli azionisti (diversi dall'investitore unico) delle società che ricorrono a tale strumento.

Gli effetti pregiudizievoli che, come rilevabile dalla concreta esperienza operativa, potrebbero derivare a tali azionisti - sia per il deprezzamento del valore delle proprie azioni, sia per la diluizione

² Tali Comunicazioni sono state conseguentemente abrogate.

della compagine azionaria delle società che emettono i POC - portano il rispondente ad essere particolarmente critico nei confronti dello strumento in sé e a suggerire interventi tesi alla totale “cancellazione dei POC non standard” o volti a prevedere, nel caso in cui le finalità per le quali era stato sottoscritto il POC non fossero realizzate, un meccanismo risarcitorio della società e dell’investitore unico in favore degli azionisti che non hanno approvato la delibera assembleare dell’operazione per le perdite subite in conseguenza alla stessa.

Valutazioni

La circostanza per cui i POC costituiscono una tipologia di operatività che presenta rischi particolarmente significativi per gli azionisti (diversi dall’investitore unico) delle società che ricorrono a tale strumento è stata più volte evidenziata dall’Istituto (da ultimo, *cfr.* pagg. 3 e 4 del Documento di consultazione³).

Nel vigente contesto normativo, la nuova Comunicazione (come anche la Comunicazione n. 1/23), in coerenza con la sua *ratio* e con il relativo perimetro applicativo delineato dall’art. 114, comma 5, del TUF, mira a creare le condizioni per assicurare che le società con azioni quotate nei mercati regolamentati e/o negoziate su MTF ricorrano ai POC e ad altre tipologie di operazioni analoghe in un contesto di trasparenza informativa per i propri azionisti e, in generale, per i potenziali investitori.

Tra l’altro, la stessa ipotesi di revisione posta in consultazione ha prefigurato un ampliamento della *disclosure* chiesta alle società e agli investitori unici al fine di assicurare un miglior grado di trasparenza informativa in merito a vari aspetti delle operazioni⁴; ciò anche in considerazione dei rischi conseguenti alle stesse.

Per altro verso, l’introduzione di previsioni volte a vietare o a limitare lo strumento in esame ovvero a definire un automatico meccanismo risarcitorio nei confronti degli azionisti per la perdita del capitale subita in conseguenza della medesima operatività - come suggerito dal rispondente - esula dall’ambito dei possibili interventi oggetto della presente Comunicazione, potendo essere realizzata esclusivamente mediante strumenti di tipo normativo.

³ In tale contesto, l’Istituto ha segnalato che “Risulta 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”, ed ha ulteriormente rappresentato quanto segue: “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”.

⁴ In merito ai rischi, si rappresenta che già la vigente Comunicazione n. 1/23 impone alle società - sin dalla fase di sottoscrizione dell’accordo - una compiuta *disclosure ex ante* in merito ai possibili rischi dell’operazione in termini di effetti diluitivi sulla propria compagine azionaria e sul potenziale effetto di deprezzamento delle relative azioni; informativa, questa, confermata anche nella nuova Comunicazione; *cfr.* Parte III, Sezione A, paragrafo 1.1., punto iv.; inoltre, nella medesima sede, in consultazione è stata proposta e viene qui confermata un’integrazione volta a precisare che - avuto riguardo al possibile rischio di deprezzamento delle azioni della società - occorre che siano considerate non solo le vendite relative alle azioni ricevute nel contesto dell’operazione, ma anche quelle relative alle azioni ricevute nell’ambito di ulteriori accordi sottoscritti dall’investitore unico (quali, ad esempio, di prestito titoli, di permuta e di accordi a questi simili).

Posto quanto sopra, in ogni caso, in linea con i rilievi formulati dal rispondente, rispetto al testo posto in consultazione, la nuova Comunicazione è stata, in più punti, integrata con l'obiettivo di mettere ulteriormente in evidenza i possibili rischi che possono derivare dall'operatività in esame.

In particolare, a tal fine: a) si fornisce un *warning* iniziale, con il quale l'Istituto sottolinea espressamente che *“la concreta esperienza operativa consente di rilevare che l'emissione di un POC non standard può comportare un effetto di deprezzamento delle azioni delle società che ricorrono a tale strumento, nonché effetti fortemente diluitivi sulla compagine azionaria delle medesime società”*; b) il medesimo avvertimento viene riprodotto, in un'ottica comparativa rispetto ai prestiti obbligazionali “standard”, nella Premessa della Comunicazione (cfr. Parte I); c) si stabilisce che anche le società che ricorrono a tale strumento rendano evidenza della medesima circostanza sin dalla *disclosure* che le stesse sono tenute ad effettuare nella fase di sottoscrizione dell'accordo (cfr. Parte III, Sezione A, paragrafo 1.1., punto iv.).

Nella stessa ottica, alla luce della situazione di tensione economico-finanziaria in cui solitamente versano le società che ricorrono ai POC, la Comunicazione viene integrata al fine di stabilire che, nell'ambito della sezione/pagina del sito *internet* delle società dedicata alle operazioni, debba essere resa specifica evidenza dell'informativa inerente all'utilizzo e alla congruità delle risorse derivanti dalle singole *tranche* dei titoli sottoscritti rispetto al fabbisogno finanziario netto complessivo della società (cfr. Parte III, Sezione A, paragrafo 3.1.1., punto ii.).

Osservazioni sulla Parte III - Sezione A - Paragrafo 1

Avuto riguardo alla *disclosure* relativa alle motivazioni sottostanti all'accordo richiesta alle società nella fase di sottoscrizione dello stesso - nella Parte III, Sezione A, paragrafo 1.1., punto i., della Comunicazione - il rispondente osserva che le medesime società potrebbero fornire tali informazioni limitandosi a rappresentare una motivazione fondata, ad esempio, sulla mera circostanza che l'esclusione del diritto di opzione favorisce il buon esito dell'operazione in tempi brevi a fronte della procedura di offerta al pubblico delle obbligazioni, che richiederebbe invece adempimenti societari più onerosi, tempi di esecuzione più lunghi e maggiori costi.

In considerazione di ciò, il rispondente pone dubbi sull'effettiva valenza segnaletica, per gli investitori, di motivazioni di questo tipo e conseguentemente sulla legittimità di una *disclosure* caratterizzata da un tale livello di genericità, rilevando che i risparmiatori più vulnerabili potrebbero accorgersi del rischio insito nell'operazione solo quando il capitale investito potrebbe essere azzerato.

Valutazioni

Come rilevato nel Documento di consultazione, le motivazioni sottostanti all'operazione sono state ritenute, rispetto a quanto previsto dalla vigente Comunicazione n. 1/23, meritevoli di una più compiuta *disclosure* 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. Nello specifico:

- per quanto concerne le società, la concreta esperienza operativa ha consentito di rilevare come sovente l'effettiva motivazione sottostante alla conclusione dell'operazione è che la stessa rappresenta 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.

In considerazione di ciò, così come ipotizzato in sede di consultazione, si conferma la nuova previsione che integra la *disclosure* sulle motivazioni di cui al punto i. con una specifica richiesta che impone alle società, laddove ricorra la suddetta circostanza, di fornirne evidenza sin dal comunicato da diffondere nella fase iniziale di sottoscrizione dell'accordo.

Inoltre, anche in tal caso confermando quanto posto in consultazione, la medesima informativa viene introdotta nell'ambito, sia della relazione illustrativa del consiglio di amministrazione, al fine di consentire agli azionisti di esercitare consapevolmente il proprio diritto di voto in sede assembleare (*cfr.* paragrafo 2.1. della Sezione A), sia delle comunicazioni dovute dagli emittenti assoggettati ad obblighi informativi supplementari mensili o trimestrali *ex art.* 114, comma 5, del TUF e delle relazioni finanziarie (*cfr. infra* i conseguenti interventi riflessi nelle Sezioni C e D);

- per quanto riguarda le motivazioni dell'investitore unico, la nuova Comunicazione, confermando quanto proposto in consultazione, impone sia alle società sottoscrittrici (per quanto loro consti anche alla luce delle previsioni dell'accordo), sia all'investitore unico di fornire una specifica informativa in merito alle motivazioni di quest'ultimo sottostanti alla sottoscrizione dell'accordo [*cfr.* paragrafo 1.2. della Sezione A e paragrafo 1.2., lett. b), della Sezione B].

Le suddette complessive integrazioni sono apportate nella presente Comunicazione principalmente al fine di evitare che siano fornite motivazioni generiche o non effettive da parte dei soggetti coinvolti nell'operazione. Pertanto, le stesse appaiono rispondere all'esigenza palesata dal rispondente di fornire un maggiore dettaglio dell'informativa inerente a tale aspetto.

Osservazioni sulla Parte III - Sezione A - Paragrafo 3

Il rispondente osserva, altresì, che l'indicazione rivolta alle società nella Parte III, Sezione A, paragrafo 3.2., della Comunicazione - relativa al deposito delle attestazioni delle modifiche al capitale sociale presso il Registro delle Imprese nel caso in cui vi siano POC in essere - è riflessa in una raccomandazione e non in un obbligo; ciò non renderebbe certa l'informativa sulla effettiva entità del capitale sociale e sulla connessa diluizione degli azionisti.

Valutazioni

L'utilizzo dello strumento della raccomandazione in merito alle tempistiche relative al deposito delle attestazioni di avvenuto aumento di capitale è conseguente alla *ratio* e al perimetro applicativo della Comunicazione.

Un intervento volto a prescrivere un regime speciale per il caso dei POC rispetto a quello delineato dal codice civile in tema di modalità e tempistiche dell'attestazione delle modifiche del capitale sociale rivenienti dall'emissione di nuove azioni esula dall'ambito dei possibili interventi oggetto della presente Comunicazione, potendo essere realizzato esclusivamente mediante una previsione normativa.

Osservazioni sulla Parte III - Sezione B

Ulteriori considerazioni vengono formulate in merito alla natura di "*strumento di pura speculazione, teso ad escludere gli azionisti retail*" che sarebbe propria dei POC e, avuto specifico riguardo all'ipotesi descritta nella Sezione B, paragrafo 2.3. della Comunicazione - relativa al caso in cui l'investitore unico venga a detenere una posizione netta corta ("**PNC**") per effetto di vendite allo

scoperto realizzate a fronte del diritto a sottoscrivere azioni di nuova emissione conseguente alle operazioni - il rispondente ritiene che l'emissione di un POC dovrebbe essere consentita esclusivamente dopo che sul titolo siano state vietate le PNC e che il titolo sia stato sottoposto a un'attenta sorveglianza per bloccare le vendite allo scoperto c.d. "nude", vale a dire prive della disponibilità delle azioni che si intendono vendere.

Valutazioni

Al riguardo, si evidenzia che la normativa applicabile alle vendite allo scoperto e alle PNC è riflessa nel Regolamento (UE) n. 236/2012 ("SSR"), il cui art. 12 (*"Restrizioni alle vendite allo scoperto di titoli azionari in assenza della disponibilità dei titoli"*) già vieta le vendite allo scoperto nude, divieto su cui la Consob svolge la propria costante attività di vigilanza, ivi inclusa quella sanzionatoria (ai sensi degli artt. 4-ter e 193-ter del d.lgs. n. 58/1998 ("TUF")).

Inoltre, il regolamento SSR prevede, all'art. 20 (*"Restrizioni alle vendite allo scoperto e operazioni analoghe in circostanze eccezionali"*), il potere di vietare le PNC soltanto in situazioni emergenziali. In particolare, la citata disposizione regolamentare richiede, a tal fine, la presenza di una grave minaccia alla stabilità finanziaria o alla fiducia del mercato in uno Stato europeo quale, ad esempio, il concreto rischio di insolvenza di uno Stato o di un'istituzione finanziaria rilevante.

Circa l'impatto che le vendite dell'investitore unico ha sulle quotazioni dei titoli, nel ricordare che la Consob vigila sul divieto di porre in essere abusi di mercato di cui agli artt. 14 e 15 del Regolamento (UE) n. 596/2014 ("MAR"), va altresì considerato che le società che avviano POC presentano una liquidità dei relativi titoli particolarmente rarefatta. Ciò implica che anche ordini di dimensioni non rilevanti possano produrre effetti significativi sui prezzi di mercato, a prescindere dalle intenzioni degli operatori.

In ultimo, si evidenzia che l'eventuale finalità speculativa dell'investitore unico ha costituito oggetto dell'integrazione proposta in sede di consultazione e che si conferma ad esito della stessa; in particolare, secondo quanto previsto dalla nuova Comunicazione, l'investitore unico deve effettuare una specifica *disclosure* in merito alle *"relative motivazioni sottostanti alla sottoscrizione dell'accordo, anche avuto riguardo al ritorno economico atteso dall'operazione"* [cfr. Sezione B, paragrafo. 1.2., lett. b)].

Ulteriori modifiche di coordinamento

Nella prospettiva di sistematizzare la *disclosure* oggetto della Comunicazione, in sede di consultazione, è stata proposta l'introduzione - nella relativa Parte III, Sezione B, paragrafo 1.1., della Comunicazione - dell'obbligo per le società di pubblicare *"in ogni caso"* sul proprio sito *internet* anche le informazioni relative all'operatività su base mensile dell'investitore unico⁵.

A tale intervento - che si conferma ad esito della consultazione - si ritiene ora di affiancare una previsione di coordinamento, specificando espressamente nella medesima Parte III, Sezione B, paragrafo 1.1., che *"l'investitore unico è tenuto a trasmettere all'emittente le informazioni da pubblicare ai sensi del presente paragrafo [n.d.r.: quelle afferenti all'operatività del medesimo investitore] in modo tempestivo e completo"*.

⁵ Secondo quanto previsto dalla vigente Comunicazione, le informazioni relative all'investitore unico sono invece pubblicate o dal medesimo investitore sul proprio sito *internet* (ove esistente) o, solo in alternativa, dall'emittente sul proprio sito *internet*.

Tale precisazione risulta funzionale a ridurre il margine di possibilità che si verifichino ritardi o incompletezze nella *disclosure* fornita dagli emittenti in merito agli investitori unici.

SEZIONE III - ANALISI DI IMPATTO DELL'INTERVENTO E DESCRIZIONE DEL PROVVEDIMENTO FINALE

Dall'inizio del 2022 ad oggi, sul mercato regolamentato *Euronext Milan* ("EXM", già MTA) sono state realizzate complessivamente n. 8 operazioni aventi ad oggetto POC non *standard*⁶.

Di queste, n. 5 hanno dato luogo alla predisposizione di prospetti informativi, approvati e pubblicati, afferenti all'ammissione alle negoziazioni sull'EXM di azioni di emittenti derivanti da aumenti di capitale al servizio della conversione dei POC.

La totalità delle operazioni realizzate presenta vincoli temporali alle richieste di sottoscrizione delle obbligazioni (c.d. "*cool down period*").

Inoltre, nella totalità dei casi, la conversione dei POC ha contribuito a determinare un notevole effetto di deprezzamento delle azioni dell'emittente. In particolare, in n. 4 casi le azioni dell'emittente si sono deprezzate di circa il 96%, in 2 casi di circa l'85% e, nei restanti casi, di valori prossimi al 50%.

L'emissione di nuove azioni al servizio dei POC ha, altresì, contribuito a determinare, in media, una diluizione della partecipazione degli azionisti dell'emittente di circa il 14% in n. 3 casi, di circa il 30% in n. 1 caso e, nei restanti n. 4 casi, di una quota ricompresa tra il 60-80%⁷.

Per ciò che attiene alle motivazioni sottostanti alla sottoscrizione di POC da parte delle società, si rileva come le stesse possano essere ripartite in tre categorie, ovvero: finanziamento del proprio piano industriale (n. 3 operazioni); rafforzamento della struttura finanziaria della società (n. 4 operazioni); finanziamento del proprio fabbisogno finanziario netto di breve termine, anche con riferimento all'espletamento di eventuali procedure concorsuali (n. 2 operazioni)⁸.

A fronte di tali motivazioni, dall'esperienza applicativa, è emerso che, nella maggior parte dei casi, le società ricorrono ai POC come strumento di ultima istanza per il reperimento di risorse finanziarie e che, per le stesse, il buon esito del POC rappresenta il presupposto per la prosecuzione stessa dell'attività aziendale.

Risulta altresì che, nonostante la sottoscrizione del POC, la situazione economico-finanziaria delle società che vi hanno fatto ricorso non è migliorata e, anzi, in taluni casi, è peggiorata. Lo strumento del POC, pertanto, non ha consentito alle stesse di conseguire gli obiettivi inizialmente prefigurati.

Dal punto di vista degli investitori unici, una volta ricevute le azioni in sede di conversione, questi non mantengono partecipazioni rilevanti e stabili negli emittenti, ma procedono alla loro vendita per rientrare dell'investimento effettuato.

⁶ Di cui, 4 operazioni realizzate nel 2022 e 4 nel 2023.

⁷ Pertanto, ipotizzando una partecipazione del 10%, l'emissione di nuove azioni al servizio dei POC ha generato una riduzione di tale partecipazione all'8,6 % in 3 casi, al 7% in un caso e in un *range* tra 4%-2% nei restanti casi.

⁸ Nell'ambito di un'operazione sono stati dichiarati congiuntamente due obiettivi. Per tale ragione, il numero delle motivazioni è pari a 9, mentre quello dei POC corrisponde a 8.

Nella maggior parte dei casi analizzati, mediante l'attività di disinvestimento sul mercato delle azioni, gli investitori unici riescono a realizzare un profitto che si aggiunge alle commissioni percepite sul POC.

Dall'analisi dei dati è, infine, emerso che:

- a. in n. 3 casi, i POC sono stati corredati da accordi di prestito titoli tra azionisti della società e l'investitore unico;
- b. in n. 4 casi, l'accordo originario sottostante ai POC è stato oggetto di modifica;
- c. in n. 2 casi, l'operazione ha avuto anche degli impatti sulla *governance* delle società mediante la nomina, da parte dell'investitore unico, di componenti del Consiglio di Amministrazione e la designazione della figura *Chief Restructuring Officer* ("CRO"), le cui funzioni erano svolte in un caso da un amministratore munito di deleghe operative, nell'altro caso da un dirigente della società;
- d. in n. 3 casi, l'investitore unico è stato incluso in via volontaria nel novero delle parti correlate ai sensi del Regolamento n. 17221/2010 ("**Regolamento OPC**").

Per altro verso, con riferimento alle emissioni di POC da parte di società le cui azioni sono negoziate sull'Euronext *Growth Milan* ("EGM"), tutti gli accordi avviati o in essere alla data di entrata in vigore della Comunicazione n. 1/23 risultano attualmente non attivi, a causa della revoca o della sospensione delle azioni delle società dalle negoziazioni dovute, in tutti i casi ad eccezione di uno, alla situazione di crisi economico-finanziaria delle stesse.

Anche per tali società, le cui motivazioni sottese alla sottoscrizione del POC erano sostanzialmente riconducibili al rafforzamento della propria struttura finanziaria, al finanziamento di progetti di investimento o all'esigenza di far fronte a temporanee esigenze di liquidità, l'impatto del POC non è stato, pertanto, risolutivo della situazione di crisi in cui versavano le stesse.

Ciò posto, la Comunicazione adottata con il presente intervento mantiene la struttura originaria della Comunicazione n. 1/23 e continua a disciplinare, mediante la previsione di obblighi e di raccomandazioni, gli elementi relativi alle operatività in esame oggetto di *disclosure* (nonché la 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*")⁹; D) nelle relazioni finanziarie.

Alla luce delle evidenze di cui sopra, la nuova Comunicazione, inoltre, integra e completa ulteriormente il quadro informativo da rendere al pubblico in relazione a taluni aspetti delle operazioni quali, principalmente, quelli relativi a: *i*) le caratteristiche (tra le altre cose, estendendo l'informativa anche in merito alla sussistenza di clausole di *cool down period* e a tutti gli accordi sottoscritti dall'investitore unico *a latere* dell'operazione aventi ad oggetto azioni della società, nonché ampliando l'informativa relativa ai costi); *ii*) le motivazioni della società (richiedendo che le stesse esplicitino se l'operazione rappresenta la principale o l'unica modalità per la prosecuzione dell'attività) e quelle dell'investitore unico (anche avuto riguardo al ritorno economico atteso); *iii*) i rischi; *iv*) gli impatti delle stesse sulla *governance* delle società (avuto particolare riguardo alla figura

⁹ 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.

dei dirigenti aventi responsabilità strategiche e, in particolare, a quella del CRO; v) la complessiva operatività dell'investitore unico sulle azioni della società; vi) le modifiche all'accordo originario.

Tali interventi sono funzionali a cogliere le specificità operative emerse dall'esperienza applicativa sopra illustrata e a fornire, pertanto, un maggior grado di trasparenza su elementi rilevanti delle operazioni.

Al contempo, viene realizzata una complessiva semplificazione e sistematizzazione della *disclosure* prevista dalla vigente Comunicazione, in modo da agevolare sia la corretta applicazione della stessa da parte dei relativi destinatari, sia la reperibilità delle informazioni inerenti alle operazioni che ne sono oggetto. A tal fine, viene introdotto l'obbligo per le società di pubblicare tutta l'informativa relativa alle operazioni, ivi inclusa quella afferente all'investitore unico, in una specifica pagina/sezione del proprio sito *internet*.

* * * *

Alla luce delle risultanze delle analisi svolte, nonché dell'esperienza applicativa maturata dall'Istituto su tali tipologie di operazioni, si ritiene che - a fronte dei benefici attesi dall'aggiornamento della Comunicazione in termini di maggiore trasparenza per gli azionisti delle società che ricorrono alle operazioni considerate e, in generale, per i potenziali investitori - gli oneri informativi e i conseguenti costi di *compliance* derivanti dagli stessi risultino giustificati, coerenti con il contesto operativo di riferimento e proporzionati.

Tali costi, unitamente ai benefici attesi, saranno oggetto di monitoraggio, unitamente all'evoluzione del contesto normativo e operativo di riferimento, ai fini della successiva valutazione dell'atto prevista dall'art. 8 del Regolamento concernente i procedimenti per l'adozione di atti di regolazione generale ai sensi dell'art. 23 della legge n. 262/2005, e successive modificazioni (adottato dall'Istituto con delibera n. 19654/2016, e successive modificazioni).

* * * *

La [Comunicazione](#) adottata è pubblicata, contestualmente alla presente Relazione illustrativa, sul sito *internet* dell'Istituto.

ARTICOLATO FINALE

Si riporta di seguito il testo finale della Comunicazione, con evidenza in **grassetto** delle integrazioni apportate rispetto al testo sottoposto alla consultazione del mercato.

Testo finale della Comunicazione con evidenza delle modifiche apportate
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 ATTENZIONE: La Consob evidenzia che la concreta esperienza operativa consente di rilevare che l'emissione di un POC non <i>standard</i> può comportare un effetto di deprezzamento delle azioni delle società che ricorrono a tale strumento, nonché effetti fortemente diluitivi sulla compagine azionaria delle medesime società.
<u>I. Premessa</u> 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 altresì fornite indicazioni anche agli investitori, sottoscrittori unici dei medesimi accordi.

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

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 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).

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.

La concreta esperienza operativa consente di rilevare che, in ragione delle caratteristiche operative dello strumento, l'emissione di un POC non *standard* può comportare un effetto di deprezzamento delle azioni delle società che ricorrono a tale strumento, nonché effetti fortemente diluitivi sulla compagine azionaria delle medesime società.

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.

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

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 (*cfr.* 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.

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

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.

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 similari);
- 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);

In ogni caso, laddove l'accordo consti in un POC, il comunicato in parola reca la seguente informativa: “L'emissione di un POC non *standard* può comportare un effetto di deprezzamento delle azioni, nonché effetti fortemente diluitivi sulla compagine azionaria della società.”;

- 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. **Tale informativa deve essere oggetto di particolare evidenza nell'ambito della sezione o pagina del sito *internet* dell'emittente dedicata alle operazioni, anche attraverso l'utilizzo di enfasi aggiunte.**

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

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.”*.

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. 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

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.

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 simili).

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.

In considerazione di quanto sopra, l'investitore unico è tenuto a trasmettere all'emittente le informazioni da pubblicare ai sensi del presente paragrafo in modo tempestivo e completo.

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).

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.

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.

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

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.

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 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.

La presente Comunicazione entra in vigore a far data dalla sua pubblicazione sul sito *internet* della Consob.

La presente Comunicazione si applica agli accordi di SEDA, di SEF, di POC non *standard* e agli altri accordi aventi caratteristiche a questi analoghe sottoscritti successivamente alla data di entrata in vigore della stessa.

La presente Comunicazione si applica, altresì, agli accordi di SEDA, di SEF, di POC non *standard* e agli altri accordi aventi caratteristiche a questi analoghe sottoscritti anteriormente alla data di entrata in vigore della stessa e ancora in corso alla medesima data, con le seguenti precisazioni:

- a) le società sono tenute ad assolvere l'obbligo di dotarsi di una specifica pagina o sezione del proprio sito *internet* volta a includere tutta l'informativa relativa alle operazioni secondo quanto previsto nella Parte II, paragrafo 2, entro 30 giorni dalla data di entrata in vigore della presente Comunicazione. In tale pagina o sezione del medesimo sito *internet*, devono essere tempestivamente pubblicate le informazioni già richieste ai sensi della Comunicazione n. 1/23.**

A tal fine, gli investitori unici sono tenuti a trasmettere alle società le informazioni alla cui pubblicazione gli stessi sono già tenuti ai sensi della Comunicazione n. 1/23 entro 20 giorni dalla data di entrata in vigore della presente Comunicazione;

- b) le società devono attenersi alle indicazioni contenute nella presente Comunicazione e non già contenute nella Comunicazione n. 1/23 alla prima occasione utile, da individuarsi, relativamente a quelle fornite nella Parte III, Sezione A, a seconda della fase in cui si trova l'operazione al momento dell'entrata in vigore della presente Comunicazione;**

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.

- c) gli investitori unici devono attenersi alle indicazioni contenute nella Parte III, Sezione B, paragrafo 1, della presente Comunicazione e non già contenute nella Comunicazione n. 1/23 in relazione alle compravendite effettuate successivamente alla data di entrata in vigore della presente Comunicazione sulle azioni e sugli strumenti ad esse collegati delle società le cui operazioni sono ancora in corso alla medesima data, nonché in relazione all'effettivo esercizio dei diritti derivanti dagli ulteriori accordi indicati nel medesimo paragrafo avvenuto dopo l'entrata in vigore della presente Comunicazione.**

Per effetto dell'entrata in vigore della presente Comunicazione, la Comunicazione n. 1/23 del 3 maggio 2023 è abrogata.

In calce alla presente Comunicazione segue lo *Schema Riepilogativo* pubblicato nel Documento di consultazione.