

**Comunicazione n. DEM/2069612 del 24-10-2002**

inviata alla società ... e agli studi legali ...

**Oggetto: Quesiti in merito all'operazione di fusione per incorporazione della ... nella ... e contestuale ammissione a quotazione della società incorporante**

Si fa riferimento alla nota del ..., con la quale lo Studio Legale ... ha sottoposto a questa Commissione un quesito concernente l'applicabilità della disciplina dell'opa obbligatoria ad un'operazione di fusione per incorporazione della società di diritto italiano [... società X ...], quotata sul Nuovo Mercato, nella [... società Y ...], società di diritto americano soggetta alle leggi dello Stato del Delaware e quotata al Nasdaq. Si fa altresì riferimento alla nota del ... con la quale il medesimo Studio Legale ha sottoposto alla Consob ulteriori quesiti in merito alla predetta operazione di fusione e ha nuovamente trasmesso, per una più accurata descrizione dell'operazione e delle problematiche ad essa connesse, un memorandum redatto dallo Studio Legale ... già inviato in data ... .

In particolare, in relazione a tale operazione vengono sottoposte alla Consob le questioni di seguito rappresentate.

**a) Quesiti in materia di informazione finanziaria**

a1) A seguito della quotazione sul Nuovo Mercato, la [... società Y ...] sarà tenuta a fornire l'informativa periodica prevista dall'art. 106 del Regolamento 11971. A questo proposito viene richiesto a questa Commissione se i dati finanziari (bilanci e relazioni trimestrali) che la [... società Y ...] dovrà pubblicare in Italia possano essere forniti in lingua inglese e secondo gli US GAAP senza bisogno di riconciliazione con gli IAS o con i principi contabili italiani.

a2) La società incorporanda, [... società X ...], in quanto soggetto quotato su un mercato regolamentato italiano, è tenuta alla redazione del documento informativo ex art. 70, c. 4 del Regolamento 11971 e successive modifiche. Il quesito che viene posto a questa Commissione riguarda i dati economici patrimoniali pro-forma della società derivante dalla fusione ossia se gli stessi possano essere espressi secondo gli US GAAP senza bisogno di riconciliazione con gli IAS o i principi contabili italiani.

a3) Analogamente viene richiesto che anche nel prospetto di quotazione della [... società Y ...] al Nuovo Mercato le informazioni riguardanti il patrimonio, la situazione finanziaria ed i risultati economici di tale società siano espresse sulla base degli US GAAP.

**b) Quesiti in materia di opa**

Nella nota del ... si rappresenta che, nell'ambito dell'operazione di fusione [... società X ...]/[... società Y ...], alcuni azionisti di [... società X ...] stipuleranno un apposito accordo con cui s'impegnano nei confronti di [... società Y ...] a: (i) votare a favore della fusione nella relativa assemblea; (ii) non votare a favore di altre operazioni incompatibili con la fusione; (iii) non alienare le proprie azioni e non compiere ulteriori acquisti di azioni [... società X ...] in pendenza della fusione.

Con riguardo al predetto accordo, vengono sottoposti alla Commissione i seguenti due quesiti:

1) se la stipula del contratto faccia sorgere in capo agli aderenti l'obbligo di opa solidale, ai sensi dell'art. 109 del d.lgs. n. 58/98 ("Testo Unico" o "TUF"), qualora complessivamente la partecipazione in [... società X ...] detenuta dagli aderenti al patto superi la soglia del 30% e uno o più di tali aderenti abbia compiuto acquisti di azioni [... società X ...] nei 12 mesi precedenti la stipula del patto o contestualmente a tale stipula;

2) se, nell'ipotesi di risposta positiva al primo quesito, l'obbligo di opa sorga indipendentemente dall'entità degli acquisti effettuati dagli aderenti al patto nei dodici mesi precedenti la stipula dello stesso patto (ad es. anche nel caso di acquisto di una sola azione), ovvero "*se l'obbligo di opa sorga soltanto se gli acquisti, congiuntamente considerati, abbiano comportato il superamento di una soglia rilevante ai fini opa (ad esempio, se a seguito degli acquisti la partecipazione complessivamente ascrivibile alle parti del contratto sia passata dal 29% al 31% o dal 31% al 35%, e così via)*".

A parere dello Studio ... entrambi i quesiti dovrebbero avere risposta negativa.

Con riguardo al quesito n. 1), lo Studio Legale rappresenta che il citato accordo, sebbene regoli l'esercizio dei diritti di voto e imponga limiti al trasferimento delle azioni, è stipulato in relazione ad un'operazione di fusione, avente motivate ed effettive esigenze industriali, ed è funzionale e strumentale alla realizzazione dell'operazione stessa: ad esito della fusione si estinguerà. Ciò posto, tale accordo, esaurendo la propria efficacia una volta completata l'operazione, non sarebbe un accordo volto a cristallizzare gli assetti proprietari nella quotata [... società X ...] o nella società risultante dalla fusione ovvero a regolare in modo duraturo gli assetti di controllo di tali società con un accordo di voto. Pertanto, tenendo conto della Comunicazione Consob n. 29486 del 18 aprile 2000, il citato accordo non rientrerebbe tra i patti parasociali rilevanti ai sensi dell'art. 122 TUF e in tal modo non sussisterebbe uno dei presupposti per l'applicabilità della disciplina dell'opa obbligatoria di cui all'art. 109 TUF.

Con riguardo, invece, al quesito n. 2), lo Studio Legale sostiene che il dettato letterale dell'art. 109 TUF ("*1. Sono solidalmente tenuti agli obblighi previsti dagli articoli 106 e 108, quando vengano a detenere, a seguito di acquisti a titolo oneroso effettuati anche da uno solo di essi ... 2 ... anche quando gli acquisti siano stati effettuati nei dodici mesi precedenti la stipulazione del patto ovvero contestualmente alla stessa*") implica chiaramente che, "*affinché sorga l'obbligo di opa, gli acquisti in questione debbano riguardare un numero di azioni tale da portare la partecipazione complessiva ascrivibile agli aderenti al patto oltre alle percentuali indicate negli articoli 106 e 108 TUF*".

Ciò esposto, nella citata nota del ... si chiede l'opinione della Consob in proposito.

Successivamente all'invio di tale nota, in data ..., alcuni azionisti della [... società X ...], nell'ambito della descritta operazione di fusione, hanno effettivamente stipulato con la [... società Y ...] dei patti parasociali con un contenuto analogo<sup>(1)</sup> a quello descritto nel quesito e tali patti sono

---

(1) In particolare, la [... società Y ...] ha stipulato degli accordi con la società [... società Z ...], attualmente titolare del 9,8% di [... società X ...], con il Dott. ..., Amministratore Delegato di quest'ultima società e titolare del 11,5% circa e con il Dott. ..., Presidente della società e titolare del 5,7% circa.

La [... società Z ...] si è impegnata, in sintesi, nei confronti della società [... società Y ...] a: (i) non trasferire e non costituire alcun vincolo su n. 808.145 azioni [... società X ...] di sua proprietà, pari al 6,646% del capitale sociale sottoscritto e versato alla data del 30 luglio 2002 (le "Azioni"); (ii) non stipulare alcun contratto avente ad oggetto il trasferimento delle Azioni o dei diritti ad esse inerenti ovvero sindacati di voto; (iii) partecipare all'assemblea relativa alla fusione e votare a favore dell'approvazione del progetto di fusione e contro l'approvazione di qualsiasi altra delibera

stati regolarmente pubblicati ai sensi dell'art. 122 TUF. Infatti, come comunicato per le vie brevi dallo Studio ..., le parti, a differenza di quanto rappresentato nella nota del ..., si sono successivamente convinte che tali patti sono differenti dalle tipologie di accordi che nella citata Comunicazione Consob sono indicati come non rilevanti ai sensi dell'art. 122 TUF e, pertanto, hanno ritenuto di pubblicare gli stessi ai sensi della predetta normativa.

Come chiarito nel corso di una riunione con gli Uffici, in data ..., i legali delle società interessate alla fusione ritengono, quindi, che la risposta al primo quesito - relativo all'applicabilità della disciplina dell'opa obbligatoria nell'ipotesi in cui gli aderenti ai patti posseggano complessivamente più del 30% della quotata - possa trovare risposta negativa non perché tali accordi non siano rilevanti ai sensi dell'art. 122 TUF, come indicato nel quesito del 17.7.2002, ma in quanto all'operazione in esame sarebbe applicabile l'esenzione da fusione di cui all'art. 49, comma 1, lett. f)<sup>(1)</sup>, del Regolamento adottato con delibera n. 11971/99 e successive modifiche ("Regolamento Emittenti"), così come interpretata dalla Consob con la recente Comunicazione n. 2050754 del 22.7.2002.

Si tratterebbe, secondo lo Studio Legale, di patti strettamente connessi e funzionali alla fusione motivata da effettive esigenze industriali. Pertanto, nell'ipotesi in cui aderissero all'accordo soci di [... società X ...] che complessivamente possiedono più del 30% della quotata, sarebbe applicabile la citata esenzione.

Nel corso del citato incontro, infine, è stato rappresentato che agli accordi stipulati con la [... società Y ...] hanno aderito azionisti di [... società X ...] che possiedono meno del 30%. Nell'ipotesi in cui la Consob ritenesse applicabile la citata esenzione potrebbero aderire a tali patti ulteriori azionisti di [... società X ...].

---

diversa dal progetto di fusione e che non abbia ad oggetto l'approvazione di un'operazione che preveda la possibilità per tutti gli azionisti di [... società X ...] di cedere le proprie azioni dietro corrispettivo in denaro; (v) non acquistare o ottenere in alcun modo azioni [... società X ...] per tutta la durata dell'Accordo.

Gli impegni assunti da [... società Z ...] nei confronti di [... società Y ...] rimarranno validi ed efficaci fino al verificarsi del primo dei seguenti eventi: (i) avviso di non dar più corso alla fusione; (ii) svolgimento dell'assemblea di [... società X ...] convocata per l'approvazione del progetto di fusione; o comunque (iii) il 28 febbraio 2003.

Il Dott. ... e il Dott. ... si sono vincolati nei confronti della [... società Y ...] a: (i) non trasferire e a non costituire alcun vincolo sulle proprie azioni [... società X ...] (rispettivamente n. 674.485 azioni ordinarie, pari al 5,547% del capitale sociale sottoscritto e versato alla data del 30 luglio 2002, il Dott. ..., e n. 1.345.968 azioni ordinarie, pari al 11,068 % del capitale sociale sottoscritto e versato alla data del 30 luglio 2002, il Dott. ...); (ii) partecipare all'assemblea sulla fusione di [... società X ...] e votare a favore del progetto di fusione.

L'impegno di cui al precedente punto (i) resterà efficace sino alla data della delibera assembleare di [... società X ...] che approva il progetto di fusione; l'impegno di cui al precedente punto (ii) sarà efficace sino alla data di perfezionamento della fusione per incorporazione.

(2) Come noto l'art. 106, comma 5, lett. e), del d.lgs. n. 58/98 ("TUF") , prevede che "5. La Consob stabilisce con regolamento i casi in cui il superamento della partecipazione indicata nel comma (n.d.r. 30%) non comporta l'obbligo di offerta ove... sia determinato da: ....e) operazioni di fusione o di scissione".

L'art. 49, comma 1, lett. f), del Regolamento Emittenti, in attuazione della predetta disposizione legislativa, prevede, a seguito della modifica dell'aprile 2001, che:

"1. L'acquisto non comporta l'obbligo di offerta previsto dall'articolo 106 del Testo Unico se: ...f) è conseguente ad operazioni di fusione o scissione approvate, in base ad effettive e motivate esigenze industriali, con delibera assembleare della società le cui azioni dovrebbero altrimenti essere ometto di offerta."

## c) Quesiti sugli obblighi informativi e sulla qualifica del NASDAQ:

c.1) quesito sulla possibilità di procedere alla comunicazione dei dati contabili nei tempi concessi dalla normativa americana, vale a dire tramite un annuncio stampa (cosiddetto "Earning Release"), non appena i risultati trimestrali e annuali siano approvati dal Consiglio di Amministrazione della società (tipicamente, l'annuncio viene fatto 4-8 settimane dopo la chiusura del periodo di riferimento), e sull'applicabilità a questo riguardo dell'art. 66, co. 6, lettera (a) del Regolamento CONSOB 11971/1999;

c.2) quesito sulla possibilità di dilazionare la comunicazione delle informazioni *price sensitive* secondo il principio applicabile negli Stati Uniti (qualora cioè l'immediata diffusione dell'informazione possa compromettere il perseguimento degli obiettivi della società, arrecando così un danno alla medesima);

c.3) quesito sull'attuale inserimento o meno del NASDAQ nell'elenco previsto dall'articolo 67 del TUF, e in caso negativo, richiesta del giudizio della CONSOB sulla sostenibilità dell'equiparazione per tale Mercato al Nuovo Mercato italiano, ai fini dell'applicazione del relativo Regolamento.

\* \* \*

In merito agli aspetti sopra evidenziati si premette quanto segue: la [... società Y ...], dopo la fusione per incorporazione di [... società X ...] e la richiesta di ammissione a quotazione al "Nuovo Mercato", continuerà ad avere la sede legale nel Delaware, USA e continuerà ad essere quotata al NASDAQ. Pertanto, si configura l'applicazione della fattispecie regolamentata dal Capo VII, Sezione III del Titolo II del Regolamento CONSOB 11971/1999 sull'informazione societaria degli Emittenti esteri ed, in particolare, dell'art. 116 riguardante gli Emittenti strumenti finanziari quotati nei mercati regolamentati italiani diversi dalla borsa e aventi sede legale all'estero.

Tale articolo disciplina differentemente i casi in cui le suddette società siano quotate in mercati esteri regolamentati o non regolamentati, comunitari o extra-comunitari e, dunque, al fine di stabilire le modalità di applicazione dell'art. 116, si è determinata la necessità di circostanziare la fattispecie in esame, qualificando, la natura del NASDAQ, come "mercato regolamentato di un paese extra-comunitario" o meno. A tale proposito, appare corretto ritenere che l'indicazione di "mercati regolamentati di un paese extra-comunitario", di cui all'art. 116, compia un indiretto rinvio all'insieme dei "mercati esteri riconosciuti", così come definiti dall'art. 67, co. 2, del TUF; ciò in quanto i predetti mercati esteri e quindi anche "extra-comunitari", per il fatto di essere inseriti, sulla base del riconoscimento, nell'elenco previsto dall'art. 63, co. 2, sono da considerare equivalenti ai mercati regolamentati italiani ed europei inseriti nello stesso elenco.

Il NASDAQ ad oggi non è inserito in tale elenco, per cui, alla luce di quanto premesso, si ritiene che esso, ai fini dell'applicazione dell'art. 116, co. 1, del regolamento 11971/99, non possa essere considerato un "mercato extra-comunitario regolamentato" e conseguentemente, la disciplina applicabile è quella relativa alla fattispecie prevista al co. 1 dell'art. 116, il quale afferma che "*la CONSOB, all'atto della quotazione, stabilisce, avendo riguardo alla disciplina vigente nel paese d'origine, le informazioni e i documenti da diffondere nonché la lingua di diffusione*".

Tutto ciò premesso, con riguardo ai **quesiti** indicati **sub a)**, in materia di **informazione finanziaria**, si rappresenta quanto segue:

**a1)** relativamente alla documentazione contabile che verrà diffusa dopo la quotazione, poiché i

bilanci e le relazioni trimestrali elaborate dalla [... società Y ...], predisposti secondo gli US GAAP sono adeguati a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria della società e del risultato economico dell'esercizio, così come previsto dall'art. 116 bis del Regolamento 11971, non è necessario l'inserimento di informazioni contabili complementari quali ad esempio la riconciliazione di tali dati secondo gli IAS o i principi contabili italiani. Tuttavia le società interessate dovranno fornire una indicazione delle differenze principali tra i principi contabili statunitensi adottati (US GAAP) e quelli italiani nel documento informativo predisposto per la fusione e nel prospetto di quotazione.

Per quanto concerne la **lingua di diffusione** relativa a tale documentazione si ritiene di poter accogliere la richiesta della società di fornire i dati finanziari (bilanci e dati trimestrali) in lingua inglese;

**a2)** relativamente ai **pro-forma** da inserire nel documento informativo di fusione, si ritiene, stante quanto sopra indicato, che sia opportuno, anche ai fini di una successiva confrontabilità dei dati contabili, permettere l'inserimento nel documento informativo dei dati pro-forma della società risultante dalla fusione secondo gli US GAAP. In tale documento tuttavia, dovranno essere inseriti oltre ai bilanci predisposti secondo le norme italiane anche i bilanci della [... società X ...] rielaborati secondo gli US GAAP al fine di consentire ai soci della [... società X ...], in sede di assemblea per l'approvazione di tale operazione, la confrontabilità tra i dati della nuova realtà post fusione e la [... società X ...];

**a3)**, da quanto osservato in merito al quesito sub a1), discende che anche nel prospetto di quotazione potranno essere inseriti, stante la necessità della coerenza tra le informazioni fornite nelle diverse fasi dell'operazione, i dati contabili della [... società Y ...] elaborati secondo gli US GAAP.

Con riguardo ai **quesiti** indicati **sub b)**, in merito all'**applicabilità della disciplina dell'opa**, si rappresenta quanto segue.

Con riguardo al **quesito n. 1)**, sull'applicabilità della disciplina dell'opa obbligatoria nell'ipotesi in cui gli aderenti ai patti in precedenza descritti posseggano complessivamente più del 30% della quotata, si rappresenta, in primo luogo, che, contrariamente a quanto rappresentato e sostenuto nella nota del ..., le pattuizioni descritte nel quesito risultano rilevanti ai sensi della disciplina di cui all'art. 122 TUF, come del resto riconosciuto implicitamente dagli stessi aderenti agli accordi i quali hanno successivamente provveduto a pubblicare tali patti ai sensi della predetta normativa.

In secondo luogo, fermo che i patti parasociali stipulati sono rilevanti ai sensi dell'art. 122 TUF e quindi possono costituire presupposto per l'applicabilità della disciplina di cui all'art. 109 TUF, comma 1, lett. a), si ritiene che l'operazione in esame possa rientrare nell'esenzione da fusione di cui all'art. 49, comma 1, lett. f), del Regolamento Emittenti, così come interpretata dalla Consob con la recente Comunicazione n. 2050754 del 22.7.2002.

Più precisamente, con tale Comunicazione si è, in sintesi, reso noto quanto segue:

- si è rilevato con sempre maggiore frequenza che nelle fusioni tra società non legate da rapporti di controllo gli accordi per la *governance* della società risultante dalla fusione, ovvero gli accordi di blocco sulle azioni della medesima società, fanno parte integrante ed inscindibile della stessa operazione di fusione;

- in tali casi si è constatato che gli accordi sulla *governance* sono elementi essenziali per la realizzazione della fusione e così, talvolta, anche gli accordi di blocco e/o prelazione sono funzionali ed indispensabili per la realizzazione del progetto industriale sotteso all'integrazione;

- pertanto, nell'ipotesi in cui la stipula di patti parasociali risulti strettamente funzionale alla realizzazione di una fusione e contestuale agli accordi relativi al progetto di fusione, si può ritenere che gli stessi patti siano parte integrante dell'operazione di fusione e, quindi, che anche tali operazioni rientrino nella lettera dell'art. 49, comma 1, lett. f), a norma del quale non è applicabile la disciplina dell'opa obbligatoria in ipotesi di acquisto rilevante "*conseguente ad operazioni di fusione*";

- tale interpretazione, inoltre, risulta avvalorata dalla modifica che la Consob ha apportato all'art. 49, comma 1, lett. f), indicando esplicitamente, come presupposto per l'applicazione dell'esenzione di cui trattasi, l'approvazione dell'operazione di fusione da parte dell'assemblea della società le cui azioni altrimenti dovrebbero essere oggetto dell'opa obbligatoria. Con tale previsione, infatti, si è voluto evidenziare il ruolo dell'assemblea della quotata la quale, con l'approvazione del progetto di fusione, dovrà essa stessa valutare l'esistenza delle effettive e motivate esigenze industriali che giustificano l'applicazione dell'esenzione. In tale contesto, gli accordi parasociali raggiunti in concomitanza dell'accordo sul progetto di fusione e resi noti prima della predetta assemblea, sia con le modalità di pubblicazione di cui all'art. 122 TUF sia nella relazione degli amministratori all'assemblea ovvero, se redatto, nel documento di fusione, saranno considerati dalla medesima assemblea nell'ambito della valutazione complessiva volta all'approvazione del progetto di fusione.

Con riguardo al caso di specie, sembra che i presupposti in precedenza elencati per l'applicazione dell'esenzione da fusione di cui al citato art. 49, comma 1, lett. f) siano rinvenibili nel caso di specie.

In particolare, i patti sopra descritti, così come rappresentati, appaiono funzionali e strettamente connessi alla realizzazione della fusione e, quindi, parte integrante degli accordi raggiunti dagli azionisti rilevanti di [... società X ...] e [... società Y ...] sul progetto di fusione: si tratta, infatti, sostanzialmente, di impegni assunti dagli azionisti di [... società X ...] nei confronti della [... società Y ...] a non alienare le azioni possedute fino alla data di efficacia della fusione e a votare nell'assemblea straordinaria a favore della stessa fusione. Tali accordi, quindi, si estingueranno con l'efficacia della stessa fusione.

Inoltre, si tratta di accordi stipulati e resi noti attraverso gli obblighi di pubblicità di cui all'art. 122 TUF prima dello svolgimento dell'assemblea di [... società X ...] che voterà tale fusione.

Infine, fermo che le valutazioni sull'esistenza di effettive esigenze industriali spetterà, come detto, all'assemblea della [... società X ...], per ciò che compete alla Consob, si può affermare che, *prima facie*, non appare irragionevole ritenere che la fusione stessa sia motivata dall'obiettivo di sfruttare le sinergie esistenti tra le due società, entrambe operanti nel settore della biotecnologia. Le due società, inoltre, risultano avere stretto rapporti commerciali dal febbraio 1998, data in cui hanno stipulato un contratto di licenza e collaborazione relativo allo sviluppo clinico di un antibiotico scoperto dalla [... società X ...].

In conclusione, si ritiene che nell'ipotesi in cui i citati accordi parasociali, rilevanti ai sensi dell'art. 122 TUF, siano estesi ad altri soci, venendo a vincolare complessivamente più del 30% di [... società X ...], potrà ritenersi applicabile l'esenzione da fusione prevista dall'art. 49, comma 1, lett. f), in quanto tali accordi possono essere considerati strettamente connessi alla fusione.

Con riguardo, infine, al **quesito n. 2)**, considerato che la risposta al primo quesito è nel senso della non applicabilità dell'obbligo di opa per gli aderenti al patto, lo stesso, con riguardo al caso di specie, risulta superato.

Relativamente, ai **quesiti indicati sub c)**, in merito agli **obblighi informativi e alla qualifica del NASDAQ**, si rappresenta quanto segue:

c.1) *possibilità di procedere alla comunicazione dei dati contabili nei tempi concessi dalla normativa americana e applicabilità dell'art. 66, co.6, lettera a), reg. 11971/99* - in sede di valutazione dell'ammissione della Società alla negoziazione presso il Nuovo Mercato, la Commissione terrà in considerazione la norma a cui è sottoposto l'emittente nel mercato di origine, al fine di verificarne l'adeguatezza e la coerenza con la disciplina italiana. Peraltro, sulla base delle informazioni già ricevute, si evince che la disciplina americana in proposito non sembra essere in contrasto con quella italiana e si può quindi già ritenere che, in questa circostanza, l'art. 66, co. 6, lettera (a), del regolamento emittenti, trovi adeguata applicazione;

c.2) *possibilità di dilazionare la comunicazione delle informazioni price sensitive secondo il principio applicabile negli Stati Uniti* - si ritiene che si debba applicare l'art. 114, co. 4, del TUF, il quale stabilisce che la CONSOB può escludere parzialmente o temporaneamente la comunicazione delle informazioni degli emittenti quotati e dei soggetti che li controllano, ma non senza preventivo reclamo motivato di questi ultimi e solo se ciò non possa indurre in errore il pubblico su fatti e circostanze essenziali. Quindi, attualmente è senz'altro da escludere la dilazione automatica della comunicazione a discrezione della Società e senza una esplicita deroga della CONSOB, conseguente alla presentazione a quest'ultima di un reclamo motivato da parte della Società stessa<sup>(1)</sup>;

c.3) *qualifica del NASDAQ* - per quanto già evidenziato in premessa, il NASDAQ non è incluso nell'elenco previsto dall'articolo 67 del TUF e, di conseguenza, non può essere considerato un mercato regolamentato in quanto non è riconosciuto nel nostro Paese; da ciò ne deriva che per esso non si possa sostenere l'equiparazione al mercato regolamentato "Nuovo Mercato", ai fini dell'applicazione del relativo Regolamento.

IL PRESIDENTE  
*Luigi Spaventa*

---

(3) A titolo meramente informativo, si evidenzia che attualmente la proposta di direttiva in materia di "market abuse" in corso di approvazione prevede che il differimento della diffusione delle "inside information" può essere deciso dagli emittenti in modo autonomo, sia pure sulla base di un interesse legittimo, senza preventiva esplicita deroga da parte dell'Autorità di vigilanza previa richiesta degli interessati.