

Management & Capitali S.p.A.

Codice di comportamento in materia di *INFORMAZIONE SOCIETARIA AL MERCATO*

(*CODICE SULLE INFORMAZIONI PRIVILEGIATE*)

INDICE

PARTE I – IL CODICE	3
1 Generalità.....	3
2 Normativa di riferimento.....	3
3 Obiettivo	4
4 Definizioni	4
5 Ambito di applicazione	6
6 Trattamento dei dati personali	7
7 Comunicazioni.....	7
8 Obbligo di riservatezza.....	7
9. Sanzioni	8
PARTE II – LINEE GUIDA PER L’INDIVIDUAZIONE DELLE INFORMAZIONI PRIVILEGIATE E DEGLI OBBLIGHI DI COMUNICAZIONE.....	9
10. Eventi rilevanti.....	9
11. Informazione previsionale.....	11
12. Rumors	12
13. Progetti, trattative, manifestazioni di intenti	13
14. Informazione in assemblea	13
15. Incontri con operatori del mercato.....	14
PARTE III – PROCEDURA	15
16. Competenze e responsabilità.....	15
17. Norme Generali.....	15
18. Comunicati al Mercato	16
19. Incontri con operatori del mercato.....	18
20. Interviste, convegni e seminari	19
21. Diffusione involontaria di Informazioni Privilegiate	19
22. Sito Internet	19
PARTE IV – IL REGISTRO DELLE PERSONE CHE HANNO ACCESSO AD INFORMAZIONI PRIVILEGIATE	21
23. Norme generali.....	21
24. Contenuto del Registro delle Persone Informate.....	21
25. Aggiornamento dei dati contenuti nel Registro delle Persone Informate.....	21
26. Conservazione dei dati contenuti nel Registro delle Persone che hanno accesso ad Informazioni Privilegiate	22
Parte V – Disposizioni generali.....	23
27. Entrata in vigore	23
Allegato 1	24
Allegato 2	69

PARTE I – IL CODICE

1. Generalità

Il presente codice di comportamento (di seguito il “**Codice**”) è stato emanato da Management & Capitali S.p.A. (di seguito “**M&C**” o la “**Società**”) in applicazione della normativa vigente in materia di informazione societaria con delibera del Consiglio di Gestione del 16 marzo 2007 e successivamente modificato.

Il presente Codice è diretto a disciplinare, con efficacia cogente, la gestione ed il trattamento delle Informazioni Privilegiate, nonché le procedure da osservare per la comunicazione, sia all’interno che all’esterno dell’ambito aziendale, di documenti ed informazioni riguardanti M&C e le società da essa controllate con particolare riferimento alle Informazioni Privilegiate, come definite nel successivo paragrafo 4.2 del presente Codice.

Non è oggetto di disciplina del presente Codice la gestione delle informazioni di tipo pubblicitario e commerciale, che vengono, quindi, diffuse con modalità diverse da quelle previste dal presente Codice.

2. Normativa di riferimento

Il presente Codice è stato emanato in attuazione:

- (a) delle disposizioni di cui agli articoli 114, comma 1 e 115-*bis* del d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (il “**TUF**”), come modificato dalla L. 18 aprile 2005, n. 62 (c.d. Legge Comunitaria 2004) e dalla L. 28 dicembre 2005, n. 262 in materia di tutela del risparmio, e come da ultimo aggiornato con le modifiche apportate dal D. Lgs. 17 settembre 2007, n. 164 (c.d. MiFID), dal D. Lgs. 6 novembre 2007, n. 195 (c.d. Direttiva Transparency) e dal D. Lgs. Del 19 settembre 2007, n. 229 (c.d. Direttiva Opa);
- (b) delle disposizioni in materia di informazione societaria di cui al Regolamento di attuazione del d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e da ultimo modificato con delibera n. 16515 del 18 giugno 2008 (il “**Regolamento Emittenti**”);
- (c) delle disposizioni in materia di informazione societaria di cui al Regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A. (“**Borsa Italiana**”), deliberato dall’Assemblea di Borsa Italiana del 21 aprile 2008 ed approvato dalla Consob con delibera n. 16502 del 4 giugno 2008, in vigore dal 30 luglio 2008 [*Si segnala che il 29 settembre 2008 entrerà in vigore il Regolamento di Borsa Italiana deliberato dall’Assemblea di Borsa Italiana del 6 giugno 2008 ed approvato dalla Consob con delibera n. 16615 del 9 settembre 2008*];
- (d) delle disposizioni in materia di informazione societaria di cui alle Istruzioni al Regolamento di Borsa in vigore dal 30 luglio 2008 (le “**Istruzioni al**

- Regolamento di Borsa”)** [si segnala che il 29 settembre 2008 entreranno in vigore le nuove Istruzioni al Regolamento di Borsa Italiana];
- (e) delle raccomandazioni formulate da Consob in materia di informazione societaria ed, in particolare, delle indicazioni di cui alla Comunicazione Consob n. DME/6027054 del 28 marzo 2006;
 - (f) dall’art. 4.C.1 del Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana, predisposto dal Comitato per la Corporate Governance e dallo stesso approvato nel mese di marzo 2006; nonché
 - (g) delle raccomandazioni in materia di informazione societaria contenute nell’*Guida per l’Informazione al Mercato* predisposta dal Forum sull’informativa societaria, pubblicata da Borsa Italiana nel corso del mese di giugno 2002 (Allegato 1).

3. Obiettivo

L’obiettivo di una regolamentazione del trattamento delle Informazioni Privilegiate (come di seguito definite) è quello di evitare che tale trattamento possa avvenire in modo intempestivo, in forma incompleta o inadeguata e comunque possa essere tale da provocare asimmetrie informative fra il pubblico.

La diffusione delle Informazioni Privilegiate consente, quindi, di tutelare il mercato e gli investitori assicurando ai medesimi una adeguata conoscenza delle vicende che concernono l’emittente (quotato ovvero per il quale sia stata presentata richiesta di negoziazione in un mercato regolamentato l’ammissione a quotazione), sulla quale basare le proprie decisioni di investimento.

La *ratio* dell’obbligo di diffondere le Informazioni Privilegiate, in conformità a modalità prestabilite, è da individuarsi nell’obiettivo di impedire che alcuni soggetti o categorie di soggetti possano avvalersi di informazioni non conosciute dal pubblico per compiere operazioni speculative sui mercati a danno degli investitori, che di tali informazioni non sono a conoscenza.

La regolamentazione del trattamento delle Informazioni Privilegiate contenuta nel presente Codice non pregiudica e non supera la disciplina contenuta nel Codice di Comportamento in materia di *internal dealing*, approvato dal Consiglio di Gestione della Società il 17 marzo 2006 e successivamente modificato, alla quale si aggiunge.

4. Definizioni

In aggiunta ai termini eventualmente definiti in altre clausole del presente Codice, i seguenti termini e definizioni avranno il significato qui di seguito attribuito a ciascuno di essi, essendo, peraltro, precisato che i termini definiti al singolare restano definiti anche al plurale e viceversa.

4.1 Evento Rilevante

L’evento come individuato all’articolo 10 della Parte II del Presente Codice.

4.2 Informazioni Privilegiate

Ai sensi dell'articolo 181 del TUF, sono Informazioni Privilegiate quelle informazioni:

- (a) **di carattere preciso**, ossia che:
 - (i) si riferiscono ad un complesso di circostanze esistente o che si possa ragionevolmente prevedere che verrà ad esistenza o ad un evento verificatosi o che si possa ragionevolmente prevedere che si verificherà;
 - (ii) sono sufficientemente specifiche da consentire di trarre conclusioni sul possibile effetto del complesso di circostanze o dell'evento di cui alla lettera (i) sui prezzi degli strumenti finanziari (v. articolo 181, comma 3 del TUF);
- (b) che non sono state rese pubbliche;
- (c) concernenti direttamente M&C o le Società Controllate (come di seguito definite); e
- (d) che, se rese pubbliche, potrebbero influire in modo sensibile sui prezzi degli Strumenti Finanziari di M&C, ossia, sia che presumibilmente un investitore ragionevole utilizzerebbe come uno degli elementi su cui fondare le proprie decisioni di investimento (v. articolo 181, comma 4 del TUF).

4.3 Persone Informate

Tutti i soggetti che, in ragione dell'attività lavorativa o professionale ovvero in ragione delle funzioni svolte, hanno accesso, su base regolare od occasionale, ad Informazioni Privilegiate relative a M&C o alle Società Controllate.

4.4 Registro delle Persone Informate

Registro delle persone che hanno accesso ad Informazioni Privilegiate relative a M&C o alle Società Controllate, disciplinato dal presente Codice in conformità alle disposizioni di cui all' articolo 115-*bis* del TUF.

4.5 Referente

Il soggetto preposto all'attuazione delle disposizioni di cui al presente Codice, nominato dal Consiglio di Amministrazione di M&C, a norma del successivo articolo 16 del Codice.

4.6 Società Controllate

Per Società Controllate si intendono:

- (a) le società su cui M&C dispone della maggioranza dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria;
- (b) le società su cui M&C dispone di voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria;
- (c) le società, italiane o estere, su cui M&C ha il diritto, in virtù di un

- contratto o di una clausola statutaria, di esercitare un'influenza dominante, quando la legge applicabile lo consente;
- (d) le società, italiane o estere, su cui M&C, in base ad accordi con altri soci, dispone da sola di voti sufficienti ad esercitare un'influenza dominante nell'assemblea.

Ai fini dell'individuazione di un rapporto di controllo nei termini di cui sopra, si considerano anche i diritti spettanti a Società Controllate o esercitati per il tramite di fiduciari o di interposte persone di M&C.

4.7 Strumenti Finanziari

Per Strumenti Finanziari si intendono gli strumenti previsti dall'articolo 1, comma 2 del TUF ed emessi da M&C.

5. **Ambito di applicazione**

- 5.1 Sono tenuti al rispetto delle disposizioni previste dal presente Codice:
- (a) i membri degli organi di amministrazione e di controllo, i dirigenti e i dipendenti di M&C;
 - (b) i membri degli organi di amministrazione e di controllo e i dirigenti delle Società Controllate e tutti i dipendenti che i dirigenti delle Società controllate ritengono siano a conoscenza di informazioni privilegiate;
 - (c) le Persone Informate.
- 5.2 L'Amministratore Delegato della Società e/o il Referente, a tal uopo delegato dal Consiglio di Amministrazione di M&C, introdurranno nel presente Codice, e nei relativi Allegati 1 e 2, le modifiche rese necessarie che dovessero intervenire nelle disposizioni normative e regolamentari di tempo in tempo vigenti, riferendo in merito ad ogni modifica al Consiglio di Amministrazione della Società alla prima riunione utile successiva.
- 5.3 Il Referente, o altro incaricato della Società, consegnerà copia del presente Codice ai soggetti di cui al precedente paragrafo 5.1, unitamente al modulo di cui all'Allegato 2, rispettivamente:
- (a) all'atto dell'accettazione della nomina, per quanto riguarda i membri degli organi di amministrazione e di controllo di M&C e delle Società Controllate;
 - (b) all'atto dell'assunzione, per quanto riguarda i dipendenti e i dirigenti di M&C e delle Società Controllate; ovvero
 - (c) all'atto di conferimento dell'incarico per quanto riguarda le altre Persone Informate.
- 5.4 Ogni qualvolta il Codice sia stato modificato e/o integrato a norma del paragrafo 5.2 del presente Codice, il Referente, o altro incaricato della Società, provvederà a trasmettere copia del Codice, come integrato e/o modificato, secondo le modalità di cui al precedente paragrafo 5.3.
- 5.5 I soggetti di cui al paragrafo 5.1 che hanno ricevuto copia del presente Codice, ai sensi dei paragrafi 5.3 e 5.4 di cui sopra, saranno tenuti a compilare, sottoscrivere e restituire al Referente, entro e non oltre 3 (tre)

giorni dalla consegna, il modulo riportato nell'Allegato 2, al fine di dare atto della piena conoscenza e accettazione del presente Codice, restando, tuttavia, inteso che le disposizioni di cui al presente Codice sono e saranno applicabili a tali soggetti indipendentemente dalla sottoscrizione da parte degli stessi del modulo di cui all'Allegato 2.

In ogni caso, il Referente, o altro incaricato della Società che consegnerà il Codice a norma dei paragrafi 5.3 e 5.4 che precedono, farà quanto in suo potere per ottenere (i) la compilazione e sottoscrizione del modulo di accettazione di cui all'Allegato 2, contestualmente alla consegna del Codice, nonché (ii) l'immediata riconsegna del modulo in parola da parte dei soggetti di cui al paragrafo 5.1.

6. Trattamento dei dati personali

- 6.1 Ciascuno dei soggetti di cui al paragrafo 5.1, mediante la compilazione e sottoscrizione del modulo di cui all'Allegato 2 in conformità del paragrafo 5.5, fornisce irrevocabilmente il proprio consenso, ai sensi del d.lgs. 196/2003, per il trattamento dei dati richiesti.
- 6.2 Il Referente conserva le dichiarazioni scritte con le quali i soggetti di cui al paragrafo 5.1 danno atto della piena conoscenza ed accettazione del presente Codice e prestano il consenso per il trattamento dei dati richiesti.

7. Comunicazioni

- 7.1 Le comunicazioni tra i soggetti di cui al paragrafo 5.1 ed il Referente, previste dai paragrafi 5.5 e 23.4 del presente Codice, dovranno essere effettuate per iscritto come segue:
 - (a) se indirizzate al Referente, alla sua attenzione via fax al n. +39 02 72737177 ovvero a mezzo di lettera raccomandata con avviso di ricevimento al seguente indirizzo: Management & Capitali S.p.A., Via dell'Orso 6, Milano;
 - (b) se indirizzate ai soggetti di cui al paragrafo 5.1, agli indirizzi e recapiti da questi indicati nel modulo di accettazione di cui all'Allegato 2 del presente Codice.
- 7.2 In caso di variazione degli indirizzi ovvero dei recapiti di cui alla lettera (a) del paragrafo 7.1, il Referente provvederà a comunicare tempestivamente ai soggetti di cui al paragrafo 5.1 detta variazione.
- 7.3 I soggetti di cui al paragrafo 5.1 saranno tenuti a comunicare al Referente qualsiasi variazione degli indirizzi e dei recapiti, comunicati ai sensi del paragrafo 7.1, tempestivamente e comunque entro e non oltre 5 (cinque) giorni dalla data in cui tale variazione si è verificata.

8. Obbligo di riservatezza

- 8.1 I soggetti di cui all'articolo 5 del presente Codice sono tenuti a mantenere la riservatezza sulle Informazioni Privilegiate relative alla Società o alle

Società Controllate di cui siano comunque a conoscenza. Le suddette Informazioni Privilegiate dovranno essere trattate adottando ogni necessaria cautela, affinché la relativa circolazione nel contesto aziendale si svolga senza pregiudizio del carattere riservato delle informazioni stesse, fino a quando le medesime non vengano comunicate al mercato secondo le modalità previste dal presente Codice, a norma dell'articolo 18.

- 8.2 È fatto assoluto divieto ai soggetti, di cui all'articolo 5 del presente Codice, rilasciare interviste ad organi di stampa o dichiarazioni in genere che contengono Informazioni Privilegiate, che non siano state inserite in documenti già diffusi al pubblico a norma dell'articolo 18 del presente Codice.

9. Sanzioni

- 9.1 L'inosservanza degli obblighi e dei divieti prescritti nel presente Codice comporterà le responsabilità previste dalle normative vigenti.
- 9.2 In caso di inosservanza delle disposizioni di cui al presente Codice da parte dei componenti degli organi di amministrazione o di controllo di M&C o delle Società Controllate, o del soggetto incaricato del controllo contabile di dette società, si applicheranno le seguenti disposizioni:
- (a) della relativa violazione verrà fatta menzione nella relazione sulla gestione dell'organo di amministrazione della società relativa al periodo in cui la violazione è stata compiuta ovvero è stata accertata;
 - (b) il competente organo di amministrazione o di controllo potrà eventualmente proporre all'organo competente la revoca per giusta causa del membro inadempiente, ovvero dell'incarico affidato al soggetto incaricato del controllo contabile inadempiente;
 - (c) ferme restando le eventuali ulteriori responsabilità di altra natura di cui alle vigenti normative.
- 9.3 In caso di inosservanza delle disposizioni di cui al presente Codice da parte dei dipendenti di M&C o delle Società Controllate, l'inosservanza potrà assumere rilievo per l'applicazione di eventuali sanzioni disciplinari irrogabili ai sensi del contratto collettivo nazionale di lavoro loro applicabili, ivi compreso, nei casi più gravi, il licenziamento e ferme restando le eventuali responsabilità di altra natura di cui alle vigenti normative.
- 9.4 Per i soggetti che prestano la loro attività lavorativa e/o professionale in favore di M&C e/o delle Società Controllate ed in forza di un rapporto diverso da quello di lavoro subordinato, l'inosservanza delle disposizioni di cui al presente Codice potrà assumere rilievo, ai sensi e per gli effetti della disciplina di legge e di contratto che regola il singolo rapporto, sino, nei casi più gravi, a poterne comportare la risoluzione – anche senza preavviso - o il recesso, ferme restando le eventuali responsabilità di altra natura ed i correlati obblighi risarcitori di cui alle vigenti normative.

PARTE II – LINEE GUIDA PER L’INDIVIDUAZIONE DELLE INFORMAZIONI PRIVILEGIATE E DEGLI OBBLIGHI DI COMUNICAZIONE

10. Eventi rilevanti

L’articolo 66 del Regolamento Emittenti impone (i) agli emittenti strumenti finanziari (gli “**Emittenti**”) e (ii) ai soggetti che li controllano di comunicare senza indugio a Consob, a Borsa Italiana ed al pubblico i fatti previsti dall’articolo 114, comma 1 del TUF, vale a dire i fatti non di dominio pubblico, la cui conoscenza e apprezzamento possono incidere sui processi valutativi degli strumenti finanziari emessi e, conseguentemente, sul livello della domanda e dell’offerta dei medesimi da parte degli investitori.

Il Regolamento Emittenti, inoltre, prevede l’obbligo di comunicare al mercato talune informazioni predeterminate, di natura periodica o straordinaria, fra le quali, in particolare, quelle relative:

- alle situazioni contabili destinate ad essere riportate nel bilancio di esercizio, nel bilancio consolidato, nella relazione finanziaria semestrale, nonché delle informazioni e delle situazioni contabili destinate ad essere riportate nei resoconti intermedi di gestione (articolo 66, comma 7, lettera (a) del Regolamento Emittenti), quando tali situazioni siano comunicate a soggetti esterni (salvo che i predetti soggetti siano tenuti ad un obbligo di riservatezza e la comunicazione sia effettuata in applicazione di obblighi normativi), e comunque non appena abbiano acquisito un sufficiente grado di certezza;
- alle deliberazioni con le quali l’organo competente approva (i) il progetto di bilancio, (ii) la proposta di distribuzione del dividendo, (iii) il bilancio consolidato, (iv) la relazione semestrale e (v) i resoconti intermedi di gestione (articolo 66, comma 7, lettera (b), del Regolamento Emittenti);
- alle notizie di pubblico dominio, ma non diffuse ai sensi delle disposizioni applicabili, concernenti la situazione patrimoniale, economica o finanziaria degli Emittenti, operazioni di finanza straordinaria relative a tali Emittenti, ovvero l’andamento dei loro affari, in caso il prezzo degli strumenti finanziari vari in misura rilevante rispetto all’ultimo prezzo del giorno precedente (articolo 66, comma 8, del Regolamento Emittenti);
- a dati previsionali ed obiettivi quantitativi concernenti l’andamento della gestione e ad eventuali scostamenti rilevanti rispetto a dati ed obiettivi già diffusi, nonché a dati contabili di periodo (articolo 68 del Regolamento Emittenti);
- raccomandazioni di investimento in forma scritta concernenti l’emittente, dallo stesso prodotte o diffuse (articolo 69-*novies* del Regolamento Emittenti);
- ad operazioni di fusione, scissione e ad aumenti di capitale mediante

conferimento di beni in natura (articolo 70 del Regolamento Emittenti);

- ai patrimoni destinati ad uno specifico affare *ex* articoli 2447-*bis* e ss. del codice civile (articolo 70-*bis* del Regolamento Emittenti);
- ad acquisizioni e cessioni significative (articolo 71 del Regolamento Emittenti);
- ad operazioni con parti correlate (articolo 71-*bis* del Regolamento Emittenti);
- a modifiche dell'atto costitutivo e all'emissione di obbligazioni (articolo 72 del Regolamento Emittenti);
- all'acquisto ed all'alienazione di azioni proprie (articolo 73 del Regolamento Emittenti);
- a provvedimenti ai sensi dell'articolo 2446 del codice civile in materia di riduzione del capitale sociale per perdite (articolo 74 del Regolamento Emittenti);
- al bilancio d'esercizio ed al bilancio consolidato (se redatto) approvati (articoli 77-79 del Regolamento Emittenti);
- alle relazioni finanziarie semestrali e ai resoconti intermedi di gestione (articolo 154-*ter* del TUF).

Il Regolamento Emittenti si limita, dunque, ad elencare non tassativamente, senza pretesa di completezza, alcuni eventi considerati "tipicamente" dar luogo ad Informazione Privilegiata, in tal modo evitando le rigidità connesse ad una disciplina analitica di tali eventi e rendendo, quindi, la materia più flessibile ed aderente all'esperienza ed alla casistica concreta.

Anche la *Guida per l'Informazione al Mercato* (cfr. Allegato 1) riporta, a titolo esemplificativo, un elenco non esaustivo di eventi che, normalmente, in relazione alla loro natura ed alla loro dimensione, più frequentemente potrebbero costituire Informazione Privilegiata, quali:

- ingresso in, o ritiro da, un settore di *business*;
- dimissioni o nomina di consiglieri di amministrazione o di membri del collegio sindacale;
- acquisto o alienazione di partecipazioni, di altre attività o di rami d'azienda;
- rinuncia all'incarico da parte della società di revisione, ovvero revoca dell'incarico di revisione;
- operazioni sul capitale o emissione di *warrant*;

- emissione di obbligazioni e di altri titoli di debito;
- modifiche dei diritti degli strumenti finanziari quotati;
- perdite in misura tale da intaccare in modo rilevante il patrimonio netto;
- operazioni di fusione o scissione;
- conclusione, modifica o cessazione di contratti o accordi;
- conclusione di processi relativi a beni immateriali quali invenzioni, brevetti o licenze;
- controversie legali;
- cambiamenti nel personale strategico della società;
- operazioni sulle azioni proprie;
- presentazione di istanze, richiesta di ammissione o emanazione di provvedimenti di assoggettamento a procedure concorsuali;
- operazioni con parti correlate.

Nell'ambito delle categorie sopra individuate, la rilevanza dei singoli eventi va apprezzata caso per caso sia in termini qualitativi che quantitativi.

In ogni caso sono da considerare Eventi Rilevanti il rilascio da parte della società di revisione di un giudizio con rilievi, di un giudizio negativo, ovvero la dichiarazione dell'impossibilità di esprimere un giudizio.

11. Informazione previsionale

L'articolo 68 del Regolamento Emittenti disciplina gli obblighi di informazione al pubblico in materia di dati previsionali, obiettivi quantitativi e dati contabili di periodo.

Con specifico riguardo all'informazione previsionale, la Consob (cfr. Comunicazione n. DME/6027054 del 28 marzo 2006) ha ritenuto opportuno precisare, in particolare, che gli Emittenti sono tenuti a specificare in modo chiaro, al momento della pubblicazione dei dati prospettici, se si tratta di vere e proprie previsioni ovvero di obiettivi strategici stabiliti nell'ambito della programmazione aziendale.

In particolare, il Principio n. 6 della *Guida per l'Informazione al Mercato* (cfr. Allegato 1) fornisce chiarimenti sui contenuti dell'informazione previsionale e sulle relative modalità di trattamento e di diffusione al mercato da parte degli Emittenti.

Il Principio in parola raccomanda, inoltre, che gli Emittenti comunichino senza

indugio al mercato gli eventuali scostamenti significativi tra l'informazione previsionale precedentemente comunicata al mercato e la successiva informazione consuntiva o previsionale.

A tal riguardo, la Consob (cfr. Comunicazione n. DME/6027054 del 28 marzo 2006) ha ritenuto opportuno precisare che:

- (a) per dati previsionali e obiettivi quantitativi "diffusi", in relazione ai quali occorre verificare gli scostamenti rispetto all'andamento effettivo della gestione, si intendono i dati resi pubblici sia attraverso le modalità indicate dall'articolo 66 del Regolamento Emittenti, sia in adempimento di altre previsioni contenute nel TUF e relativi regolamenti di attuazione, come ad esempio i prospetti concernenti la sollecitazione all'investimento e/o di quotazione;
- (b) l'accertamento di detti scostamenti rispetto ai dati previsionali deve essere effettuato con riferimento non soltanto ai risultati che si evidenziano al momento della formale approvazione delle situazioni contabili periodiche (rendiconti intermedi di gestione, relazioni finanziarie semestrali e bilancio), ma anche avendo riguardo a successive previsioni formulate dagli stessi Emittenti che aggiornano le precedenti stime, riferite ai medesimi periodi. In ogni caso il comunicato per il pubblico deve indicare anche le ragioni dei citati scostamenti.

Il Principio n. 6 della *Guida per l'Informazione al Mercato* (cfr. Allegato 1) raccomanda, infine, che gli Emittenti comunichino al mercato le proprie valutazioni riguardo agli scostamenti significativi tra i "risultati attesi dal mercato" – sulla base, ad esempio, degli studi o delle analisi prodotti dagli analisti finanziari (c.d. *consensus estimate*) – ed i risultati attesi già comunicati al mercato dagli Emittenti stessi.

Sul punto, la Consob (cfr. Comunicazione n. DME/6027054 del 28 marzo 2006) ha precisato che, in caso di eventuali scostamenti, gli Emittenti sono tenuti a individuarne le ragioni e, di conseguenza, ad invitare gli analisti a riconsiderare le proprie aspettative, attraverso la diffusione di annunci al pubblico (c.d. *profit warning*) elaborati sulla base delle previsioni interne aggiornate.

12. Rumors

Come si è illustrato in precedenza, il Regolamento Emittenti prevede, tra l'altro, l'obbligo degli Emittenti di informare il pubblico circa la veridicità di notizie di pubblico dominio, non diffuse con le modalità previste dal Regolamento stesso, concernenti la situazione patrimoniale, economica o finanziaria di detti Emittenti, ovvero l'andamento dei loro affari, in caso il prezzo degli strumenti finanziari vari in misura rilevante rispetto all'ultimo prezzo del giorno precedente.

Al riguardo, la Comunicazione Consob n. DME/6027054 del 28 marzo 2006 precisa che *"tale obbligo, a differenza di quello concernente la comunicazione degli eventi price sensitive non sorge in base all'idoneità ex ante della notizia ad influenzare sensibilmente il prezzo dei titoli, bensì a seguito di un'alterazione del prezzo da valutarsi ex post"*.

Il Principio 8 della *Guida per l'Informazione al Mercato* (cfr. Allegato 1) raccomanda agli Emittenti quanto segue:

“Quando, a mercati chiusi ovvero nella fase di pre-apertura, si sia in presenza di notizie di dominio pubblico non comunicate al mercato e idonee a influenzare sensibilmente il prezzo degli strumenti finanziari, gli emittenti o i soggetti che li controllano valutano l’opportunità di informare al più presto il pubblico circa la veridicità delle notizie, integrandone o correggendone il contenuto ove necessario.”

Il Principio n. 8, quindi, prende in considerazione anche il caso in cui sussistano notizie di pubblico dominio non diffuse in modo proprio che possano determinare una variazione del prezzo degli strumenti finanziari, senza tuttavia che tale variazione si sia già verificata perché il mercato è chiuso o è in fase di pre-apertura.

13. Progetti, trattative, manifestazioni di intenti

Il Principio 3 della *Guida per l'Informazione al Mercato* (cfr. Allegato 1) raccomanda quanto segue:

“1. Eventi quali le manifestazioni, anche bilaterali, di intenti, l’approvazione di progetti, le trattative e ogni comportamento negoziale e non, finalizzati alla conclusione di un’operazione che costituisce evento rilevante ai sensi del Principio n. 2, sono comunicati al mercato se si è in presenza congiuntamente di:

a. segnali inequivocabili del fatto che, nonostante l’adozione di procedure idonee a mantenere la confidenzialità delle informazioni relative agli eventi in questione, non risultino rispettati gli obblighi di riservatezza da parte di chi sia venuto a conoscenza di tali informazioni;

b. fondati motivi per presumere un esito positivo delle operazioni di cui tali eventi costituiscono fasi iniziali o intermedie. Nella comunicazione si avrà cura di evidenziare l’incertezza sull’esito finale degli eventi.

2. Ai fini del comma 1 lett. a., la confidenzialità delle informazioni non si ritiene violata se gli emittenti o i soggetti controllanti comunicano per ragioni di ufficio le informazioni stesse a terzi soggetti vincolati per legge o per contratto alla segretezza.”

14. Informazione in assemblea

Il Principio 4 della *Guida per l'Informazione al Mercato* (cfr. Allegato 1) raccomanda quanto segue:

“1. La comunicazione in assemblea di informazioni rilevanti è consentita soltanto se preventivamente esse sono comunicate al mercato.

2. In caso di diffusione involontaria in assemblea di informazioni rilevanti, queste

vengono tempestivamente comunicate al mercato.

3. Qualora i soggetti intervenuti in assemblea pongano domande concernenti eventi per i quali non ricorrano le condizioni di applicazione dei Principi n. 2 e 3, gli amministratori possono utilizzare l'espressione "nessun commento" o equivalente."

15. Incontri con operatori del mercato

Il Principio n. 5 della *Guida per l'Informazione al Mercato* (cfr. Allegato 1) raccomanda specifici adempimenti informativi in caso di incontri con operatori del mercato.

Si rileva, in questa sede, che il principio in argomento prevede che:

- (a) nel caso di organizzazione o partecipazione ad incontri ristretti con analisti finanziari, investitori istituzionali o altri operatori del mercato, gli Emittenti informano in anticipo Consob e Borsa Italiana su data, luogo, ora e principali argomenti dell'incontro, trasmettendo loro la documentazione messa a disposizione dei partecipanti al più tardi contestualmente allo svolgimento degli incontri. Gli Emittenti e Borsa Italiana rendono quindi disponibile al pubblico la documentazione con mezzi idonei allo scopo;
- (b) nel caso di incontri aperti indistintamente a tutti gli operatori del mercato, gli Emittenti prevedono anche la partecipazione all'incontro di esponenti dei mezzi di informazione specializzata.

Il predetto Principio raccomanda, altresì, la necessità di effettuare una comunicazione al mercato nei seguenti casi:

- (a) quando l'Emittente intenda comunicare informazioni previsionali o altre informazioni rilevanti nell'ambito degli incontri con operatori del mercato. In tal caso, l'Emittente comunica preventivamente tali informazioni al mercato;
- (b) quando, nell'ambito degli incontri in argomento, vengano comunicate involontariamente informazioni previsionali o altre informazioni rilevanti. In tal caso l'emittente comunica tempestivamente al mercato tali informazioni.

PARTE III – PROCEDURA

16. Competenze e responsabilità

- 16.1 Il Consiglio di Amministrazione di M&C provvede a nominare:
- (a) il Referente, stabilendone le competenze a questi spettanti, i limiti dei poteri attribuiti e l'eventuale remunerazione. Il Consiglio di Amministrazione sarà competente anche per quanto riguarda la revoca ed il rinnovo della nomina del Referente; nonché
 - (b) eventuali altri soggetti incaricati di elaborare tutti i supporti di comunicazione necessari (*slideshow*, prospetti, rapporti annuali, servizio internet, ecc) alla tempestiva trasmissione agli investitori istituzionali italiani ed esteri delle Informazioni Privilegiate.
- 16.2 L'Amministratore Delegato di M&C (ovvero, in caso di sua assenza o impedimento, altro membro del Consiglio di Amministratore all'uopo indicato) cura le modalità di gestione delle Informazioni Privilegiate relative alla Società o alle Società Controllate e approva i comunicati sottoposti alla sua attenzione da parte del Referente; i rapporti tra la Società, gli investitori istituzionali e la stampa, e le modalità di gestione di tali rapporti, sono invece curati dal Vice Presidente (ovvero, in caso di sua assenza o impedimento, dall'Amministratore Delegato).
- 16.3 Il Referente:
- (a) cura i rapporti con gli organi di informazione e provvede alla stesura delle bozze dei comunicati relativi alle Informazioni Privilegiate concernenti la Società o le Società Controllate;
 - (b) assicura il corretto adempimento degli obblighi informativi nei confronti del mercato, provvedendo, con le modalità previste dal Regolamento Emittenti e dal Regolamento di Borsa, nonché dal presente Codice, alla diffusione dei comunicati relativi alle Informazioni Privilegiate;
 - (c) il Referente svolge la propria attività sotto la supervisione dell'Amministratore Delegato e del Vice Presidente, a seconda della materia, ovvero, in caso di loro assenza o impedimento, da altro membro del Consiglio di Amministratore all'uopo indicato).
- 16.4 Ogni rapporto con gli analisti finanziari e gli investitori istituzionali finalizzato alla divulgazione di Informazioni Privilegiate dovrà avvenire esclusivamente per il tramite del Referente e dei soggetti eventualmente identificati dal Consiglio di Amministrazione a norma del precedente paragrafo 16.1, lettera (b), che, d'intesa con il Referente, garantiscono l'omogeneità delle informazioni da comunicare all'esterno.

17. Norme Generali

- 17.1 Gli obblighi di comunicazione all'esterno di Informazioni Privilegiate devono essere adempiuti tramite la diffusione di comunicati stampa al mercato – o altri mezzi idonei ai sensi di legge –nonché nei casi in cui sia previsto o ritenuto opportuno, la messa a disposizione di relazioni e documenti.

- 17.2 M&C si impegna per garantire la continuità delle informazioni, la costanza dei contenuti e la coerenza tra l'informazione previsionale precedentemente comunicata al mercato e la successiva informazione consuntiva o previsionale.
La Società comunica al mercato, senza indugio, eventuali scostamenti significativi rispetto ai dati precedentemente comunicati, illustrandone le ragioni.
- 17.3 Qualora con riferimento ai fatti verificatisi nella sfera di attività di M&C, dei soggetti che la controllano o delle Società Controllate sussistano dubbi circa la idoneità di detti fatti ad influenzare sensibilmente l'andamento delle quotazioni di M&C, trovano applicazione i criteri evidenziati nel paragrafo "Definizioni" della Parte I, nonché nella Parte II del presente Codice.

18. Comunicati al Mercato

- 18.1 La comunicazione al pubblico delle Informazioni Privilegiate avviene, di norma, tramite comunicati stampa da redigersi, salvo speciali ragioni, in conformità agli schemi di comunicati contenuti nelle Istruzioni al Regolamento di Borsa (cfr. sezione IA.2.9 delle Istruzioni al Regolamento di Borsa).
- 18.2 I comunicati devono essere redatti nel rispetto dei requisiti di correttezza, chiarezza e parità di accesso all'informazione.
Per "correttezza" si intende un'informazione esaustiva e non fuorviante, in relazione alle legittime richieste di dati e notizie provenienti dal mercato.
La "chiarezza" attiene alle forme con cui l'informazione è comunicata al mercato e ne comporta la completezza e l'intelligibilità in funzione dei diversi destinatari.
Per "parità di accesso" si intende l'inammissibilità di ogni forma di comunicazione selettiva di informazioni che possano avere rilevanza per la valutazione degli strumenti finanziari.
- 18.3 Gestione Interna
- 18.3.1 Qualsiasi Persona Informata che, alla luce delle linee guida di cui alla Parte II che precede, ritenga sussistere in capo alla Società l'obbligo di procedere alla comunicazione al mercato di una Informazione Privilegiata, di cui sia venuto a conoscenza, relativa a fatti verificatisi nella sfera di attività di M&C o delle Società Controllate, e in relazione alla quale non risultano ancora adempiuti gli obblighi di comunicazione nei confronti del pubblico, comunica senza indugio tale circostanza all'Amministratore Delegato o in caso di sua assenza o impedimento, ad altro membro del Consiglio di Amministratore all'uopo indicato .
- 18.3.2 L'Amministratore Delegato (ovvero, in caso di sua assenza o impedimento, altro membro del Consiglio di Amministratore all'uopo indicato) valuta la rilevanza dei fatti oggetto della comunicazione di cui al paragrafo 18.3.1 e stabilisce se:
- (a) procedere ad effettuare la comunicazione al mercato dell'Informazione Privilegiata, in conformità alle disposizioni del presente Codice, ovvero

- (b) ritardare la comunicazione al pubblico dell'Informazione Privilegiata, qualora tale comunicazione possa compromettere la realizzazione di un'operazione da parte della Società o, per ragioni inerenti alla non adeguata definizione degli eventi o delle circostanze, dare luogo a non compiute valutazioni da parte del pubblico.

18.3.3 Nel caso in cui l'Amministratore Delegato (ovvero, in caso di sua assenza o impedimento, altro membro del Consiglio di Amministratore all'uopo indicato) assuma la decisione di cui al punto (a) del paragrafo 18.3.2 che precede, il Referente con l'eventuale supporto dei soggetti identificati dal Consiglio di Amministrazione di M&C a norma del precedente paragrafo 16.1, lettera (b), procede alla redazione del comunicato e lo sottopone all'approvazione dell'Amministratore Delegato (ovvero, in caso di sua assenza o impedimento, ad altro membro del Consiglio di Amministratore all'uopo indicato).

Qualora l'Amministratore Delegato (ovvero, in caso di sua assenza o impedimento, altro membro del Consiglio di Amministratore all'uopo indicato) assuma la decisione di cui al punto (b) del paragrafo 18.3.2 che precede, il Referente, procede alla redazione della comunicazione a Consob prevista dall'articolo 66-*bis*, comma 4 del Regolamento Emittenti, specificando nella stessa le circostanze che giustificano il rinvio della comunicazione della Informazione Privilegiata al mercato. Il testo della comunicazione a Consob è sottoposto all'approvazione dell'Amministratore Delegato (ovvero, in caso di sua assenza o impedimento, ad altro membro del Consiglio di Amministratore all'uopo indicato) e viene trasmesso a Consob a cura del Referente, previo accordo telefonico con il funzionario competente in merito alle modalità di trasmissione, al fine di assicurare la riservatezza circa i contenuti della comunicazione.

18.3.4 Ogni soggetto, che sia venuto a conoscenza di Informazioni Privilegiate relative ad un Evento Rilevante verificatosi nella sfera di attività delle Società Controllate, comunica senza indugio, per il tramite degli Amministratori Delegati delle Società Controllate, tale circostanza ad almeno uno dei seguenti soggetti:

- (a) al Consiglio di Amministrazione di M&C;
- (b) all'Amministratore Delegato;
- (c) al Vice Presidente;

indicando che si tratta di segnalazione effettuata in applicazione dell'articolo 114, comma 1 del TUF.

A seguito di detta segnalazione, trovano applicazione le disposizioni di cui ai precedenti paragrafi 18.4.2 e 18.4.3 e al successivo paragrafo 18.5.

18.3.5 In caso di ritardo nella comunicazione al pubblico, M&C è comunque tenuta a garantire il mantenimento della confidenzialità dell'Informazione Privilegiata e, ove questa confidenzialità sia venuta meno, a ristabilire la parità informativa. Per garantire il mantenimento della confidenzialità dell'Informazione privilegiata, M&C deve

adottare misure efficaci:

- (a) per impedire l'accesso a tali informazioni a persone diverse da quelle che ne hanno necessità per l'esercizio delle loro funzioni nell'ambito della Società;
- (b) per garantire che le persone che hanno accesso a tali informazioni riconoscano i doveri giuridici e regolamentari che ne derivano e siano a conoscenza delle possibili sanzioni in caso di abuso o di diffusione non autorizzata delle informazioni;

Nel caso in cui la Società non sia stata in grado di assicurarne la riservatezza, la stessa deve attivarsi per ristabilire la parità informativa, attraverso l'immediata comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate.

18.5 Diffusione

18.5.1 Il comunicato, redatto in lingua italiana, viene diffuso senza indugio previa approvazione dell'Amministratore Delegato (ovvero, in caso di sua assenza o impedimento, di altro membro del Consiglio di Amministratore all'uopo indicato).

18.5.2 Il Referente provvede senza indugio alla trasmissione del comunicato tramite N.I.S. (*Network Information System*) a Borsa Italiana ed alla Consob.

18.5.3 Qualora il NIS sia inutilizzabile per motivi tecnici, il comunicato viene trasmesso via fax a Borsa Italiana ed a Consob e, decorsi 15 minuti, ad almeno due agenzie di stampa.

18.5.5 I comunicati sono pubblicati, a cura del Referente, sul sito Internet della Società entro l'inizio delle contrattazioni del giorno successivo a quello della loro diffusione e sono mantenuti disponibili sul sito Internet della Società per almeno due anni dalla loro pubblicazione ;

19. Incontri con operatori del mercato

19.1 Gli incontri con gli operatori del mercato possono essere effettuati, in Italia ed all'estero, dal Vice Presidente e dall'Amministratore Delegato e dai soggetti da questi autorizzati.

19.2 A tal riguardo, tenuto conto di quanto indicato nell'articolo 15 della Parte II del presente Codice, al Referente devono essere comunicati con congruo anticipo la data, il luogo e l'ora degli incontri con analisti, investitori istituzionali od operatori del mercato, nonché gli argomenti che in essi verranno trattati, precisando se nel corso di tali incontri verranno comunicate informazioni previsionali o altre informazioni rilevanti e trasmettendo al Referente la relativa documentazione, affinché dia corso agli adempimenti di competenza.

19.3 Nel caso di incontri ristretti, il Referente provvede alla diffusione al pubblico della relativa documentazione attraverso il sito Internet della Società.

20. Interviste, convegni e seminari

- 20.1 Le interviste e gli incontri con i giornalisti, nonché convegni e seminari che abbiano ad oggetto Informazioni Privilegiate, possono essere effettuati, oltre che dall'Amministratore Delegato e dal Vice Presidente, da altri soggetti da questi autorizzati e secondo le modalità di seguito indicate nel presente articolo 20.
- 20.2 L'informativa al pubblico da chiunque resa nel corso di interviste, convegni o seminari, deve necessariamente limitarsi a quanto già reso noto al pubblico, sulla base della normativa vigente, nei prospetti informativi, nonché nei documenti e comunicati diffusi al mercato.
- 20.3 Gestione Interna
- 20.3.1 Al fine di consentire i riscontri e gli adempimenti di competenza, devono essere comunicati, con congruo anticipo, al Referente l'imminenza o la mera possibilità di svolgimento di interviste, nonché dei possibili argomenti che verranno trattati.
- 20.3.2 Il Referente, in base alla rilevanza degli argomenti, richiede, salvo il caso in cui gli eventi qui considerati siano effettuati dall'Amministratore Delegato o dal Vice Presidente, l'autorizzazione all'effettuazione di tali interviste all'Amministratore Delegato e/o al Vice Presidente).
- 20.3.3 Discorsi pubblici o interviste riguardanti l'attività o i dati contabili e previsionali o i programmi di M&C o delle Società Controllate non potranno essere diffusi, se non previa autorizzazione dell'Amministratore Delegato (ovvero, in caso di sua assenza o impedimento, del Vice Presidente), a norma del precedente paragrafo 20.3.2.

21. Diffusione involontaria di Informazioni Privilegiate

E' possibile che nel corso di interviste, convegni e seminari, in occasione delle Assemblee della Società o delle Società Controllate, nell'ambito di incontri con gli operatori del mercato o in altre circostanze, si verifichi una diffusione involontaria di Informazioni Privilegiate.

21.1 Gestione Interna

In caso di eventuale diffusione involontaria di Informazioni Privilegiate, ogni soggetto che sia venuto a conoscenza di tale circostanza deve darne immediata comunicazione all'Amministratore Delegato o al Vice Presidente, che, ai fini della comunicazione al mercato, provvederanno per quanto di rispettiva competenza in conformità alle disposizioni del presente Codice.

22. Sito Internet

- 22.1 La Società, in coerenza con quanto previsto nel Principio n. 7 della *Guida per l'Informazione al Mercato* (cfr. Allegato 1), nonché delle raccomandazioni formulate sul punto dalla Consob, pubblica, tramite il Referente, sul proprio sito Internet:

- (a) lo statuto;
 - (b) il bilancio di esercizio ed il bilancio consolidato (se redatto);
 - (c) la relazione finanziaria semestrale;
 - (d) i resoconti intermedi di gestione;
 - (e) le informazioni comunicate al mercato, nonché la documentazione distribuita in occasione degli incontri con operatori del mercato;
 - (f) il Codice di Comportamento in materia di *internal dealing*.
- 22.2 Il Referente assicura in particolare:
- (a) l'indicazione della data dell'aggiornamento dei dati;
 - (b) la diffusione, nel più breve tempo possibile, di un testo di rettifica in cui siano evidenziate le correzioni apportate, nel caso di errori contenuti nell'informazione pubblicata sul sito Internet della Società;
 - (c) la citazione della fonte di informazione, in occasione della pubblicazione di dati e notizie elaborati da terzi;
 - (d) l'indicazione, nei documenti pubblicati sul sito Internet della Società, se trattasi di versione integrale, ovvero di un estratto o di un riassunto, esplicitando le modalità per il reperimento dei documenti in formato originale;
 - (e) l'indicazione della fonte, nonché dell'ora effettiva della rilevazione dei dati sulle quotazioni e sui volumi scambiati degli strumenti finanziari eventualmente riportati;
 - (f) la libera consultazione del sito Internet della Società.

PARTE IV – IL REGISTRO DELLE PERSONE CHE HANNO ACCESSO AD INFORMAZIONI PRIVILEGIATE

23. Norme generali

- 23.1 Con effetto a partire dalla data di ammissione alle negoziazioni di azioni ordinarie di M&C nel Mercato Telematico Azionario, Segmento MTF, organizzato e gestito da Borsa Italiana, è istituito il Registro delle Persone Informate.
- 23.2 Il Registro delle Persone Informate è tenuto con modalità atte ad assicurare un'agevole consultazione ed estrazione dei dati in esso contenuti.
- 23.3 I membri degli organi di amministrazione e di controllo di M&C, i consiglieri di amministrazione ed i dirigenti di M&C e delle Società Controllate assicurano la tempestiva comunicazione al Referente dei nominativi delle Persone che hanno accesso ad Informazioni Privilegiate e dei relativi dati di cui ai paragrafi 24, lettera (b) e 25.2, lettere (a) e (c), del presente Codice.
- 23.4 Il Referente provvede senza indugio ad iscrivere le Persone Informate nel Registro delle Persone Informate ed informa tempestivamente queste ultime:
- (a) della loro iscrizione nel Registro delle Persone Informate e degli aggiornamenti che le riguardano a norma del successivo articolo 25;
 - (b) dell'obbligo di riservatezza di cui all'articolo 8, delle sanzioni previste dal presente Codice di cui all'articolo 9, nonché dalle vigenti normative, tra cui, in particolare, le disposizioni di cui al Titolo I-bis della Parte V del TUF.

24. Contenuto del Registro delle Persone Informate

Il Registro delle Persone Informate indica:

- (a) l'identità di ogni Persona Informata;
- (b) la ragione per cui la Persona Informata è iscritta nel Registro delle Persone Informate ;
- (c) la data in cui la Persona Informata è stata iscritta nel Registro delle Persone Informate , ovvero la data e in cui la Persona Informata non ha più accesso alle Informazioni Privilegiate;

25. Aggiornamento dei dati contenuti nel Registro delle Persone Informate

- 25.1 Il Referente assicura il costante aggiornamento dei dati contenuti nel Registro delle Persone Informate, ai sensi del successivo paragrafo 25.2.
- 25.2 Il Referente provvede senza indugio all'aggiornamento dei dati contenuti nel Registro delle Persone Informate quando:
- (a) cambia la ragione per cui la Persona Informata è iscritta nel Registro delle Persone Informate;
 - (b) una Persona Informata deve essere iscritta nel Registro delle Persone Informate;

- (c) occorre annotare che una Persona Informata iscritta nel Registro delle Persone Informate non ha più accesso ad Informazioni Privilegiate, specificandone la data.

26. Conservazione dei dati contenuti nel Registro delle Persone Informate

Il Referente assicura la conservazione dei dati contenuti nel Registro delle Persone Informate, relativamente a ciascuna Persona che ha accesso ad Informazioni Privilegiate, per un periodo di 5 anni a partire dalla data in cui sono venute meno le circostanze che hanno determinato l'iscrizione della Persona Informata nel Registro delle Persone Informate ovvero l'aggiornamento dei dati ad essa relativi.

PARTE V – DISPOSIZIONI GENERALI

27. Entrata in vigore

Le disposizioni di cui al presente Codice, approvato con delibera del Consiglio di Gestione di M&C del 17 marzo 2006 e successivamente modificato, sono entrate in vigore alla data di ammissione a quotazione delle azioni ordinarie di M&C sul Mercato Telematico Azionario, Segmento MTF, organizzato e gestito da Borsa Italiana.

ALLEGATO 1
Forum ref. sull' informativa societaria

GUIDA
PER L'INFORMAZIONE
AL MERCATO



BORSA ITALIANA
ITALIAN EXCHANGE

© giugno 2002

Aiaf, Assogestioni, Assonime, Borsa Italiana, ref.

Tutti i diritti riservati

Ai sensi della legge sul diritto di autore e del codice civile è vietata la riproduzione della presente pubblicazione o di parte di essa con qualsiasi mezzo, elettronico, meccanico, per mezzo di fotocopie, microfilms, registrazioni o altro, in tutti i Paesi.

Prima edizione: giugno 2002

La Guida è disponibile sui siti Internet delle istituzioni partecipanti al Forum ref. sull'informativa societaria

Il Forum sull'informativa societaria è stato costituito all'inizio del 2001 con un progetto promosso dalla comunità finanziaria e proposto a ref. per la sua tradizione di ricerca indipendente consolidata - si con la preparazione dell'annuale Rapporto Borsa. L'obiettivo del Forum era di giungere, con l'attivo sostegno di Borsa Italiana nella sua veste di regolatore e di vigilante del mercato, alla definizione di principi per migliorare l'informazione sulle società quotate. L'iniziativa muoveva dalla constatazione dell'interesse delle singole parti in causa, emittenti, società di gestione del mercato, gestori del risparmio, analisti, intermediari, per un'adeguata e corretta informazione che assicuri al mercato una qualità dalla quale tutti traggono vantaggio. Un interesse pubblico che non può esprimersi solo attraverso la regolamentazione di legge ma deve anche emergere da una pratica riconosciuta come conveniente dalla comunità finanziaria. L'azione regolamentare dell'Autorità di controllo, come quella affidata alla società di gestione del mercato, non può infatti spingersi troppo nel dettaglio dell'analisi di casi e di comportamenti, soprattutto in una materia, come l'informazione, particolarmente sensibile alla continua evoluzione dei mercati, e dei mezzi di comunicazione. Di conseguenza tra le previsioni regolamentari e la realtà operativa ci sono zone grigie, di incerta o assente copertura da parte delle norme, di problematica loro applicazione. Zone in cui il continuo intervento dei controllori risulterebbe troppo pervasivo, oltreché oneroso, mentre l'autodisciplina può operare con efficacia. E' questo l'orientamento consolidato a livello internazionale al quale la Consob invita da tempo ad adeguarsi.

I lavori del Forum hanno seguito questa impostazione. Le disposizioni di legge e di regolamento esistenti sono state integrate da principi di comportamento suggeriti dalle norme stesse - anche alla luce degli interventi interpretativi o di moral suasion della Consob - e dalla migliore pratica internazionale alla quale si è fatto costante riferimento. I principi sono stati elaborati con un consenso creatosi attraverso un confronto costruttivo tra le varie parti coinvolte, sempre calibrato sull'esperienza pratica dei partecipanti.

I temi affrontati riguardano i vari tipi di informazione sulle società quotate, e le diverse occasioni e modalità di diffusione. Il lavoro si è concentrato sugli aspetti più rilevanti e problematici della materia, mettendo a punto dieci principi, corredati da ampi commenti che ne illustrano le ragioni e fungono da "istruzioni per l'uso", con molte esemplificazioni. Il filo rosso che lega i vari principi è la correttezza dell'esercizio della funzione informativa del mercato. Una funzione che coinvolge in primo luogo, ma non esclusivamente, gli emittenti, fonte prima dell'informazione al mercato. Coinvolge in particolare il comportamento giorno per giorno delle società quotate che abbisognano di una guida, di un orientamento costante verso la migliore pratica. Per gli emittenti, i principi messi a punto dal Forum costituiscono un impegno mirato alla salvaguardia della correttezza nei confronti del mercato in grado di risolvere possibili situazioni critiche, avvolte da incertezza, tutelando così gli emittenti stessi. Ma i principi costituiscono una guida anche per gli altri partecipanti al mercato perché li orienta sia nella valutazione della correttezza informativa delle società sia nei propri comportamenti che con quei principi debbono trovare coerenza. L'opportunità di una correttezza reciproca trova manifestazione nell'ultimo principio, relativo al comportamento degli

analisti che, con i loro studi sulle società e sui titoli, integrano la comunicazione finanziaria degli emittenti, contribuendo al processo di produzione dell'informazione per il mercato.

Una guida, dunque, è parsa la forma più opportuna con cui presentare questi principi. Il suo uso potrà migliorare la qualità del nostro mercato e, al contempo, semplificare la vita a chi vi opera, e anche a Consob e Borsa Italiana che si troveranno un po' sollevate nel loro lavoro di regolamentazione e di vigilanza. Risulterà più spedita la pratica dei contatti tra le società quotate e Borsa Italiana, con il suo ufficio Informativa Societaria che ha partecipato attivamente ai lavori del Forum.

Naturalmente avremmo potuto fare di più. Ma una guida è fatta anche per essere arricchita con note e riscontri che potranno venire in seguito se, com'è nostra intenzione, il Forum verrà mantenuto in vita. Perché i rapporti di reciproca conoscenza e comprensione consolidati nell'esperienza di questo lavoro comune rappresentano un valore da conservare, fondamentale per lo sviluppo della cultura di mercato.

Giangiacommo Nardozi

FORUM REF. PER L'INFORMATIVA SOCIETARIA

COMITATO PROMOTORE

Giangiacomo Nardozi (coordinatore)

Guido Cammarano

Massimo Capuano

Stefano Micossi

Franco Papa

Ai lavori del Forum hanno partecipato le seguenti istituzioni:

ref. (*Giangiaco­mo Nardo­zzi, Luca Enri­ques, Mario Mariani*)

ASSONIME (*Francesco Chiappetta, Paolo Di Betta,
Car­mine Di Noia*)

BORSA ITALIANA (*Massimiliano Carnevali, Livia Gasperi*)

ASSOGESTIONI (*Claudia Aleni, Fabio Galli, Fabio Gallia*)

AIAF (*Giovanni Camera, Valeria Novellini, Giampaolo Trasi*)

Hanno inoltre contribuito:

ABI (*Chiara Mancini, Stefano Salomone*)

ASSOSIM (*Roberta Scotti*)

Massimo Belcredi

(*Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano*)

Paolo Sfameni (*Università Bocconi*)

Funzionari della Consob esperti nelle materie discusse hanno partecipato al Forum come osservatori, offrendo un valido contributo alle discussioni.

INDICE

PRINCIPIO 1

CRITERI GENERALI.....	11
-----------------------	----

PRINCIPIO 2

INFORMAZIONI IDONEE AD INFLUENZARE SENSIBILMENTE IL PREZZO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI.....	15
--	----

PRINCIPIO 3

PROGETTI, TRATTATIVE, MANIFESTAZIONI DI INTENTI.....	21
--	----

PRINCIPIO 4

INFORMAZIONE IN ASSEMBLEA.....	25
--------------------------------	----

PRINCIPIO 5

INCONTRI CON OPERATORI DEL MERCATO.....	29
---	----

PRINCIPIO 6

INFORMAZIONE PREVISIONALE.....	33
--------------------------------	----

PRINCIPIO 7

SITI INTERNET.....	41
--------------------	----

PRINCIPIO 8

RUMORS.....	45
-------------	----

PRINCIPIO 9

QUOTAZIONE SU PIÙ MERCATI.....	47
--------------------------------	----

PRINCIPIO 10

COMPORAMENTO DEGLI ANALISTI FINANZIARI.....	49
---	----

PRINCIPIO 1

CRITERI GENERALI

- 1. Gli emittenti e i soggetti che li controllano comunicano con il mercato nel rispetto dei criteri di correttezza, chiarezza e parità di accesso all'informazione.***
- 2. Gli emittenti e i soggetti che li controllano si astengono dal diffondere al mercato informazioni a scopo meramente promozionale.***

Questo principio riflette i requisiti fondamentali che il mercato richiede all'informazione per svolgere efficacemente le sue funzioni e quindi esprime una clausola generale riguardante il comportamento informativo degli emittenti.

I criteri di correttezza, chiarezza e parità di accesso all'informazione trovano attuazione concreta nei successivi principi di questa Guida. Una clausola generale di rispetto di tali criteri è opportuna per due ragioni. Da un lato consente di orientare i comportamenti degli emittenti anche in quelle circostanze non espressamente contemplate dalla presente Guida. Dall'altro essa costituisce canone interpretativo dei singoli principi.

La correttezza richiede in generale agli emittenti e ai soggetti che li controllano di fornire l'informazione societaria in forma esaustiva e

non fuorviante, rivolgendo la massima attenzione alle legittime richieste di dati e notizie provenienti dal mercato, ove possibile anticipandole, nel rispetto costante dell'interesse generale al corretto funzionamento del mercato.

La chiarezza attiene alle forme con cui l'informazione è comunicata al mercato e ne comporta la completezza nonché l'intelligibilità in funzione dei diversi destinatari.

La parità di accesso all'informazione, infine, risponde al convincimento, ormai diffuso presso i principali mercati, circa l'inammissibilità di ogni forma di comunicazione selettiva di informazioni che possano avere rilevanza per la valutazione degli strumenti finanziari.

Il comma 2 è un'applicazione del criterio generale di correttezza. La diffusione al mercato di informazioni che, per quanto veritiere, non si rivelano necessarie agli investitori al fine dell'attuazione di consapevoli scelte d'investimento o disinvestimento, può infatti generare confusione o risultare fuorviante. Le informazioni di tipo pubblicitario e commerciali non ricadono comunque sotto il presente principio e sono diffuse con modalità diverse da quelle previste per l'informazione finanziaria.

Il confine tra eccesso (e dunque abuso) di informazione e legittima attività informativa svolta nell'ambito di politiche di comunicazione finanziaria è certamente affidato all'interpretazione caso per caso. L'indicazione della "mera" promozionalità dell'informazione può costituire un primo criterio di selezione dei casi rilevanti al fine della corretta applicazione del principio.

A titolo esemplificativo possono qualificarsi, in linea astratta, informazioni a scopo meramente promozionale: 1) la comunicazione al mercato di annunci concernenti lo studio di nuovi prodotti senza che

sussistano ancora attendibili prospettive commerciali; 2) l'annuncio di generici accordi di *partnership* o commerciali; 3) la comunicazione al mercato di informazioni concernenti meri propositi.

Non rilevano invece ai fini del presente principio i messaggi qualificabili come ipotesi di sollecitazione all'investimento o di offerta pubblica di acquisto o scambio, ovvero gli annunci pubblicitari collegati a queste operazioni, che sono sottoposti ad apposita regolamentazione.

PRINCIPIO 2

INFORMAZIONI IDONEE AD INFLUENZARE SENSIBILMENTE IL PREZZO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

- 1. Gli emittenti e i soggetti che li controllano comunicano al mercato con tempestività le informazioni rilevanti.*
- 2. Per “comunicazione al mercato” si intende la diffusione delle informazioni ai sensi dell’articolo 114, comma 1, T.U.F. e delle relative disposizioni di attuazione.*
- 3. Sono informazioni rilevanti quelle specifiche e a contenuto determinato, relative ad eventi accaduti nella sfera di attività degli emittenti, dei soggetti che li controllano o delle relative società controllate, non di dominio pubblico e idonee, se rese pubbliche, ad influenzare sensibilmente il prezzo degli strumenti finanziari quotati. Esse riguardano sia l’attività di tali soggetti sia gli strumenti finanziari quotati.*

L’obbligo di comunicare tempestivamente le informazioni rilevanti va ricondotto all’obiettivo dell’efficienza nel processo di formazione dei prezzi e riduce al contempo il rischio di *insider trading*.

Il comma 2 definisce il significato delle espressioni “comunicazione al mercato”, “comunicare al mercato” e simili, più volte usate nella presente Guida per indicare riassuntivamente le modalità d’infor-

mazione previste dalla vigente disciplina (art. 114 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n.58 - T.U.F. - e relative disposizioni d'attuazione), secondo cui l'informazione sui fatti rilevanti dev'essere diffusa senza ingiustificato ritardo, trasmettendo un comunicato alla Consob, alla società di gestione del mercato e ad almeno due agenzie di stampa. Per le società con azioni quotate nei mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana e collegate al Network Information System (NIS) la comunicazione al mercato è effettuata mediante tale sistema.

Queste modalità di comunicazione dell'informazione garantiscono la più ampia e tempestiva diffusione della stessa e consentono agli organi di vigilanza di attivarsi per assicurare il buon funzionamento del mercato.

In tale prospettiva la comunicazione di informazioni rilevanti nel corso di una conferenza stampa o di un'intervista, in assenza della diffusione dell'apposito comunicato al mercato, non consente agli organi preposti di svolgere le funzioni dovute e non sempre è in grado di assicurare la necessaria diffusione della notizia.

Al fine di rendere più tempestiva l'informazione, è opportuna, ove possibile, la predisposizione – prima dell'evento - di una bozza del comunicato (ad es. ove l'evento da comunicare sia una deliberazione del consiglio d'amministrazione).

In previsione di un'imminente conclusione di operazioni di rilievo o di formalizzazione di decisioni che riguardano fatti rilevanti è inoltre auspicabile una consultazione preventiva con la Consob e la Borsa Italiana, al fine di valutare congiuntamente e con maggiore ponderazione i possibili interventi sul mercato. Resta fermo che, in osservanza delle disposizioni vigenti, i comunicati inerenti a fatti rilevanti diffusi a mercato aperto sono preceduti da una comunicazione telefonica a Borsa Italiana.

Le caratteristiche dell'informazione rilevante individuate nel comma 3 (specificità e determinatezza) devono essere interpretate in funzione dell'effetto tipico che la diffusione dell'informazione può comportare: una sensibile variazione del prezzo degli strumenti finanziari quotati. Non può aversi, dunque, informazione rilevante se il grado di specificità e determinatezza è così basso da non potersene valutare l'impatto sul prezzo degli strumenti finanziari. L'informazione, poi, deve riguardare eventi accaduti nella sfera di attività degli emittenti, dei soggetti che li controllano o delle relative società controllate, che incidano o possano incidere sulla situazione patrimoniale, reddituale e finanziaria degli emittenti nonché sull'andamento dei loro affari, con ciò intendendosi tanto gli eventi che riguardano l'attività (acquisizioni etc.), inclusa l'organizzazione (ad esempio dimissioni di un consigliere delegato o di personale chiave nell'organizzazione d'impresa), quanto gli eventi che riguardano gli strumenti finanziari (ad esempio conversioni di azioni, modifiche dei diritti di categorie di azioni, proroga del termine ultimo di esercizio dei warrant etc.). Non devono normalmente essere oggetto di informazione tempestiva, salvo che ricorrano alcune specifiche e peculiari situazioni (v. Principio n. 3), quei fatti, quali l'approvazione di progetti o di programmi, le trattative o le manifestazioni di intenti anche bilaterali, la cui rilevanza non è determinata dall'evento in sé, dato che si pongono all'interno di procedimenti complessi per la realizzazione di operazioni esse sì rilevanti.

Oltre a quanto specificamente previsto dal Regolamento Consob in materia di emittenti in relazione a dati contabili o previsionali, di seguito si riporta, a titolo esemplificativo, un elenco non esaustivo di eventi che –normalmente, in funzione della loro natura e dimensione – più frequentemente potrebbero configurarsi come rilevanti:

1. ingresso in, o ritiro da, un settore di business;
2. dimissioni o nomina di consiglieri d'amministrazione o di sindaci;
3. acquisto o alienazione di partecipazioni, di altre attività o di rami d'azienda;
4. rinuncia all'incarico da parte della società di revisione;
5. operazioni sul capitale o emissione di warrant;
6. emissione di obbligazioni e altri titoli di debito;
7. modifiche dei diritti degli strumenti finanziari quotati;
8. perdite di misura tale da intaccare in modo rilevante il patrimonio netto;
9. operazioni di fusione o scissione;
10. conclusione, modifica o cessazione di contratti o accordi;
11. conclusione di processi relativi a beni immateriali quali invenzioni, brevetti o licenze;
12. controversie legali;
13. cambiamenti nel personale strategico della società;
14. operazioni sulle azioni proprie;
15. presentazione di istanze o emanazione di provvedimenti di assoggettamento a procedure concorsuali;
16. richiesta di ammissione a procedure concorsuali;
17. operazioni con parti correlate.

In ogni caso sono da considerare eventi rilevanti il rilascio da parte della società di revisione di un giudizio con rilievi, di un giudizio negativo ovvero la dichiarazione dell'impossibilità di esprimere un giudizio.

L'apprezzamento circa la rilevanza dei singoli eventi non può che svolgersi caso per caso. Così nel valutare la rilevanza delle dimissioni di un membro del consiglio di amministrazione si potrà prestare attenzione, tra l'altro, all'importanza del ruolo da esso rivestito all'interno della società (ad esempio, in funzione delle competenze specifiche o della titolarità di deleghe) nonché alle ragioni delle dimissioni (per limiti di età o, invece, per dissidi all'interno del consiglio). Per giudicare della rilevanza delle operazioni straordinarie potrà essere decisivo il profilo quantitativo delle operazioni stesse (ad esempio la dimensione patrimoniale o reddituale della società acquisita o ceduta rispetto a quella della società acquirente o cedente) ovvero il profilo degli assetti proprietari concernenti i soggetti coinvolti (l'incorporazione di una società posseduta al 100% assume, ad esempio, un grado di significatività decisamente inferiore rispetto all'incorporazione di una società posseduta al 30%).

In merito al punto 6 è opportuno ricordare che quando l'emissione di obbligazioni costituisce modalità tipica dell'esercizio dell'attività - come nel caso delle banche che raccolgono per questa via risparmio presso il pubblico - l'operazione stessa potrebbe essere irrilevante per il mercato.

Con riguardo alle operazioni per le quali rilevano tanto la deliberazione dell'organo amministrativo quanto quella successiva dell'organo assembleare competente (ad esempio le operazioni indicate ai punti 5, 6, 7, 9, 14, 16) l'informazione prevista dal presente principio deve intendersi riferita ad entrambi i momenti del procedimento. Ciò vale in modo particolare nel caso in cui le determinazioni dell'assemblea si discostino dalle proposte dell'organo consiliare.

Con riferimento alle operazioni di cui al punto 17 un utile punto di riferimento è rappresentato dalla nozione di parte correlata indivi-

duata nei principi contabili internazionali (ad oggi IAS 24 e IAS 28). Secondo tali principi, in sintesi, vi è correlazione tra le parti quando una di esse può controllare l'altra ovvero esercitare un'influenza significativa sulle relative decisioni finanziarie od operative. Il riferimento operato ai principi IAS non esclude che altre situazioni ivi non contemplate possano assumere rilevanza per il presente principio. In particolare, con riguardo alla nozione di parte correlata è possibile riferire l'influenza significativa anche a soggetti che partecipano, direttamente o indirettamente, a patti parasociali inerenti all'emittente, a società controllanti ovvero a società che esercitano un'influenza significativa sull'emittente.

Per il fatto di essere condotta con parti correlate, un'operazione assume rilievo maggiore, in linea di principio, rispetto ad una dalle medesime caratteristiche condotta con altri soggetti; ma non ogni operazione con parte correlata deve essere oggetto di comunicazione al mercato, bensì soltanto quelle significative. In altri termini, la soglia dimensionale necessaria a qualificare l'operazione come rilevante ai fini degli obblighi di informazione, può, a seconda delle circostanze, essere inferiore a quella richiesta per qualificare analoghe operazioni come rilevanti se effettuate con soggetti terzi.

L'apprezzamento circa la rilevanza di tali operazioni potrà fondarsi anche sulla valutazione della frequenza, della natura (commerciale o finanziaria) delle operazioni e, soprattutto, del fatto che esse abbiano o meno luogo a condizioni di mercato e nel normale corso dell'attività. Una speciale attenzione dovrà essere rivolta all'insieme delle operazioni compiute con la medesima parte anche se queste, singolarmente prese, non siano rilevanti.

PRINCIPIO 3

PROGETTI, TRATTATIVE, MANIFESTAZIONI DI INTENTI.

1. *Eventi quali le manifestazioni, anche bilaterali, di intenti, l'approvazione di progetti, le trattative e ogni comportamento negoziale e non, finalizzati alla conclusione di un'operazione che costituisce evento rilevante ai sensi del Principio n. 2, sono comunicati al mercato se si è in presenza congiuntamente di:*

a. *segnali inequivocabili del fatto che, nonostante l'adozione di procedure idonee a mantenere la confidenzialità delle informazioni relative agli eventi in questione, non risultino rispettati gli obblighi di riservatezza da parte di chi sia venuto a conoscenza di tali informazioni;*

b. *fondati motivi per presumere un esito positivo delle operazioni di cui tali eventi costituiscono fasi iniziali o intermedie. Nella comunicazione si avrà cura di evidenziare l'incertezza sull'esito finale degli eventi.*

2. *Ai fini del comma 1 lett. a., la confidenzialità delle informazioni non si ritiene violata se gli emittenti o i soggetti controllanti comunicano per ragioni di ufficio le informazioni stesse a terzi soggetti vincolati per legge o per contratto alla segretezza.*

3. *Gli emittenti e i soggetti controllanti ed eventualmente i controllati adottano procedure idonee a mantenere la confidenzialità delle informazioni fino al momento della comunicazione al mercato.*

Questo principio risponde al criterio generale di correttezza informativa. Alla luce dell'attuale disciplina l'obbligo di informare il mercato anche in assenza dei presupposti di cui al Principio n. 2 si ha solo in caso di variazione rilevante del prezzo degli strumenti finanziari in presenza di notizie di pubblico dominio non diffuse in modo proprio (fughe di notizie o *rumors*: si veda il Principio n. 8). La stessa Consob ha chiarito che la comunicazione al mercato di informazioni relative ad accordi o operazioni non sufficientemente definiti può alterare il regolare funzionamento del mercato. La prematura comunicazione al mercato può dunque giustificarsi solo ove sussista la necessità di garantire condizioni di parità informativa.

Il presente principio, coerentemente con queste indicazioni, prevede che non si debba attendere che si verifichi un'effettiva fuga di notizie per procedere alla comunicazione al mercato. Vi è tuttavia l'esigenza di individuare criteri quanto più possibile oggettivi per orientare il comportamento degli emittenti e allo stesso tempo evitare comportamenti volti ad alterare la regolarità del mercato. Di qui la necessità di ancorare il dovere di comunicazione a due presupposti di massima, che dovranno ricorrere congiuntamente: 1) l'evidenza che non risultino rispettati gli obblighi di riservatezza e quindi divenga altamente probabile la diffusione in modo improprio dell'informazione; 2) la sussistenza di fondati motivi per presumere l'esito positivo delle operazioni sottese agli eventi in discussione.

Tra i segnali inequivocabili che possono suggerire il mancato rispetto delle procedure atte a mantenere la riservatezza può rientrare anche un anomalo andamento del prezzo o del volume degli scambi sugli strumenti finanziari pur in assenza di una comprovata diffusione in modo improprio dell'informazione.

Nel comma 2 si precisa che gli emittenti o i soggetti controllanti

i quali, in relazione alle circostanze e al tipo di evento, coinvolgano soggetti terzi (professionisti, revisori, consulenti finanziari, banche, controparti contrattuali etc.), non violano la confidenzialità dell'informazione. Infatti, qualora la legge imponga a determinati soggetti destinatari dell'informazione il segreto d'ufficio o professionale, ovvero lo stesso emittente imponga convenzionalmente il vincolo di riservatezza ai soggetti coinvolti, non possono dirsi violati il divieto di informazione selettiva e le procedure idonee a mantenere la confidenzialità dell'informazione. Le procedure richiamate dal comma 3 sono adottate anche dai soggetti controllati in ragione della loro rilevanza all'interno del gruppo. Queste possono contenere regole di comportamento atte ad assicurare la riservatezza dell'informazione anche da parte dei citati soggetti terzi.

PRINCIPIO 4

INFORMAZIONE IN ASSEMBLEA

- 1. La comunicazione in assemblea di informazioni rilevanti è consentita soltanto se preventivamente esse sono comunicate al mercato.*
- 2. In caso di diffusione involontaria in assemblea di informazioni rilevanti, queste vengono tempestivamente comunicate al mercato.*
- 3. Qualora i soggetti intervenuti in assemblea pongano domande concernenti eventi per i quali non ricorrano le condizioni di applicazione dei Principi n. 2 e 3, gli amministratori possono utilizzare l'espressione "nessun commento" o equivalente.*

L'assemblea dei soci è un'opportunità per instaurare un proficuo dialogo tra amministratori e azionisti. Peraltro, l'assemblea dei soci non può essere considerata canale idoneo alla diffusione presso il pubblico dell'informazione rilevante e, quindi, la comunicazione alla sola assemblea di tale informazione costituisce fenomeno di informazione selettiva.

Risponde inoltre a criteri di prudenza e correttezza che gli emittenti si uniformino a questo principio anche per la comunicazione in assemblea dei fatti per i quali sussista il ragionevole dubbio circa la loro idoneità ad influenzare sensibilmente il prezzo degli strumenti finanziari.

Quando l'emittente non possa fare a meno di comunicare in assemblea un'informazione rilevante è tenuto a diffonderla al pubblico ai sensi dell'attuale disciplina. Può, infatti, accadere che, alla luce di specifici quesiti posti dagli azionisti o di sospetti dell'emittente circa l'imminente fuga di informazioni rilevanti, o, ancora, nel caso in cui determinate informazioni giungano all'emittente durante i lavori assembleari, questi ritenga opportuno e necessario comunicare in assemblea le informazioni suddette. In tali casi, tuttavia, l'esigenza di comunicazione all'assemblea deve essere temperata con quella di parità di accesso alla medesima informazione da parte del mercato. Al fine di rispettare le modalità di comunicazione in via preventiva al mercato dell'informazione rilevante, potrebbe, dunque, rivelarsi indispensabile una breve sospensione dei lavori assembleari, durante la quale l'emittente possa redigere e diffondere il comunicato contenente l'informazione rilevante.

In ogni caso, alla luce dell'attuale disciplina, ove l'assemblea abbia luogo a mercato aperto, il comunicato contenente l'informazione rilevante deve essere inviato alla Consob e alla società di gestione del mercato; solo dopo che siano decorsi quindici minuti, l'informazione può essere diffusa al pubblico e quindi comunicata in assemblea.

Il principio stabilisce, inoltre, che qualora un fatto rilevante sia comunicato all'assemblea involontariamente (come quando, ad esempio, l'amministratore nell'ambito della discussione in assemblea faccia riferimento ad un fatto o ad un evento che egli crede già essere stato reso pubblico dalla società; o quando ci si avveda solo in seguito alla comunicazione che l'informazione può influenzare sensibilmente il prezzo degli strumenti finanziari), è doveroso rimediare a questa situazione con la massima tempestività. Sarà dunque necessario darne comunicazione al mercato non appena ci si avveda della rilevanza dell'informazione.

Il terzo comma del principio è coerente con il divieto di informazione selettiva. Il diritto di informazione del socio viene subordinato al principio di parità di trattamento degli investitori quanto all'accesso alle informazioni rilevanti. In particolare, il principio si riferisce ai casi in cui l'assemblea si tenga nelle more del procedimento di formazione dell'evento rilevante.

PRINCIPIO 5

INCONTRI CON OPERATORI DEL MERCATO

- 1. Nel caso in cui gli emittenti organizzino, o partecipino a, incontri ristretti con analisti finanziari, investitori istituzionali o altri operatori del mercato essi informano in anticipo la Consob e la società di gestione del mercato su data, luogo, ora e principali argomenti dell'incontro, trasmettendo loro la documentazione messa a disposizione dei partecipanti al più tardi contestualmente allo svolgimento degli incontri.*
- 2. Gli emittenti e la società di gestione del mercato rendono disponibile al pubblico la documentazione con mezzi idonei allo scopo.*
- 3. Se gli incontri sono aperti indistintamente a tutti gli operatori del mercato, gli emittenti prevedono anche la partecipazione all'incontro di esponenti dei mezzi di informazione specializzata.*
- 4. L'emittente che intenda comunicare informazione previsionale o altre informazioni rilevanti nell'ambito degli incontri con gli operatori del mercato, comunica preventivamente al mercato tali informazioni.*
- 5. Quando, nell'ambito degli incontri di cui ai punti precedenti, siano comunicate involontariamente informazioni previsionali o altre informazioni rilevanti, l'emittente comunica tempestivamente al mercato tali informazioni.*

Il principio costituisce applicazione del divieto di informazione selettiva agli incontri con gli operatori del mercato finanziario. La prassi di mercato conosce almeno tre tipi di contatto a fini informativi tra emittente e soggetti appartenenti alla comunità finanziaria: 1) l'incontro ristretto, spesso organizzato da un intermediario finanziario, per conto di uno o più emittenti, nell'ambito del quale vengono selezionati gli operatori del mercato invitati a incontrare l'emittente; 2) l'incontro individuale, nell'ambito del quale su richiesta dell'operatore (il più delle volte l'analista finanziario) o su invito dell'emittente, l'incontro si svolge tra l'emittente e l'operatore senza alcuna estensione ad altri soggetti; 3) l'incontro aperto a tutti gli operatori del mercato, nell'ambito del quale non vengono selezionati i soggetti legittimati a partecipare all'incontro. Quest'ultima fattispecie può svolgersi di fatto tra emittente e pochi operatori, ma ciò che la distingue dalle altre è che l'opportunità di partecipare all'incontro è originariamente aperta indistintamente a tutti gli operatori. Il principio in commento si occupa delle tipologie di incontro di cui ai punti 1) e 3) ferma restando l'applicazione dei commi 4 e 5 anche per gli incontri individuali. Non si è ritenuto opportuno estendere agli incontri individuali il regime di pubblicità previsto per gli altri tipi di incontri, al fine di non disincentivare una prassi fisiologica e utile al mercato stesso. Peraltro, è opportuno che gli emittenti si astengano dal comunicare nel corso di tali incontri quelle informazioni per le quali sorga anche soltanto il dubbio circa la loro rilevanza (e dunque circa la sussistenza dell'obbligo di comunicazione al mercato)

Anche se è auspicabile e raccomandabile una politica di comunicazione finanziaria da parte degli emittenti volta ad attuare modalità di incontro della comunità finanziaria il più possibile conformi al principio della "porta aperta", deve riconoscersi piena autonomia all'emittente o all'operatore finanziario in merito alla scelta di altre

modalità di incontro. È comunque necessario stabilire un terreno di simmetria informativa tra le parti in gioco, e in particolare tra gli operatori del mercato partecipanti agli incontri e il pubblico degli investitori. Il rispetto del principio di parità di accesso all'informazione può essere garantito consentendo che l'informazione destinata ai soggetti partecipanti ad un incontro venga resa disponibile in via preventiva alla Consob e a Borsa Italiana e contestualmente anche al pubblico.

Diversa soluzione deve, invece, ricevere la regolamentazione della pubblicità relativa all'incontro - ossia data, ora e luogo dell'incontro - in funzione del fatto che si tratti di incontro ristretto o incontro aperto. Se infatti l'incontro è limitato ad alcuni soggetti sembra coerente che la conoscenza di tale evento venga resa nota in via preventiva solo agli interessati (invitati), alla Consob e a Borsa Italiana. Nell'ambito degli incontri ristretti non si reputa necessario richiedere la presenza di un esponente dei mezzi di informazione specializzati, ritenendosi sufficiente, al fine della diffusione presso il pubblico dell'informazione stessa, la trasmissione alla società di gestione del mercato della documentazione prodotta a tali incontri. Sarà dunque l'emittente, nel rispetto del principio di correttezza, a valutare l'opportunità di tale presenza. Qualora l'incontro sia aperto indistintamente a tutti gli operatori interessati, l'emittente rende preventivamente conoscibili la data, l'ora e il luogo dell'incontro a tutti gli operatori. A questo fine è auspicabile l'utilizzo da parte dell'emittente del proprio sito Internet ovvero di altri mezzi, secondo la migliore prassi del mercato (si pensi ai siti Internet organizzati e gestiti dagli operatori del mercato che diffondono l'informazione a essi comunicata dagli emittenti sulla base di convenzioni espresse o implicite, o al Filo Diretto Aiaf).

L'invito ad esponenti dei mezzi di informazione specializzati deve intendersi operato non solo alla stampa economica, bensì anche ad altri mezzi (ad esempio, agenzie d'informazione specializzata) in grado di diffondere l'informazione presso il pubblico indistinto.

PRINCIPIO 6

INFORMAZIONE PREVISIONALE

- 1. Per informazione previsionale si intende quella contenente dati previsionali relativi alla situazione patrimoniale, economica e finanziaria degli emittenti o gli obiettivi quantitativi della loro gestione. Essa deve contenere l'indicazione delle principali ipotesi sottostanti.*
- 2. Qualora l'informazione previsionale sia espressa mediante indicatori specifici, schemi contabili o altri documenti di sintesi, gli emittenti assicurano, oltre alla continuità delle informazioni, anche la costanza dei contenuti informativi.*
- 3. Quando l'informazione previsionale è contenuta in documenti informativi destinati al pubblico per disposizioni di legge e regolamentari, gli emittenti comunicano al mercato tale informazione al più tardi contestualmente alla pubblicazione dei medesimi documenti.*
- 4. Gli emittenti verificano la coerenza tra l'informazione previsionale precedentemente comunicata al mercato e la successiva informazione consuntiva o previsionale in loro possesso e non ancora comunicata al mercato. Essi comunicano al mercato senza indugio eventuali scostamenti significativi, illustrandone le ragioni.*
- 5. Gli emittenti comunicano al mercato le proprie valutazioni riguardo a scostamenti significativi esistenti tra i risultati attesi dal*

mercato e i risultati attesi già comunicati al mercato dagli emittenti stessi.

6. Per “risultati attesi dal mercato” s’intende la valutazione di consenso sui risultati dell’emittente espressa dai soggetti che svolgono professionalmente attività di analisi sugli strumenti finanziari dell’emittente, in conformità alla migliore prassi internazionale.

Il funzionamento dei mercati finanziari richiede la diffusione e l’elaborazione di informazioni aventi carattere non solamente storico ma anche prospettico sull’andamento della gestione e sulla situazione patrimoniale-finanziaria degli emittenti. Le informazioni di carattere previsionale possono avere un’influenza rilevante sulla formazione delle aspettative da parte degli investitori, sulle loro decisioni di acquisto e vendita di strumenti finanziari e sull’andamento dei prezzi e dei volumi trattati.

L’informazione previsionale consente di ridurre l’incertezza che circonda le aspettative degli investitori. Esiste quindi un rapporto tra qualità e quantità dell’informazione previsionale diffusa dagli emittenti ed efficienza del mercato finanziario.

La diffusione dell’informazione di tipo previsionale è, in linea di principio, facoltativa e può alternativamente riguardare dati previsionali ovvero obiettivi quantitativi concernenti l’andamento della gestione, come chiarito anche nel Regolamento Consob in materia di emittenti.

Essa può, infatti, riferirsi a dati destinati ad essere inclusi nei documenti contabili di sintesi della gestione (ad es., fatturato, margini reddituali, oneri finanziari, componenti straordinarie di reddito, imposte, posizione finanziaria netta) oppure generalmente considerati come

importanti per la formazione delle aspettative degli investitori (ad es. investimenti/disinvestimenti, politica dei dividendi).

Il fatto che l'informazione previsionale, per quanto facoltativa, possa incidere sulla formazione delle aspettative degli investitori e quindi sul prezzo degli strumenti finanziari giustifica la scelta regolamentare della Consob di imporre quali modalità di comunicazione al mercato quelle previste per le informazioni rilevanti.

È auspicabile che gli emittenti promuovano una concreta politica di comunicazione al mercato di informazioni di natura previsionale, come raccomandato anche dalla Consob. Allo stato attuale si è ritenuto, tuttavia, preferibile rimettere alle società emittenti la valutazione circa l'opportunità di adottare comportamenti informativi di questo tipo. È parsa in ogni caso utile l'indicazione di alcuni principi relativi ai contenuti e alle modalità di comunicazione dell'informazione previsionale.

Al riguardo, è opportuno richiamare l'attenzione sull'importanza di conformarsi ai criteri generali di chiarezza e correttezza (v. Principio 1), analoghi del resto a quelli previsti dalla legge per la redazione del bilancio di esercizio.

Il criterio di correttezza esige la continuità delle modalità e dei tempi di comunicazione dell'informazione previsionale. Se ha carattere episodico o discontinuo, questa perde infatti molto del suo valore segnaletico, prestandosi al dubbio che essa sia ispirata a finalità promozionali. Anche il criterio di continuità non è previsto in termini rigidi: spetta agli emittenti scegliere come darvi concreta attuazione alla luce delle specifiche caratteristiche della propria attività e delle proprie strategie di comunicazione. Inoltre, non sarebbe censurabile la mancata comunicazione al mercato di informazione previsionale in date con-

suetudinarie, nel caso in cui tale informazione possa risultare fuorviante in virtù di circostanze sopravvenute che giustifichino proroghe o sospensioni dei comportamenti informativi (si pensi ai casi di un'operazione di acquisizione recentemente comunicata o di una rilevante riorganizzazione aziendale).

In linea con il criterio di correttezza deve ritenersi che qualora l'emittente scelga di comunicare al mercato determinati indicatori reddituali - in funzione del settore di appartenenza o della specifica realtà di impresa - è opportuno che il mercato sia in grado di comparare nel tempo tali indicatori.

È opportuno che le previsioni siano accompagnate dalla chiara indicazione delle principali ipotesi di base che hanno condotto alla loro formulazione e che, tra le ipotesi principali, l'emittente segnali quelle che riguardano fattori al di fuori del proprio controllo. La formulazione elastica del principio consente all'emittente di modulare i contenuti in funzione dei diversi contesti informativi (comunicato stampa, relazione trimestrale, prospetti etc.). Nel caso in cui l'informazione riguardi dati previsionali espressi in forma di intervalli di valore è opportuno che gli intervalli non siano di tale ampiezza da inficiare il valore segnaletico dell'informazione.

Qualora l'informazione in questione sia contenuta in documenti destinati al pubblico per previsione normativa o regolamentare (si pensi ai prospetti redatti in occasione di operazioni di sollecitazione all'investimento o in caso di offerte pubbliche d'acquisto e scambio, ai documenti informativi da redigere in occasione di operazioni straordinarie significative o alla stessa relazione di gestione al bilancio annuale e alle relazioni infrannuali) è comunque necessario, al fine di assicurare parità informativa, che tali informazioni siano comunicate al mercato, al più tardi contestualmente alla pubblicazione del documento.

Si è, infine, ritenuto opportuno riprendere e sviluppare le indicazioni della Consob in tema di informazioni previsionali e *profit warnings*. Anche in questo caso si prevede – in attuazione del principio di correttezza – che gli emittenti diano tempestiva comunicazione al mercato di eventuali scostamenti rilevanti da essi riscontrati rispetto ai dati previsionali già comunicati al mercato e ne indichino le cause. È auspicabile che gli emittenti identifichino con chiarezza quali tra le ipotesi di base delle previsioni originariamente comunicate abbiano subito modificazioni o si siano rivelate erranee.

L'aggiornamento delle previsioni deve essere, altresì, comunicato al mercato in forme analoghe a quelle utilizzate per la diffusione delle previsioni originarie anche prima che il dato definitivo sia disponibile e comunque non appena agli emittenti risulti chiaro, alla luce delle nuove informazioni, che le previsioni originarie non sono più corrette o che gli obiettivi a suo tempo definiti non saranno raggiunti.

Per maggiore chiarezza si ritiene utile, inoltre, che l'emittente accompagni la diffusione delle informazioni previsionali con l'affermazione cautelativa che i dati diffusi potrebbero differire in misura sostanziale da quelli consuntivi, in funzione di diverse ipotesi di base riguardanti i fattori (macroeconomici e microeconomici) rilevanti.

Problemi particolari possono porsi nella pratica allorché l'informazione previsionale non sia diffusa con un comunicato *ad hoc* ma sia contenuta in un comunicato al mercato a contenuto eterogeneo o complesso. È opportuno, in tal caso, che all'informazione previsionale sia data adeguata e separata evidenza, ad esempio dedicando ad essa una specifica sezione del comunicato, la quale contenga l'indicazione del carattere previsionale, la precisazione della natura di previsione o di obiettivo, l'indicazione dei principali fattori che possono determinare scostamenti rilevanti.

Le aspettative del mercato trovano espressione generalmente in documenti quali studi e analisi prodotti dagli analisti finanziari (sia indipendenti sia dipendenti di investitori istituzionali o intermediari finanziari). È conforme al principio di correttezza informativa che gli emittenti non solo controllino la sintonia tra i risultati attesi dal mercato e quelli propri, già da essi comunicati, ma commentino attraverso un comunicato eventuali significativi scostamenti che dovessero crearsi fra le aspettative del mercato e i propri dati previsionali.

Ciò comporta evidentemente la necessità di definire cosa debba intendersi per “aspettative del mercato”. Secondo quanto enunciato recentemente dalla Consob “il giudizio complessivo che risulta dall’insieme delle opinioni espresse dagli analisti, indicato anche come *consensus estimate* è normalmente sintetizzato e messo a disposizione del pubblico in vario modo da parte degli organi di informazione”. La formulazione appena ricordata merita una specificazione in considerazione del fatto che l’identificazione del consenso del mercato costituisce il presupposto per una corretta attività di monitoraggio e di un eventuale intervento correttivo da parte degli emittenti. Ma raramente può parlarsi di consenso da parte del “complesso” dei soggetti che svolgono attività di analisi in ordine alle aspettative riferite ad un determinato emittente o strumento finanziario.

La nozione di “consenso del mercato” tiene conto delle diverse fonti informative riconosciute dalla prassi internazionale, che sono essenzialmente di due tipi. Qualora gli strumenti finanziari dell’emittente siano oggetto di larga copertura da parte degli analisti, il consenso può ritenersi espresso dalle informazioni relative ai risultati attesi, diffuse da istituzioni o agenzie indipendenti la cui attività consiste proprio nell’elaborazione e diffusione di tali dati informativi (ad es. I/b/e/s, First Call etc.). Là dove, invece, lo strumento finanziario sia

oggetto di copertura da parte di pochi analisti, il consenso potrà dirsi coincidere con la media delle valutazioni espresse da questi.

In questo caso pare opportuno che l'emittente informi il mercato - ad esempio mediante segnalazione sul proprio sito Internet - circa i nominativi dei soggetti che svolgono con continuità e professionalità attività di analisi e studio sui propri strumenti finanziari.

PRINCIPIO 7

SITI INTERNET

- 1. Fermo il rispetto degli obblighi di diffusione delle informazioni rilevanti, gli emittenti predispongono un sito Internet al fine di rendere disponibile al pubblico informazioni utili per compiere consapevoli scelte d'investimento.*
- 2. In particolare, gli emittenti rendono disponibili in un'apposita sezione del proprio sito, preferibilmente anche in lingua inglese, lo statuto, il bilancio di esercizio e l'eventuale consolidato, la relazione semestrale, la relazione trimestrale, le informazioni comunicate al mercato nonché, al più tardi al termine degli incontri con operatori del mercato, la documentazione distribuita in occasione di tali incontri.*

Il progresso tecnologico e le forze della concorrenza apportano continue modifiche ai canali di reperimento delle informazioni da parte degli operatori professionali e del pubblico. L'informazione via Internet sta assumendo sempre maggiore importanza soprattutto attraverso i siti degli emittenti e quelli di *providers* di informazioni.

Questa evoluzione è considerata fisiologica dalle Autorità di regolamentazione, che hanno riconosciuto sia la legittimità della diffusione di informazioni da parte degli emittenti attraverso una pluralità di canali, anche innovativi, sia l'utilità di tali nuovi canali come strumenti

per migliorare l'omogeneità di diffusione delle informazioni tra il pubblico.

Ad oggi, Internet non è strumento idoneo a garantire, di per sé, una diffusione sufficientemente omogenea delle nuove informazioni. Esso è, pertanto, un utile canale aggiuntivo, ma non sostitutivo di quelli tradizionali né ancora sufficiente a far ritenere adempiuti gli obblighi di comunicazione al mercato delle informazioni la cui divulgazione è imposta da disposizioni di legge, da regolamenti o dalle *listing rules* dei mercati borsistici.

La Consob ha raccomandato alcuni principi guida sull'utilizzo di Internet a fini di informazione, in particolare in tema di modalità di gestione e di aggiornamento dei siti. Si richiama qui l'attenzione sull'opportunità di:

- improntare anche l'utilizzo di questo canale di comunicazione al principio di correttezza, evitando il perseguimento di finalità meramente promozionali;
- curare la precisione, la completezza e l'aggiornamento del sito, con particolare riguardo ai suoi contenuti finanziari;
- organizzare i contenuti del sito in modo coerente e semplice, privilegiando l'aspetto della fruibilità e della facilità di accesso da parte dell'utente, prevedendo in particolare l'indicazione della data e, ove necessario, dell'ora degli aggiornamenti e, in caso di siti particolarmente complessi, una mappa del sito, un motore di ricerca, etc.;
- seguire il principio di continuità, salvo giustificato motivo. L'inserimento in modo puramente episodico (non sistematico) di determinati documenti e informazioni renderebbe di fatto scarsamente utile lo strumento.

Sul piano dei contenuti, al fine di elevare gli standard della comunicazione mediante questo canale, il principio si ispira a quanto oggi previsto da Borsa Italiana per le società appartenenti al segmento Star, con l'aggiunta dello statuto.

È opportuno che, nel tempo, i siti Internet degli emittenti acquisiscano anche “profondità storica”, per facilitare ulteriormente il reperimento di informazioni e per assicurare una maggiore significatività delle informazioni più recenti: così, ad esempio, sarebbe preferibile che il sito contenesse anche le situazioni contabili periodiche degli esercizi precedenti, come pure i comunicati emessi negli ultimi anni in adempimento degli obblighi di diffusione dell'informazione rilevante.

I documenti contabili sono inseriti nel sito quando regolarmente approvati dagli organi competenti.

PRINCIPIO 8

RUMORS

1. *Quando, a mercati chiusi ovvero nella fase di pre-apertura, si sia in presenza di notizie di dominio pubblico non comunicate al mercato e idonee a influenzare sensibilmente il prezzo degli strumenti finanziari, gli emittenti o i soggetti che li controllano valutano l'opportunità di informare al più presto il pubblico circa la veridicità delle notizie, integrandone o correggendone il contenuto ove necessario.*

La disciplina regolamentare emanata dalla Consob prevede un obbligo di informazione dell'emittente al sussistere contestuale delle seguenti condizioni: 1) la diffusione impropria presso il pubblico di notizie concernenti la situazione patrimoniale, economica e finanziaria o l'andamento degli affari dell'emittente; 2) la variazione in misura rilevante del prezzo di mercato degli strumenti finanziari rispetto al prezzo ufficiale del giorno precedente.

E'auspicabile che gli emittenti o i soggetti che li controllano valutino l'opportunità di informare il pubblico in presenza di *rumors* anche nel caso in cui la notizia che circola sul mercato non abbia ancora avuto modo di incidere sull'andamento dei prezzi, perché il mercato è chiuso o in fase di pre-apertura. Quando è evidente che la notizia in circolazione, una volta aperte le negoziazioni, influenzerà sensibil-

mente il prezzo degli strumenti finanziari, il principio invita l'emittente a commentare, se possibile, la notizia: si eviterà così di dover intervenire soltanto dopo che si sia verificato un effetto sui prezzi.

In tema di *rumors*, è opportuno precisare che per notizie rilevanti “di dominio pubblico” devono ad esempio intendersi quelle pubblicate da organi d'informazione di rilievo nazionale (stampa, agenzie, altri mass media) ovvero anche su siti Internet specializzati e dotati di credibilità per gli operatori di mercato.

PRINCIPIO 9

QUOTAZIONE SU PIÙ MERCATI

1. La comunicazione in mercati esteri di informazioni ulteriori rispetto a quelle dovute o comunque comunicate nel mercato italiano - non comporta la loro diffusione anche in questo mercato secondo modalità idonee a garantire agli investitori l'accesso, ove possibile contestuale, alle medesime informazioni.

Il regolamento Consob sugli emittenti dispone che “gli emittenti strumenti finanziari quotati anche nei mercati di altri Paesi dell’Unione Europea mettono a disposizione del pubblico le ulteriori informazioni fornite in altri paesi”, mentre gli emittenti strumenti finanziari quotati anche nei mercati di paesi extracomunitari devono mettere a disposizione del pubblico “le ulteriori informazioni fornite in tali paesi se le stesse hanno importanza per la valutazione degli strumenti finanziari sul mercato italiano”.

Il principio qui espresso esplicita l’esigenza di assicurare il contestuale accesso alle informazioni da parte dell’investitore italiano rispetto a quello di altro paese, sempre che, è evidente, ciò sia possibile (tenendo conto in particolare dei diversi fusi orari e dunque dei diversi orari di apertura dei vari mercati). In secondo luogo, esso dispone che le ulteriori notizie fornite in paesi extracomunitari vengano sempre comunicate anche sul mercato italiano.

Per mercati esteri devono intendersi, oltre ai mercati regolamentati comunitari o extracomunitari, anche tutti quelli istituiti, organizzati e disciplinati da disposizioni adottate o approvate dalle autorità competenti in base alle leggi in vigore nello Stato in cui hanno sede i mercati stessi (quale ad es. il Nasdaq).

È evidente che il presente principio trova applicazione per le sole informazioni non rilevanti, poiché altrimenti l'obbligo di divulgarle deriverebbe dalle disposizioni di legge. Pertanto, l'emittente potrà diffondere le informazioni anche mediante un comunicato stampa che rinvii al sito Internet per il reperimento dei testi integrali. Per evitare dubbi sulla natura dell'informazione data potrebbe essere opportuno che il comunicato stampa precisasse che esso è divulgato in adempimento del presente principio. È inoltre opportuno che anche il testo del comunicato stampa (in aggiunta agli eventuali testi integrali di quanto comunicato nel mercato estero) sia tempestivamente inserito nel sito Internet dell'emittente.

PRINCIPIO 10

COMPORAMENTO DEGLI ANALISTI FINANZIARI

- 1. L'analista finanziario svolge la propria attività professionale con indipendenza e obiettività di giudizio, conformandosi ai principi della migliore prassi internazionale. Gli studi e le analisi finanziarie (report), sotto qualsiasi forma divulgati, riportano la data in cui il giudizio è formulato e il prezzo dello strumento finanziario al momento della valutazione; essi distinguono sempre chiaramente gli elementi oggettivi, di cui sono indicate le fonti, dalle opinioni. Nell'esprimere una valutazione, una raccomandazione e/o una previsione di prezzo (target price) su uno strumento finanziario negoziato su un mercato regolamentato, l'analista finanziario rende espliciti i criteri adottati, le condizioni della loro validità e l'orizzonte temporale di riferimento. I criteri utilizzati per la determinazione delle raccomandazioni di investimento (sistema di rating) devono essere comunicati con chiarezza.*
- 2. L'analista finanziario non può utilizzare direttamente o indirettamente, né comunicare a terzi, ivi compresi i propri clienti, informazioni rilevanti delle quali sia venuto in possesso nello svolgimento della sua attività se non dopo che tali informazioni siano state rese pubbliche a norma di legge.*
- 3. L'analista finanziario, nell'ambito dei documenti di cui al punto 1, chiarisce se egli è direttamente o indirettamente portatore di un*

interesse in relazione agli strumenti finanziari oggetto di analisi; in particolare, egli indica il possesso da parte propria, in via diretta o indiretta, di strumenti finanziari o di posizioni sugli strumenti finanziari oggetto d'analisi. Su di essi l'analista non effettua operazioni di segno contrario a quello indicato nelle proprie raccomandazioni.

La ricerca dell'analista finanziario aggiunge valore alla comunicazione finanziaria da parte degli emittenti. Nello svolgimento della propria attività, l'analista osserva i principi di indipendenza e correttezza come definiti anche dalla Consob, che raccomanda anche di indicare l'eventuale appartenenza dell'analista ad associazioni professionali di categoria.

Nei rapporti con le società emittenti non sono consentiti, sia da parte della società sia da parte degli analisti, comportamenti che possano portare alla diffusione selettiva di informazioni rilevanti. L'applicazione efficace di norme e comportamenti che prevengano questo fenomeno reca vantaggi diretti e indiretti all'analista finanziario: consente la simmetria informativa tra gli analisti che redigono *report* su una data società e limita il possibile "timore" di compromettere il rapporto con la società quotata a causa di un giudizio negativo sul titolo. Inoltre, il "vantaggio competitivo" di un analista viene a dipendere non tanto da rapporti privilegiati con l'emittente, ma piuttosto dalla capacità di elaborazione originale di informazioni.

Il comma 3 fa riferimento ai conflitti di interesse che coinvolgono a titolo personale l'analista finanziario. Si prevede che l'analista dia piena informazione dell'eventuale possesso personale, diretto o indiretto, di titoli oggetto della sua ricerca. Inoltre l'analista si astiene dal compiere qualsiasi operazione personale in controtendenza rispetto alle raccomandazioni fornite alla clientela. È peraltro ragionevole

ammettere che tale previsione possa non applicarsi in casi di evidenti necessità personali, che andrebbero preventivamente comunicate all'intermediario finanziario presso il quale opera l'analista.

Borsa Italiana SpA
Piazza degli Affari 6
20123 Milano
www.borsaitaliana.it

ref.
Ricerche per l'economia e la finanza srl
Via XX Settembre 24
20123 Milano
www.refirs.it

ALLEGATO 2

Il sottoscritto/La sottoscritta _____, nella propria qualità di [[•]] _____

- preso atto di essere stato/a inserito/a nel Registro delle Persone Informate di cui al Codice di Comportamento in materia di informazione societaria al mercato, quale approvato dal Consiglio di Gestione della Società in data 17 marzo 2006 e successive modifiche (il “Codice”);
- attestando di avere ricevuto copia del Codice e di averne letto e compreso le disposizioni;
- consapevole degli obblighi giuridici posti a suo carico dall’indicato Codice e delle sanzioni previste in caso di inosservanza degli obblighi medesimi

TUTTO CIÒ PREMESSO

- (i) dichiara di conoscere ed accettare le disposizioni del Codice e di impegnarsi con la massima diligenza, per quanto di propria competenza, alla osservanza delle stesse;
- (ii) indica i seguenti recapiti personali: n. tel. [•], n. fax [•] e indirizzo e-mail [•].

(Data)

(Firma)

Ai sensi e per gli effetti del d.lgs. 196/2003, il Sottoscritto presta, inoltre, il proprio consenso al trattamento dei dati personali contenuti nel presente modulo al fine dell’adempimento alle previsioni del Regolamento Emittenti e del Regolamento di Borsa, più in particolare, del presente Codice.

(Data)

(Firma)