



**Borsa Italiana**

<b>AVVISO n.17857</b>	06 Luglio 2020	AIM Italia
---------------------------	----------------	------------

Mittente del comunicato : BORSA ITALIANA

Societa' oggetto : --  
dell'Avviso

Oggetto : Modifiche al Regolamento del mercato AIM  
Italia/Amendments to the AIM Italia market  
Rules

*Testo del comunicato*

si veda l'allegato/see the annex

*Disposizioni della Borsa*

## MODIFICHE AL REGOLAMENTO DEL MERCATO AIM ITALIA

Le modifiche descritte nel presente Avviso entreranno in vigore, principalmente, il **20 luglio** e il **16 settembre 2020**. Per gli emittenti AIM Italia già ammessi al Mercato sono previste di volta in volta apposite disposizioni transitorie.

\*\*\*

Il mercato AIM Italia si sta consolidando come Mercato di Crescita e sta vivendo una fase di sviluppo importante con un numero di società quotate che si incrementa con continuità, ampliando di conseguenza le fattispecie di business, di strumenti finanziari quotati e più in generale le casistiche tecniche gestite dal mercato e dagli operatori.

Si introducono pertanto alcune modifiche ai Regolamenti AIM Italia, che hanno l'obiettivo di consolidare alcune *practices* di mercato, indirizzarne altre e apportare alcune innovazioni suggerite dall'evoluzione del mercato.

Ciò premesso, le modifiche riguardano i seguenti ambiti:

1. *Disciplina del Panel in materia di offerte pubbliche e della revoca;*
2. *Introduzione di un segmento riservato agli investitori professionali;*
3. *Presidi in termini di governance e trasparenza;*
4. *Disciplina del Nomad;*
5. *Requisiti di ammissione;*
6. *I "Mercati Designati";*
7. *Obblighi degli emittenti;*
8. *Operazioni di fusione di un emittente in una società controllata: disciplina in fase di ammissione;*
9. *Obbligazioni convertibili e warrant;*
10. *Penny stock;*
11. *Soglia di capitalizzazione;*
12. *Ricerche;*
13. *Fine tunings.*

### **1. *Disciplina del Panel in materia di offerte pubbliche e della revoca – in vigore dal 16 settembre 2020***

Al fine di venire incontro alle richieste formulate sia da alcuni emittenti che da investitori, Borsa Italiana ha ritenuto di apportare alcune modifiche al proprio Regolamento Emittenti AIM Italia.

L'intervento effettuato ha in particolare lo scopo di migliorare l'efficienza del sistema rafforzando il ruolo del Panel che, con riferimento alle problematiche relative alle offerte

pubbliche su strumenti finanziari negoziati sul mercato AIM Italia, assume ora un ruolo determinativo vincolante.

In ragione di ciò, il Panel, mentre mantiene il proprio ruolo mediatorio/facilitatorio con riferimento alle possibili controversie che dovessero insorgere tra Borsa Italiana e emittenti e operatori in relazione a violazioni del Regolamento del mercato, per quanto afferisce invece alle problematiche relative alle offerte pubbliche di acquisto viene ad assumere il ruolo negoziale determinativo assimilabile a quello svolto dall'arbitratore e dal c.d. "perito contrattuale" ai sensi dell'art. 1349 c.c..

Ciò dovrebbe fornire maggiore garanzia agli emittenti e al mercato circa il rapido ottenimento di determinazioni vincolanti e ragionevolmente certe circa le questioni che possono presentarsi nell'ambito delle offerte pubbliche di acquisto di strumenti finanziari degli emittenti AIM Italia, con benefici effetti sulla efficienza del mercato.

Nell'ambito dell'intervento si è poi colta l'occasione di dare maggiore chiarezza e prevedibilità anche ad aspetti ancillari – ma comunque rilevanti – del ruolo del Panel quali la pubblicità delle sue determinazioni, il costo degli interventi ed i criteri per la ripartizione dello stesso.

Si è inoltre ritenuto opportuno nell'ottica di massima trasparenza e certezza recepire nell'impianto regolamentare, ed in particolare nelle linee guida, il contenuto dell'Avviso di Borsa Italiana n. 5958 del 25 marzo 2019 circa l'ambito di applicazione dell'art. 41 del Regolamento Emittenti AIM Italia, relativo alle condizioni per la revoca dalle negoziazioni sul mercato AIM Italia.

Nella medesima ottica Borsa Italiana ha inoltre apportato alcune modifiche di carattere non sostanziale alla clausola statutaria (Scheda 6) che le società richiedenti l'ammissione all'AIM Italia sono richieste di adottare al fine di introdurre in via convenzionale obblighi di OPA analoghi rispetto a quelli previsti per le società quotate sui mercati regolamentati. È stato inoltre previsto un modello di disposizione statutaria in materia di revoca.

Si è precisato che nel caso di successiva modifica da parte di Borsa Italiana dei contenuti della Scheda Sei, le corrispondenti previsioni statutarie dell'emittente AIM Italia dovranno essere modificate ed adeguate alla nuova formulazione delle stesse alla prima occasione utile.

Gli emittenti AIM Italia già quotati devono adeguarsi alle nuove disposizioni entro il **30 giugno 2021**. Per le nuove ammissioni, tali disposizioni si applicano per le società che presentano domanda di ammissione a far data dal **16 settembre 2020**. Per le società che presentino **prima del 16 settembre 2020** la domanda di ammissione, considerato che i tempi e lo stato di avanzamento della procedura potrebbero essere avanzati, si consente l'adeguamento entro il **30 giugno 2021**.

## ***2. Introduzione di un segmento riservato agli investitori professionali - in vigore dal 20 luglio 2020***

A seguito del consolidamento del mercato AIM Italia e su sollecitazione degli operatori si introduce un segmento riservato agli investitori professionali al fine di soddisfare le esigenze di listing di una platea più ampia di emittenti, riservandone l'investimento ad investitori che abbiano un profilo di rischio coerente con gli emittenti a cui si rivolge.

In particolare, il Segmento Professionale potrebbe essere dedicato a:

- operazioni di società che non hanno immediate necessità di raccolta di capitali, che preferiscono attendere condizioni di mercato migliori rispetto a quelle che si sono trovate ad affrontare in sede di offerta o che desiderano aumentare la loro visibilità con gli investitori prima di procedere con un'offerta;

- società che preferiscono accedere con maggior gradualità al mercato dotandosi man mano delle strutture necessarie per operare sul mercato aperto agli investitori *retail*;
- raccolte di capitali con caratteristiche di complessità del prodotto offerto non adeguato a una clientela al dettaglio.

Si prevede inoltre che le società che hanno avviato la commercializzazione dei prodotti/servizi da meno di un anno e/o devono ancora avviare i fondamentali funzioni/processi strategici previsti dal modello di business possano essere ammesse solo in tale Segmento. Possono invece chiedere l'ammissione sul Mercato AIM Italia aperto agli investitori al dettaglio le società biotech caratterizzate da un modello di business incentrato su progetti di ricerca e sviluppo di prodotti biofarmaceutici innovativi nel caso in cui almeno un prodotto abbia concluso con successo la fase di sperimentazione preclinica.

Alle società ammesse nel Segmento Professionale si applicano regole specifiche in tema di flottante minimo. Nel caso in cui l'emittente AIM Italia presenti domanda di ammissione nel Segmento professionale è necessaria l'esistenza di un flottante minimo per almeno il 10% del capitale. Tale condizione si presume realizzata quando le azioni sono ripartite presso almeno cinque investitori che non devono essere parti correlate, né dipendenti della società o del gruppo ma possono non avere natura istituzionale o professionale. Laddove il flottante sia inferiore al 10% del capitale ma comunque superiore alla soglia minima del 2% del capitale o il numero minimo di investitori non sia assicurato oppure gli investitori siano parti correlate o dipendenti della società o del gruppo, Borsa Italiana contestualmente all'ammissione dell'emittente AIM Italia alle negoziazioni dispone la sospensione delle stesse fino a quando il requisito del flottante nei termini previsti per il Segmento Professionale venga pienamente rispettato. Trascorsi due anni senza che tale requisito venga soddisfatto, Borsa Italiana dispone la revoca dalle negoziazioni.

Sul punto si è inserito un apposito *disclaimer* nel documento di ammissione.

Il documento di ammissione è semplificato per la parte concernente la dichiarazione relativa al capitale circolante in linea comunque con gli standard dei mercati di crescita per le PMI ai sensi della direttiva MIFID e del regolamento n. 565/2017 (cfr. articolo 78, paragrafo 2, lettera e).

Nel Segmento Professionale sono introdotte specifiche modalità di negoziazione per tener conto della diversa liquidità attesa e delle diverse esigenze degli investitori.

In sintesi si prevede:

- la negoziazione sulla base di un prezzo unico giornaliero;
- non è richiesta la presenza di un operatore specialista;
- non sono consentiti gli ordini al meglio e gli ordini validi sino a data;
- parametri di negoziazione ad hoc sugli scostamenti sul prezzo statico;
- un lotto minimo di negoziazione corrispondente a un controvalore di 5.000 euro.

Le negoziazioni sono accessibili ai soli investitori professionali. Si consentono a investitori non professionali operazioni in vendita limitatamente agli azionisti esistenti alla data di ammissione nel Segmento Professionale.

Nel caso di SPAC ammesse nel Segmento professionale si introduce una semplificazione procedurale della disciplina del reverse take-over nelle Linee guida. Nel regime attuale, in caso di annuncio di un reverse take-over da parte di un emittente AIM Italia senza la contestuale pubblicazione di un documento di ammissione (e delle relative attestazioni del Nomad), Borsa Italiana procede alla sospensione dalle negoziazioni dei relativi strumenti finanziari (fino alla pubblicazione del documento e al rilascio delle attestazioni). Tale sospensione non sarà disposta invece per le SPAC che si siano quotate sul nuovo Segmento Professionale.

Tali disposizioni entrano in vigore a far data dal **20 luglio 2020**.

### **3. Presidi in termini di governance e trasparenza – in vigore dal 16 settembre 2020**

Si introducono alcune modifiche per consolidare il mercato AIM Italia in termini di presidi di trasparenza e governo societario.

In primo luogo, si chiede alle società di nominare e mantenere almeno un amministratore indipendente in possesso dei requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci dall'articolo 148, comma 3 del TUF (analogamente alla definizione rilevante per le società quotate sui mercati regolamentati a norma dell'articolo 147-ter, comma 4 del TUF) che sia scelto dagli azionisti tra i candidati che siano stati preventivamente individuati o valutati positivamente dai *Nominated Advisers*. Le società possono far riferimento ad altra definizione di amministratore indipendente, eventualmente prevista in Codici di autodisciplina in tema di governo societario esistenti per le società di capitali che preveda requisiti di indipendenza almeno equivalenti a quelli dell'articolo 148, comma 3, del Testo unico, a prescindere dalla circostanza che l'emittente abbia o meno aderito a tale Codice.

La modifica è volta ad aumentare il livello di trasparenza del mercato nel suo complesso, considerato che gli emittenti quotati, per la maggior parte, risultano già dotati di tale figura, cui non sono nel contempo attribuite nuove funzioni specifiche nel contesto del Regolamento AIM Italia. Resta inteso che a tali amministratori indipendenti si applicano le norme di rango superiori eventualmente applicabili come l'articolo 39-bis del Regolamento Consob in materia di emittenti che disciplina le responsabilità di tali soggetti, ove presenti, nel caso di offerte pubbliche nei casi previsti dalla legge. La figura dell'amministratore indipendente avrà inoltre rilievo nel contesto della disciplina delle operazioni con parti correlate per effetto del rinvio alla regolamentazione Consob contenuto nel Regolamento AIM Italia e delle disposizioni AIM Italia in tema di parti correlate, in particolare all'articolo 4.

Le società attualmente ammesse su AIM Italia saranno tenute ad adeguarsi a tale requisito in occasione del primo rinnovo del consiglio di amministrazione, successivo al **31 dicembre 2020**. Si raccomanda comunque, nell'interesse degli stessi emittenti del mercato, un'applicazione quanto più possibile tempestiva.

In secondo luogo, si richiede alle società l'individuazione di un *investor relations manager* (anche non esclusivamente dedicato a tale attività), per assicurare agli investitori un punto di riferimento interno e costante. Tale individuazione dovrà essere effettuata e comunicata al mercato entro il **31 dicembre 2020**.

Per le società che presentino la domanda di ammissione **prima del 16 settembre 2020**, considerato che i tempi e lo stato di avanzamento della procedura potrebbero essere avanzati, si consente l'adeguamento entro il **31 dicembre 2020**.

### **4. Disciplina del Nomad**

#### **a) Invio ricerca – in vigore dal 16 settembre 2020**

Ai fini di monitoraggio del mercato si prevede che il *Nomad* responsabile del collocamento debba inviare a Borsa Italiana la ricerca predisposta o fatta predisporre a supporto del collocamento.

Le risultanze della ricerca possono infatti rappresentare informazioni utili da prendere in considerazione ai fini dell'ordinato svolgimento delle negoziazioni specie in quei casi in cui il prezzo di collocamento si discosti significativamente dalle evidenze della ricerca.

#### ***b) Indipendenza post ammissione – in vigore dal 20 luglio 2020***

Nell'ambito della disciplina delle situazioni di incompatibilità e gestione dei conflitti di interesse del *Nomad*, si specifica che le attuali disposizioni valgono, non solo in fase di ammissione come oggi previsto, ma anche su base continuativa al fine di fornire maggiori garanzie di indipendenza al mercato. Si prevede inoltre, che il *Nominated Adviser* non debba più operare per soggetti diversi dal proprio cliente emittente AIM Italia, coinvolti in un'operazione straordinaria che riguarda l'emittente medesimo, salvo informativa preventiva e consenso dell'emittente AIM Italia. Questa misura appare coerente con una corretta e professionale gestione del mandato di assistenza e supporto dell'emittente che appare potenzialmente compromessa o quantomeno condizionata in caso di svolgimento di altri servizi professionali verso la controparte contrattuale dell'emittente. Anche la gestione delle informazioni confidenziali e/o privilegiate appare di difficile applicazione. Si esclude infine la rilevanza della valutazione inerente la posizione creditizia per la fase post ammissione.

Laddove, per effetto dell'applicazione di tale nuova disposizione, per i *Nomad* incaricati si profilasse una situazione di incompatibilità, il *Nomad* dovrà informare tempestivamente l'emittente e Borsa Italiana, indicando quali sono le azioni conseguenti e le relative tempistiche. Il periodo di adeguamento non può protrarsi in ogni caso oltre il **31 gennaio 2021**.

#### ***c) Attività del Nominated Adviser – in vigore dal 16 settembre 2020***

Si apportano alcune modifiche per chiarire il ruolo di consulenti ed esperti esterni nell'ambito delle attività del *Nominated Adviser* anche tenuto conto della prassi applicativa.

#### ***d) Cambio del Nomad – in vigore dal 20 luglio 2020***

Si chiarisce nel caso di cambio di *Nomad* di un emittente già quotato, la scansione temporale tra (1) trasferimento del rapporto dal *Nomad* uscente al *Nomad* subentrante e (2) l'obbligo del primo di fornire le informazioni rilevanti circa le circostanze e le ragioni alla base della cessazione del rapporto.

Si esplicita che tali informazioni devono essere inviate prima che il trasferimento del rapporto si sia perfezionato per fornire al *Nomad* subentrante elementi "che possono essere rilevanti per l'assunzione del rapporto".

### ***5. Requisiti di ammissione – in vigore dal 20 luglio 2020***

Allo stato attuale sul mercato AIM Italia le azioni oggetto di *lock-up* per un periodo inferiore a 6 mesi sono considerate flottante. Visto il già ridotto requisito di flottante minimo previsto su AIM Italia si elimina tale previsione e non verranno computate nel flottante le partecipazioni oggetto di *lock-up*.

Si ribadisce in maniera più esplicita che Borsa Italiana può vietare l'ammissione strumenti finanziari le cui caratteristiche vengano ritenute non idonee a garantire il regolare funzionamento del mercato.

Per garantire maggiore flessibilità allo strumento, si modifica il requisito di ammissione delle SPAC riducendo da 30 a 10 ML di euro la raccolta minima richiesta. Di conseguenza si richiede l'applicazione delle Linee Guida in tema di flottante minimo in considerazione della riduzione del requisito della raccolta.

Tali disposizioni entrano in vigore a far data dal **20 luglio 2020**.

### ***6. I "Mercati Designati" – in vigore dal 20 luglio 2020***

Si introduce una procedura dedicata per determinate tipologie di mercato prevedendo la categoria di "Mercati Designati". Oltre ad alcuni aspetti procedurali, si introduce una

sostanziale semplificazione del documento di ammissione considerato il set informativo già a disposizione degli emittenti in quanto emittenti quotati e vigilati da autorità pubbliche.

Si coglie l'occasione per precisare che le linee guida all'articolo 2 in tema di regime normativo e regolamentare applicabile nel caso di società già quotate su altri mercati, si applicano anche nel caso di società che chiedono contestualmente l'ammissione su AIM Italia e su altri sedi di negoziazione (cd *dual listing*). Si specifica che nel caso di società estera che sia quotata (o chieda contestualmente l'ammissione alle negoziazioni) in un mercato regolamentato o in uno dei Mercati di Crescita per le PMI del proprio Stato di incorporazione, le esigenze informative degli investitori, per quanto riguarda l'informativa *price sensitive*, sono già assicurate dalla normativa comunitaria e regolamentare applicabile sul mercato dello stato di incorporazione. Si precisa che negli altri casi si applicheranno entrambi i regimi rilevanti in caso di dual listing, salvo diverso accordo con Borsa Italiana.

Analogamente, si aggiorna la definizione di "piattaforma di negoziazione comparabile" rilevante ai fini della revoca dalle negoziazioni, ricomprendendovi oltre ai mercati regolamentati europei anche i sistemi multilaterali di negoziazione che abbiano ottenuto la registrazione come "Mercato di crescita per le PMI" ai sensi della normativa MIFID purché sia prevista una tutela equivalente degli investitori.

Tali disposizioni entrano in vigore a far data dal **20 luglio 2020**

## **7. Obblighi degli emittenti – in vigore dal 20 luglio 2020**

Si introducono alcune modifiche in tema di comunicazione e pubblicazione dei dati finanziari, calendario degli eventi societari, informazioni da fornire in caso di rinuncia o revoca del Nomad, in un'ottica di chiarificazione e/o allineamento alle prassi di mercato.

In particolare, per quanto riguarda l'informativa finanziaria periodica, è precisato che entro i rispettivi termini regolamentari deve intervenire la pubblicazione dei documenti contabili corredati dall'*opinion* dei revisori, quando obbligatoria. Di conseguenza, in coerenza con le prassi di vigilanza, Borsa Italiana sospenderà i titoli dalle negoziazioni non solo nel caso di ritardo nella pubblicazione dei documenti, ma anche nel caso in cui l'emittente AIM Italia abbia comunicato al mercato una tempistica di approvazione non compatibile con il rispetto dei relativi termini di pubblicazione.

Inoltre, analogamente a quanto previsto per le società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, si prevede che il valore nominale delle azioni acquistate a norma dell'articolo 2357 commi 1 e 2 non può eccedere la quinta parte del capitale sociale, tenendosi conto a tal fine anche delle azioni possedute da società controllate facendosi salve le operazioni effettuate prima dell'entrata in vigore della nuova previsione.

Infine, si precisa che in caso di società che sono sospese a tempo indeterminato e che nel periodo di sospensione sono state interessate da modifiche sostanziali nella situazione patrimoniale/economica/finanziaria, in analogia con quanto già previsto su MTA, Borsa Italiana può subordinare la riammissione alle condizioni particolari che ritenga opportune nell'interesse degli investitori.

Le modifiche relative al regime di pubblicazione dei bilanci e delle semestrali si applicano a partire dalle relazioni finanziarie che chiudono al **31 dicembre 2020** o successivamente a tale data.

## **8. Operazioni di fusione di un emittente in una società controllata: disciplina in fase di ammissione – in vigore dal 20 luglio 2020**

Si chiarisce nelle linee guida dedicate al procedimento di ammissione le semplificazioni che Borsa Italiana può autorizzare nel caso in cui un emittente AIM Italia deliberi la fusione in

una società dallo stesso controllata che sia priva di attività significative ovvero che sia inclusa nel perimetro di consolidamento e quest'ultima presenti domanda di ammissione alle negoziazioni. In questo caso, infatti, non muta nella sostanza il perimetro dell'entità quotata e, pertanto, l'ammissione alle negoziazioni può avvenire senza richiedere le informazioni e gli adempimenti che sarebbero necessari se effettivamente si trattasse di un nuovo *listing*. In particolare, Borsa Italiana può, su richiesta della società medesima e del *Nominated Adviser*, autorizzare l'omissione, in tutto o in parte, del documento di ammissione, della dichiarazione del *Nominated Adviser* e/o della domanda di ammissione, laddove non ritenga possa essere pregiudicata la tutela degli investitori.

Più nel dettaglio, con riferimento al documento di ammissione, considerato il set informativo già disponibile sull'entità quotata, Borsa Italiana potrà autorizzare l'omissione, parziale o totale, dei contenuti obbligatori, inclusa la parte dedicata al capitale circolante.

Tali disposizioni si applicano per le società che presentano domanda di ammissione a far data dal **20 luglio 2020**.

### **9. *Obbligazioni convertibili e Warrant – in vigore dal 20 luglio 2020***

Anche in un'ottica di allineamento con il mercato principale, si modifica il Regolamento AIM al fine di specificare che il sottostante di obbligazioni convertibili e warrant negoziabili su AIM Italia può essere rappresentato anche da azioni quotate "*in un mercato regolamentato*" (non solo da azioni negoziate su AIM Italia).

Questo consente anche di gestire senza soluzione di continuità quelle ipotesi in cui l'azione di compendio, anche per effetto di operazioni straordinarie, cessa di essere un'azione negoziata su AIM Italia e sia sostituita da un'azione negoziata su un mercato regolamentato.

Laddove l'emittente richiedesse l'ammissione alla quotazione su AIM Italia delle obbligazioni convertibili o dei warrant senza ammissione anche delle azioni sottostanti su AIM Italia, in quanto quotate su un mercato regolamentato, non si richiede il supporto del *Nomad* considerata l'applicabilità della disciplina degli strumenti quotati sui mercati regolamentati.

Si apportano infine ulteriori modifiche in tema di disponibilità degli strumenti finanziari e cancellazione degli strumenti aventi una durata limitata nel tempo.

Tali disposizioni entrano in vigore a far data dal **20 luglio 2020**

### **10. *Prezzi ufficiali inferiori a 0,01 euro – in vigore dal 20 luglio 2020***

Il buon funzionamento del meccanismo finalizzato a determinare il prezzo di uno strumento finanziario potrebbe essere ostacolato nel caso in cui il prezzo ufficiale delle azioni risulti ampiamente inferiore a talune soglie causando la volatilità dei prezzi pari a pochi decimali di euro.

Pertanto, al fine di agevolare l'ordinato svolgimento delle negoziazioni e tenuto conto della prassi applicativa si modifica il Regolamento AIM Italia al fine di includere tra le ipotesi di sospensione dalla negoziazione i casi in cui i) i prezzi ufficiali delle azioni risultino inferiori a Euro 0,01 per un periodo continuativo di sei mesi (c.d. *penny stock*, disciplina già in vigore sui mercati USA); ii) un emittente intenda dare corso a un'operazione straordinaria da cui potrebbe risultare un prezzo teorico delle azioni inferiore alla soglia minima di Euro 0,01.

Borsa Italiana potrà ripristinare le azioni sospese a esito di operazioni straordinarie che riportino il prezzo teorico significativamente al di sopra della soglia minima di 0,01 euro.

Si è colta l'occasione per chiarire anche a livello regolamentare che l'esecuzione di un aumento di capitale in opzione inscindibile presuppone che esso sia assistito da idonee garanzie di sottoscrizione integrale, per consentire la regolare negoziazione in Borsa dei

diritti di opzione; in mancanza, Borsa Italiana può disporre la sospensione dalle negoziazioni dei relativi titoli.

### **11. Soglia di capitalizzazione – in vigore dal 20 luglio 2020**

Si prevede la possibilità per Borsa Italiana di riservare ai soli investitori professionali, la negoziazione di azioni di emittenti che raggiungano livelli medi di capitalizzazione, per un periodo di 30 giorni di negoziazione consecutivi, inferiori a 1 milione di euro; nel caso in cui tale soglia viene raggiunta a esito di operazioni straordinarie sul capitale, le azioni verranno riservate agli investitori professionali a partire dall'efficacia di tali operazioni. Le negoziazioni potranno essere ripristinate nei confronti degli investitori non professionali dopo un congruo periodo di osservazione se la capitalizzazione di mercato si riporta al di sopra della soglia minima anche a esito di operazioni straordinarie sul capitale.

Tale possibilità è prevista posto che le medesime esigenze di tutela degli investitori al dettaglio in termini di significatività dei prezzi di mercato si pongono anche nel caso di fondi alternativi. Per gli attuali sottoscrittori di questi ultimi, restano in ogni caso impregiudicati gli ulteriori presidi in materia di rimborsi derivanti dalla normativa di legge applicabile; l'intervento di Borsa Italiana inibirebbe viceversa l'ingresso di nuovi investitori al dettaglio nel fondo quotato laddove i meccanismi di formazione del prezzo non risultino garantiti.

### **12. Ricerche – in vigore dal 20 luglio 2020**

In un'ottica di maggior coerenza normativa, si precisa che le ricerche che lo sponsor e lo specialista devono pubblicare ai sensi della regolamentazione del mercato (al momento definite per mero rinvio all'articolo 3, paragrafo 1, numeri 34 e 35 del (UE) n. 596/2014 (Regolamento MAR)) devono soddisfare le condizioni previste dall'articolo 36, paragrafo 1, del Regolamento Delegato (UE) 2017/565 che ha integrato la direttiva MIFID 2.

Tale previsione, infatti, specifica che "la ricerca" rilevante ai fini della direttiva MIFID 2 è "designata o descritta come ricerca in materia di investimenti o con termini analoghi ed è presentata come spiegazione obiettiva o indipendente delle questioni oggetto della raccomandazione".

Il medesimo Regolamento Delegato chiarisce che una raccomandazione del tipo contemplato dall'articolo 3, paragrafo 1, numeri 34 e 35<sup>1</sup> del Regolamento MAR che non soddisfa le condizioni di indipendenza/obiettività è trattata come comunicazione di marketing ai fini della direttiva MIFID 2 e le imprese di investimento che la producono o diffondono assicurano che sia identificata chiaramente come tale.

Si specifica pertanto che le ricerche debbano soddisfare le condizioni previste dall'articolo 36, paragrafo 1, del Regolamento Delegato MIFID 2.

### **13. Fine Tunings**

#### **a) attestazione dell'emittente**

Ad oggi la domanda dell'emittente specifica che l'emittente deve attestare, tra i vari profili, che il sistema di reporting attualmente in funzione è adeguato rispetto alle dimensioni e all'attività aziendale e consente in ogni caso di monitorare in modo corretto i ricavi e la marginalità per la/le principali linee di *business*. Su quest'ultimo aspetto, si modifica l'attestazione specificando espressamente che si ha riguardo alle principali dimensioni di

---

<sup>1</sup> "raccomandazione in materia di investimenti": informazioni destinate ai canali di distribuzione o al pubblico, intese a raccomandare o consigliare, in maniera esplicita o implicita, una strategia di investimento in merito a uno o a più strumenti finanziari o emittenti, ivi compresi pareri sul valore o sul prezzo presenti o futuri di tali strumenti" (art. 3 comma 1 punto 35 Regolamento MAR)

analisi in linea con la prassi applicativa. Questo in quanto, nel caso di emittenti con una unica linea di business, è ritenuto opportuno che sia monitorata in ogni caso almeno una diversa dimensione di analisi, quale ad esempio l'area geografica, il canale distributivo, le categorie/gruppi di clienti, le linee di prodotti/servizi.

Tali disposizioni si applicano per le società che presentano domanda di ammissione a far data dal **16 settembre 2020**.

*b) Ricerche*

Si precisa, in linea con la prassi applicativa, che le ricerche che lo specialista è tenuto a pubblicare nei casi previsti dal Regolamento AIM Italia possono essere realizzate anche da un terzo soggetto in nome proprio purché per conto dello specialista. Nella ricerca dovrà essere espressamente previsto che essa è stata effettuata per conto dello specialista.

Tali disposizioni entrano in vigore a far data dal **20 luglio 2020**

*c) Disciplina di accertamento degli operatori*

Si esplicita nel contesto della disciplina di accertamento delle violazioni la rilevanza dell'obbligo dello specialista in materia di ricerca.

Tali disposizioni entrano in vigore a far data dal **20 luglio 2020**

## AMENDMENTS TO THE AIM ITALIA MARKET RULES

The amendments described in the present Notice will enter into force mainly, on the **20 July** and on the **16 September 2020**. Special transitional provisions are provided for AIM Italia companies already admitted to the market.

\*\*\*

The AIM Italia market is establishing itself as a Growth Market and has been expanding significantly, with a steady increase in the number of listed companies. This is broadening the types of business and listed financial instruments, and more generally the technical situations managed by the market and its member firms.

Several amendments are therefore being made to the AIM Italia Rules, aimed at consolidating some market practices, guiding others, and making some changes prompted by the evolution of the market.

In light of the above, the amendments concern the following areas:

1. *Rules on the Panel in relation to public takeover bids and cancellation;*
2. *Introduction of a segment restricted to professional investors;*
3. *New safeguards in terms of governance and transparency;*
4. *Rules for the Nomad;*
5. *Admission requirements;*
6. *The "Designated Markets";*
7. *Obligations of the issuers;*
8. *Mergers of an issuer into a subsidiary: rules for the admission phase;*
9. *Convertible bonds and warrants;*
10. *Penny stock;*
11. *Capitalisation threshold;*
12. *Researches;*
13. *Fine Tunings.*

### **1. Rules on the Panel in relation to public takeover bids and cancellation – in force from 16 September 2020**

To meet the requests made by some issuers and investors, Borsa Italiana has decided to make some amendments to its AIM Italia Rules for Companies.

The main aim is to improve the efficiency of the system by strengthening the role of the Panel, which will now have a decisive and binding role for matters regarding public takeover bids on financial instruments traded on the AIM Italia Market.

As a result, the Panel will maintain its role as a mediator/facilitator for any disputes arising between Borsa Italiana and companies and member firms in relation to violations of the Market Rules; however, for matters relating to public takeover bids, it will assume a binding

decision-making role in negotiations similar to that performed by an arbitrator and a so-called "contractual expert" pursuant to Article 1349 of the Italian Civil Code.

This should provide greater assurance to companies and the market that binding and fair rulings will be rapidly obtained on matters arising in relation to public takeover bids for financial instruments of AIM Italia companies, benefiting market efficiency.

The opportunity has also been taken to provide greater clarity and predictability in relation to additional – but nevertheless important – aspects of the Panel's role, such as the publication of its rulings, the cost of the measures, and the criteria for its allocation.

With a view to ensuring maximum transparency and certainty, it has also been decided to incorporate the content of Borsa Italiana Notice no. 5958 of 25 March 2019 – on the scope of application of Article 41 of the AIM Italia Rules for Companies regarding the conditions for delisting from trading on the AIM Italia market – into the rules and into the guidelines in particular.

For the same purpose, Borsa Italiana has also made a number of non-substantial amendments to the bylaw clause (Schedule 6), which companies applying for admission to AIM Italia are required to adopt in order to introduce contractual takeover bid obligations similar to those envisaged for companies listed on regulated markets. A model bylaw provision in relation to cancellation has also been provided for.

It has been specified that in the event of subsequent amendment by Borsa Italiana of the content of Schedule Six, the corresponding bylaw provisions of the AIM Italia company must be amended and adapted to the new wording of that content at the earliest opportunity.

AIM Italia issuers already listed must comply with the new provisions by **30 June 2021**. For new admissions, these provisions apply for companies that apply for admission from **16 September 2020**. For companies that apply before **16 September**, considering that the time and progress of the procedure could be advanced, the adjustment is allowed by **30 June 2021**.

## ***2. Introduction of a segment restricted to professional investors – in force from 20 July 2020***

As a result of the consolidation of the AIM Italia market and at the request of the member firms, a segment restricted to professional investors is being introduced to meet the listing requirements of a broader range of companies, with investment restricted to investors with a risk profile in line with the companies it is aimed at.

In particular, the professional segment may be dedicated to:

- just-listing of companies that do not have an immediate need to raise capital and prefer to wait for better market conditions than those they have to face in the offer process or that wish to increase their visibility with investors before proceeding with an offer;
- companies that prefer to enter the market more gradually, setting up the structures needed to operate in the market open to retail investors as they go along;
- raising capital through an offering of a complex product not suitable for retail investors.

In addition, companies that have been marketing their products/services for less than a year and/or have yet to commence all the strategic functions/processes envisaged by the business model can only be admitted to this Segment. Biotech companies characterised by a business model focused on research projects and on the development of innovative biopharmaceutical products may instead access the retail segment of the AIM Italia market, as long as they have successfully concluded the preclinical test phase.

Companies admitted to the Professional Segment are subject to specific minimum free float rules. Where an AIM Italia company applies for admission to the Professional Segment, a minimum free float of at least 10% of the capital shall be required. This condition shall be presumed to have been met when the shares are allocated to at least 5 investors that must not be related parties or employees of the company or group but may be non-institutional or non-professional investors. Where the free float is less than 10% of the capital, but nevertheless greater than the minimum threshold of 2% of the capital, or the minimum number of investors is not ensured or the investors are related parties or employees of the company or group, Borsa Italiana, at the time of admission to trading of the AIM Italia company, shall order the suspension of trading until the free float requirement, within the terms established for the Professional Segment, has been fully met. If this requirement is not met within two years, Borsa Italiana shall order the delisting of the company.

A specific disclaimer concerning this point has been included in the admission document.

The admission document has been simplified for the part concerning the declaration relating to working capital, while remaining in line with the standards for SME growth markets under the MIFID Directive and Regulation no. 565/2017 (see Article 78, paragraph 2, letter e).

In the professional segment, specific trading procedures are being introduced to take into account the different expected liquidity and different investor needs.

In summary, the following is proposed:

- trading based on a single daily price
- the presence of a specialist shall not be required
- market orders and long orders shall not be permitted
- ad hoc trading parameters on deviations from the static price
- a minimum trading lot amounting to € 5,000.

Trades are only accessible to professional investors. Sales may be carried out by non-professional investors solely when they are shareholders existing at the date of admission to the professional segment.

In the case of SPACs admitted to the professional segment, a procedural simplification of the reverse take-over discipline in the Guidelines is introduced. Under the current regime, in the event of an announcement of a reverse take-over by an AIM Italia issuer without the simultaneous publication of an admission document (and the related Nomad certificates), Borsa Italiana will suspend the relative financial instruments from trading. (until the publication of the document and the issue of certificates). On the other hand, this suspension will not be ordered for SPACs that have been listed on the new Professional Segment.

These provisions will enter into force from **20 July 2020**.

### ***3. New safeguards in terms of governance and transparency – in force from 16 September 2020***

Several changes are also being introduced to strengthen the AIM Italia market in terms of transparency and corporate governance safeguards.

First of all, companies will be required to appoint and maintain at least one independent director who meets the independence requirements established for statutory auditors by Article 148, paragraph 3 of the Consolidated Law on Finance (similar to the definition applicable to companies listed on regulated markets pursuant to Article 147-ter, paragraph 4 of the Consolidated Law on Finance) who shall be chosen by shareholders from candidates who have been previously identified or positively evaluated by the Nominated Advisers. Companies may refer to another definition of independent director, provided for in existing

Corporate Governance Codes for joint stock companies, which envisages independence requirements that are at least equivalent to those in Article 148, paragraph 3, of the Consolidate Law on Finance, regardless of whether the company has adopted that Code.

The aim of this amendment is to increase the level of transparency of the market as a whole, given that listed companies, for the most part, already have an independent director, a role which has not been assigned any new specific functions under the AIM Italia Rules. The independent directors shall be subject to any applicable higher-level rules, such as Article 39-bis of the CONSOB Rules for Companies, which regulates the responsibilities of such persons, where present, for public takeover bids in the cases envisaged by law. The role of independent director will also be relevant for the rules governing related-party transactions, as a result of the reference made to the CONSOB Rules in the AIM Italia Rules and the AIM Italia provisions concerning related parties, in particular Rule 4.

Companies currently admitted to AIM Italia will be required to adapt to these requirements at the next renewal of the Board of Directors, after **31 December 2020**. However, in the interests of those companies, it is recommended to apply the new requirements as soon as possible.

Secondly the identification of an investor relations manager (who may also not be exclusively dedicated to this activity) is required to the companies in order to ensure that investors have an internal and constant point of contact. This identification must be made and communicated to the market by the next **31 December 2020**.

For companies submitting the application for admission before **16 September 2020**, considering that the time and progress of the procedure could be advanced, adjustment is allowed by **31 December 2020**.

#### **4. Rules for the Nomad**

##### ***a) Sending of research – in force from 16 September 2020***

For market monitoring purposes, the Nomad responsible for the placement must send Borsa Italiana the research conducted or commissioned in support of the placement.

The results of the research may contain useful information to be used for the orderly conduct of trades, especially in cases where the placement price differs significantly from the research findings.

##### ***b) Independence after admission – in force from 20 July 2020***

With regard to the governance of situations of incompatibility and the management of conflicts of interest of the Nomad, it is specified that the current provisions shall apply, not only during the admission phase as currently provided for, but also on an ongoing basis in order to provide greater guarantees of independence to the market. It is also established that the Nominated Adviser must no longer act for parties other than its own AIM Italia company client, which are party to an extraordinary transaction involving that company, unless the AIM Italia company is notified in advance and gives its consent. This measure is also consistent with the proper and professional management of the mandate of assistance and support to the company, which could potentially be compromised or at least conditioned if other professional services are performed for the company's contractual counterparty. It would also make the management of confidential and/or inside information difficult to implement. Lastly, the assessment of the credit position is not relevant for the post-admission phase.

Where, due to the application of this new provision, an incompatibility situation arises for the appointed Nomads, the Nomad must promptly inform the issuer and Borsa Italiana, indicating what the consequent actions are and the relative timing. In any case, the adjustment period cannot last beyond **31 January 2021**.

***c) Activities of the Nominated Adviser – in force from 16 September 2020***

Some changes have been made to clarify the role of external consultants and experts in the Nominated Adviser's activities, also taking into account operating practice.

***d) Change of the Nomad – in force from 20 July 2020***

In the case of a change of the Nomad of an already listed company, it is clarified that there is a time lag between (1) the transfer of the relationship from the outgoing Nomad to the incoming Nomad and (2) the obligation of the former to send a report to the latter explaining the circumstances and reasons underlying the termination of the relationship.

It is specified that this report must be sent before the transfer of the relationship has been completed in order to provide the incoming Nomad with information "that may be relevant to the assumption of the relationship".

***5. Admission requirements – in force from 20 July 2020***

At present, on the AIM Italia market, shares subject to lock-up for a period of less than 6 months are considered to be free float. Given the already small minimum free float requirement for AIM Italia, this provision is deleted and not to include the shareholdings subject to lock-up in the free float.

It is restated more precisely that Borsa Italiana may prohibit the admission of securities whose characteristics are considered unsuitable for ensuring the smooth functioning of the market.

To give more flexibility to this instrument, the requirement for the admission of SPACs is amended by reducing the minimum fundraising requirement from € 30 million to € 10 million. Consequently, the application of the Guidelines in relation to the minimum free float is required in view of the reduction of the fundraising requirement.

These provision will enter into force from **20 July 2020**.

***6. The "Designated Markets" – in force from 20 July 2020***

A dedicated procedure for certain types of market is introduced, by establishing the category of "Designated Markets". In addition to some procedural aspects, a substantial simplification of the admission document is being introduced, in view of the set of information already available to companies as listed issuers supervised by public authorities.

The opportunity has been taken to specify that the guidelines provided in Rule 2 on the legislative and regulatory regime applicable to companies already listed on other markets also apply to companies that simultaneously apply for admission to AIM Italia and other trading venues (dual listing). For foreign companies listed (or simultaneously applying for admission to trading) on a regulated market or on one of the SME Growth Markets in their country of incorporation, the information requirements for investors, with regard to price sensitive information, are already ensured by the EU legislation and regulations applicable in the market of the country of incorporation. For other multilateral trading facilities and for non-EU markets, both relevant regimes will apply in the case of dual listing, unless otherwise agreed with Borsa Italiana.

The definition of "comparable dealing facilities" relevant for the purposes of delisting from trading has also been updated to include not only European regulated markets, but also multilateral trading facilities that have been registered as an "SME growth market" under the MiFID rules, provided equivalent protection is established for investors.

These provision will enter into force from **20 July 2020**.

## **7. Obligations of companies – in force from 20 July 2020**

Several changes are proposed with regard to the communication and publication of financial information, the calendar of corporate events, and the information to be provided in the event of withdrawal from or revocation of appointment of the Nomad, with a view to clarification and/or alignment with market practices.

In particular, as regards the periodic financial information, it is specified that the publication of the accounting documents accompanied by the opinion of the auditors, when mandatory, must occur within the respective regulatory terms. Consequently, in accordance with supervisory practices, Borsa Italiana will suspend the securities from trading not only in the event of a delay in the publication of the documents, but also in the event that the AIM Italia issuer has communicated to the market an incompatible approval schedule with the respect of the relative terms of publication.

Also, as in the case of companies that use the risk capital market, the nominal value of the shares purchased pursuant to Article 2357, paragraphs 1 and 2, may not exceed one-fifth of the share capital, taking into account also the shares held by subsidiaries for this purpose, without prejudice to transactions carried out prior to the entry into force of the new provision.

Lastly, for companies that have been suspended indefinitely and have undergone substantial changes in their financial positions, cash flows or earnings during the suspension period, in the same way as already provided for in the MTA, Borsa Italiana may make readmission subject to particular conditions it considers appropriate in the interest of investors.

The amendments relating to the publication of financial statements and half-yearly reports apply from financial reports closing on **31 December 2020** or after this date.

## **8. Mergers of an issuer into a subsidiary: rules for the admission phase – in force from 20 July 2020**

In the guidelines for the admission procedure, it is clarified the simplifications that Borsa Italiana may authorise where an AIM Italia company approves a merger into a company that it controls, which does not have significant activities or which is included in the scope of consolidation, and that company submits an application for admission to trading. In this case, the scope of the listed company does not change materially and, therefore, the admission to trading can take place without requiring the information and obligations that would be necessary if it constituted a new listing. In particular, Borsa Italiana may, at the request of the company and of the Nominated Adviser, authorise the omission, in whole or in part, of the admission document, the Nominated Adviser's declaration and/or the application for admission, where it considers that this does not prejudice the protection of investors.

More specifically, with regard to the admission document, in view of the set of information already available on the listed company, Borsa Italiana may authorise the partial or total omission of the obligatory content, including the part concerning working capital.

These provisions apply to companies that apply for admission from **20 July 2020**.

## **9. Convertible Bonds and Warrants – in force from 20 July 2020**

With a view to alignment with the main market, the AIM Italia Rules are modified in order to specify that the underlying of convertible bonds and warrants tradable on AIM Italia may also be shares listed “*on a regulated market*” (not only from share traded on the AIM Italia market).

This will also enable the uninterrupted management of situations where the underlying share, also as a result of extraordinary corporate actions, ceases to be a share traded on AIM Italia and is replaced by a share traded on a regulated market.

Where the company requests the admission to listing on AIM Italia of convertible bonds or warrants without the admission on AIM Italia also of the underlying shares, because they are listed on a regulated market, the support from the Nomad is not required, due to the applicability of the rules for instruments listed on regulated markets.

Lastly, further changes are being made regarding the availability of securities and the delisting of securities with a limited life.

These provision will enter into force from **20 July 2020**.

### **10. Official prices below 0.01 euro – in force form 20 July 2020**

The proper functioning of the mechanism aimed at determining the price of a financial instrument could be hindered in the event that the official price of the shares is well below certain thresholds, causing the volatility of the prices equal to a few decimal of Euro.

Therefore, in order to facilitate the orderly trading and taking into account the current practice the AIM Italia Rules are amended in order to include the following among the cases of suspension from trading: i) when the official prices of the shares are lower than 0.01 euro for a continuous period of six months (so-called penny stocks, which already exist in the US markets); ii) when an issuer intends to carry out an extraordinary transaction that could result in a theoretical share price below the minimum threshold of 0.01 euro.

Borsa Italiana may decide to reinstate shares suspended as a result of extraordinary transactions that bring the theoretical price significantly above the minimum threshold of 0.01 euro.

The opportunity has been taken to clarify also at regulatory level that the execution of an indivisible share capital increase presupposes that it is secured by suitable guarantees of full subscription, to allow the regular trading of the option rights; failing that, Borsa Italiana may order the suspension of the relative securities from trading.

### **11. Capitalisation threshold - in force form 20 July 2020**

It is provided to allow Borsa Italiana to restrict the trading of shares of Issuers that reach average levels of capitalisation of less than 1 million euro, for a period of 30 consecutive trading days, solely to professional investors. If this threshold is reached as a result of extraordinary capital transactions, the shares shall be restricted to professional investors from the effective date of those transactions. Trading may be resumed for non-professional investors after a reasonable period of observation if the market capitalisation falls above the minimum threshold also after extraordinary capital transactions.

Such possibility is provided given that the same need for protection arises also with regard to alternative funds, for retail investors in terms of significance of market prices. For current holders of these alternative funds shares, the further provisions established by the applicable law regarding redemptions shall remain unaffected; on the other hand, the intervention of Borsa Italiana would preclude the purchase of shares of the listed fund by retail investors whereby the price formation mechanisms aren't granted.

### **12. Researches – in force form 20 July 2020**

In order to ensure greater regulatory consistency, it is specified that the researches the sponsor and the specialist are required to publish under the market rules (currently defined merely by reference to Article 3, paragraph 1, numbers 34 and 35 of Regulation (EU) no.

596/2014 (MAR)) must meet the conditions set out in Article 36, paragraph 1, of Delegated Regulation (EU) 2017/565 supplementing MiFID 2.

This provision specifies that “research” relevant for the purposes of MiFID 2 “*is labelled or described as investment research or in similar terms or is otherwise presented as an objective or independent explanation of the matters contained in the recommendation*”.

The same Delegated Regulation clarifies that a recommendation of the type envisaged in Article 3, paragraph 1, numbers 34 and 35<sup>2</sup> of the MAR Regulation that does not meet the conditions of independence/objectivity shall be treated as a marketing communication for the purposes of MiFID 2 and the investment firms producing or disseminating it shall ensure that it is clearly identified as such.

Consequently, it is specified that the researches must meet the conditions set out in Article 36, paragraph 1 of the Delegated Regulation MIFID 2.

### **13. Fine Tunings**

#### **a) Certification by the company**

At the moment, the application from the company specifies that the company must certify, among other things, that the reporting system currently in place is adequate to the company's size and business and enables proper monitoring of revenue and profit margins for the main business line(s). With regard to this last aspect, the certification is being amended to expressly specify that this relates to the main scopes of analysis in line with operating practice. This amendment is necessary because, for companies with only one business line, it is deemed appropriate to monitor at least one different scope of analysis (e.g. geographical area, distribution channel, categories/groups of customers, product/service lines).

These provisions apply to companies that apply for admission from **16 September 2020**.

#### **b) Research**

It is specified that, in line with operating practice, the research the specialist is required to publish in the cases provided for in the AIM Italia Rules may also be carried out by a third party in its own name provided that it is on behalf of the specialist. The research must expressly state that it was carried out on behalf of the specialist.

These provision will enter into force from **20 July 2020**

#### **c) Disciplinary procedures for member firms**

The importance of the specialist's obligation with regard to research has been set out in the disciplinary procedures.

These provision will enter into force from **20 July 2020**

---

<sup>2</sup> ‘investment recommendations’: information recommending or suggesting an investment strategy, explicitly or implicitly, concerning one or several financial instruments or the issuers, including any opinion as to the present or future value or price of such instruments, intended for distribution channels or for the public (art. 3, paragraph 1, number 35 of MAR).