

APPROFONDIMENTI

Listing Package: le proposte su prospetto informativo e abusi di mercato

Gennaio 2023

Lukas Plattner, Partner, ADVANT Nctm



Lukas Plattner, Partner, ADVANT Nctm

> Lukas Plattner

Lukas Plattner è Partner di ADVANT Nctm. Si occupa di Diritto del Mercato dei Capitali e di Fusioni & Acquisizioni. Ha maturato una profonda esperienza nell'ambito di operazioni di equity capital market sul mercato primario (IPO) e secondario, di raccolta di debito, nella gestione di operazioni straordinarie di private e public M&A (OPA, cessioni, conferimenti, fusioni, scissioni, strutturazione di piani di incentivazione). È Membro del TESI e del Comitato scientifico AssoAIM.

Il 7 dicembre 2022, la Commissione UE, nell'ambito del Listing Package, ha pubblicato una serie di misure volte a rendere i mercati dei capitali più attrattivi per le PMI. Le principali proposte riguardano: (a) il Regolamento (UE) 1129/2017 relativo al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato ("**Regolamento Prospetto**"); (b) il Regolamento (UE) 596/2014 relativo agli abusi di mercato ("**MAR**"); (c) il Regolamento (UE) 600/2014 sui mercati degli strumenti finanziari ("**MiFIR**"); (d) la Direttiva MiFID II con l'abrogazione dell'ormai superata Direttiva 2001/34/EC (c.d. Direttiva Listing).

Una ulteriore proposta mira all'introduzione di una nuova direttiva in tema di azioni a voto multiplo il cui scopo è di incentivare le imprese familiari a entrare su mercati dei capitali senza temere di perdere il controllo post-IPO eliminando, al contempo, il rischio di disparità di trattamento tra operatori economici UE, in linea con l'obiettivo di istituire un contesto normativo il più possibile uniforme per tutte le imprese operanti sul mercato UE («*level playing field*»), nonché di limitare gli arbitraggi tra ordinamenti.

Si tratta di numerosi interventi di micro-regolamentazione contraddistinti dall'obiettivo di ridurre i costi di *compliance* per le PMI che intendono quotarsi o già quotate, snellendo il processo di accesso ai mercati, incrementando la certezza del diritto e assicurando al tempo stesso un livello appropriato di protezione per gli investitori nonché l'integrità del mercato.

Di seguito ci occupiamo delle porzioni del Listing Package dedicate al prospetto informativo e agli abusi di mercato

1. Modifiche al Regolamento Prospetto

1) Prospetti uniformi e semplificati per le IPO

Gli articoli 6(2) e 7 del Regolamento Prospetto nel Listing Package sono disegnati al fine di introdurre un formato e una sequenza di informazioni uniformi nel prospetto e nella nota di sintesi. Il prospetto IPO non potrà superare le 300 pagine (nel conteggio non rientrano la nota di sintesi e le informazioni incluse mediante riferimento) con l'eccezione degli emittenti che presentano situazioni finanziarie complesse o impegni finanziari significati ex art. 18, Regolamento (UE) 980/2019, a cui è data la facoltà di superare il limite di cui sopra.

Inoltre, la proposta prevede che la distribuzione dei prospetti debba avvenire unicamente in forma digitale, escludendo la messa a disposizione in forma cartacea (articolo 21, Regolamento Prospetto) e offre la possibilità di redigere i prospetti in lingua inglese, fatta eccezione per la nota di sintesi (articolo 27 del Regolamento Prospetto e delibera Consob 22423/2022).

Tali modifiche costituiscono un rimedio volto a ridurre gli oneri per gli emittenti relativi alla predisposizione del Prospetto informativo, in termini di analisi dei rischi e delle importanti limitazioni attualmente in vigore circa l'inclusione mediante rinvio. Una ridotta dimensione dei prospetti gioverebbe sia agli investitori in termini di leggibilità, soprattutto quando di minori dimensioni, sia alle Autorità cui questo viene sottoposto per l'approvazione, in quanto ne ridurrebbe i tempi di analisi.

II) Il nuovo prospetto follow-up per le emissioni secondarie e il passaggio dai mercati di crescita per le PMI al mercato regolamentato

La proposta introduce un nuovo prospetto denominato *follow-up*, in sostituzione del prospetto semplificato per l'offerta al pubblico di titoli o l'ammissione alle negoziazioni su un mercato regolamentato, che potrebbe essere utilizzato nei casi previsti all'art. 14 (b) comma 1 della proposta di modifica, cioè:

- (a) dagli emittenti i cui titoli siano stati ammessi alle negoziazioni su un mercato regolamentato o un SGM continuativamente per i 18 mesi precedenti all'offerta al pubblico o l'ammissione alle negoziazioni su un mercato regolamentato per i nuovi titoli;
- (b) da offerenti di titoli ammessi alle negoziazioni su un mercato regolamentato o un SGM continuativamente per almeno i 18 mesi precedenti all'offerta di titoli al pubblico.

Tuttavia, laddove l'emittente abbia soltanto titoli non azionari (es.: *bond*) ammessi alle negoziazioni su un mercato regolamentato o un SGM non potrà utilizzare un prospetto follow-up per l'ammissione alle negoziazioni di titoli azionari su un mercato regolamentato.

Il regime del prospetto *follow-up* è definito nei nuovi articoli del Regolamento Prospetto 7(12b), 14b, 20(6b), 21(5b), e negli Allegati IV e V, con un formato e sequenza uniformi, un limite di 50 pagine (escluse la nota di sintesi, le informazioni incluse per rinvio e le informazioni aggiuntive che debbano essere for-

nite dagli emittenti con situazioni finanziarie complesse o significativi impegni finanziari), e possono essere redatti in una lingua usuale nell'ambito della finanza aziendale internazionale (fatta eccezione per la nota di sintesi)

III) Il Documento di Ammissione EU Growth

La proposta introduce un nuovo Documento di Ammissione *EU Growth*, che dovrebbe sostituire il Prospetto *EU Growth*, disciplinato negli articoli 7(12b), 15a, 21(5c) e negli Allegati VII e VIII.

Questa versione del prospetto può essere utilizzata da emittenti che siano PMI o altri emittenti i cui titoli sono ammessi o stanno per essere ammessi alle negoziazioni su un *SME Growth Market* a meno che non abbiano già titoli ammessi alle negoziazioni su un mercato regolamentato. Tuttavia, nel caso di emissioni secondarie, le PMI e gli emittenti *SME Growth Market* possono ancora scegliere di redigere un prospetto di follow-up per un'offerta di strumenti finanziari al pubblico, a condizione che dispongano di strumenti finanziari già ammessi alla negoziazione su un *SME Growth Market* in modo continuativo per almeno gli ultimi 18 mesi e che non abbiano strumenti finanziari ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato.

In caso di emissioni secondarie, PMI ed emittenti negoziati su SGM possono optare per il prospetto *follow-up* se hanno titoli già ammessi alle negoziazioni da almeno 18 mesi.

Il Documento di Ammissione europeo per i mercati *EU Growth* ha formato e sequenza uniformi, un limite di 75 pagine (fatta eccezione per la nota di sintesi, le informazioni incluse per rinvio e le informazioni aggiuntive che devono essere fornite dagli emittenti con una situazione finanziaria complessa o impegni finanziari significativi), e possono essere redatti in una lingua usuale nell'ambito della finanza aziendale internazionale (fatta eccezione per la nota di sintesi).

IV) Nuove esenzioni per emissioni secondarie di titoli fungibili con titoli già ammessi alle negoziazioni

Gli artt. 1(4) e 1(5)(a) nella nuova formulazione proposta dalla Commissione europea distinguono innanzitutto l'offerta al pubblico dall'ammissione alle negoziazioni.

In particolare, per l'ammissione alla negoziazione di titoli non è necessario redigere un prospetto quan-

do:

- siano emessi titoli fungibili in misura inferiore al 40% di titoli già ammessi alle negoziazioni su un mercato regolamentato per almeno i 18 mesi precedenti all'ammissione dei titoli di nuova ammissione; o
- i titoli siano stati ammessi alle negoziazioni su un SGM mediante la pubblicazione di un prospetto informativo e negoziati continuativamente per almeno i 18 mesi precedenti;

a patto che:

- non siano stati emessi in collegamento con un'o.p.a., un'o.p.s., una fusione o una scissione;
- l'emittente non si trovi in una situazione di ristrutturazione o insolvenza;
- sia stato redatto un documento coerente con quanto richiesto nell'allegato IX della Proposta di Regolamento non soggetto ad approvazione da parte dell'Autorità di Vigilanza.

D'altro canto, l'art. 1(4) dispone che le offerte al pubblico, sotto la soglia del 40% di cui sopra, sono esenti dal regime dell'offerta al pubblico.

Se, invece, superino la soglia del 40%, potranno fare ricorso al prospetto *follow-up* nei casi in cui i titoli con queste fungibili siano stati quotati per almeno i 18 mesi precedenti su un mercato regolamentato o un SGM e i nuovi titoli offerti al pubblico non siano stati emessi in sede di un'o.p.a., un'o.p.s., una fusione, una scissione o una situazione di ristrutturazione del debito.

In tutti questi casi gli emittenti possono predisporre un documento di sintesi (di massime 10 pagine), contenente una dichiarazione di conformità agli adempimenti degli obblighi informativi e di trasparenza continui e periodici, i dettagli sull'utilizzo dei proventi e qualsiasi ulteriore informazione rilevante che non sia ancora stata resa pubblica.

La nuova esenzione non si applicherebbe alle emissioni a seguito di aumento di capitale di titoli che non siano fungibili con titoli già ammessi alle negoziazioni o da parte di società che siano in situazioni di

instabilità finanziaria o che stiano attraversando una trasformazione rilevante. Tali emittenti dovranno redigere e pubblicare un prospetto di *follow-up*.

V) *Soglia di esenzione armonizzata*

L'articolo 1(3) del Regolamento Prospetto, che prevede attualmente una soglia di un milione di Euro sotto la quale il Regolamento Prospetto non si applica, secondo le indicazioni della Commissione europea, dovrebbe essere abrogato e sostituito dall'articolo 3(2) del Regolamento Prospetto che introduce un'unica soglia armonizzata di 12 milioni di Euro, sotto la quale l'offerta di titoli al pubblico è esente dal requisito del prospetto.

Gli Stati membri potranno richiedere, a livello nazionale e con oneri proporzionati, la pubblicazione di documenti informativi per le offerte al pubblico di titoli con valore totale inferiore ai 12 milioni di Euro. La soglia è calcolata sul corrispettivo totale delle offerte aggregate, nell'Unione Europea, in un periodo di 12 mesi.

VI) *Obblighi informativi di corporate social responsibility ed ESG da adottare*

La Commissione UE include, per la prima volta, nella documentazione informativa da predisporre in sede di raccolta, specifiche indicazioni in tema di *corporate social responsibility* ed ESG, che dovrebbero essere inserite in un regolamento delegato UE:

- per gli emittenti di titoli azionari sottoposti all'obbligo di redigere il rapporto sulla sostenibilità secondo l'imminente *Corporate Sustainability Reporting Directive*; e
- per gli emittenti di titoli non azionari collocati facendo riferimento a fattori di sostenibilità o a obiettivi di sostenibilità.

L'auspicio è che questi nuovi obblighi di informativa non si rivelino eccessivamente onerosi soprattutto per le PMI.

VII) Fattori di rischio semplificati

Con il fine di migliorare la comprensibilità e concisione dei prospetti, secondo la Commissione UE l'articolo 16 del Regolamento Prospetto dovrebbe essere modificato al fine di chiarire che:

- il prospetto non deve contenere fattori di rischio generici, che servano solo da avvertenza, o non diano una rappresentazione sufficientemente chiara degli specifici fattori di rischio dei quali gli investitori debbano essere consapevoli;
- ciascun fattore di rischio deve essere descritto in maniera adeguata, e deve spiegare come quel fattore di rischio impatti sull'emittente o sui titoli offerti o ammessi alle negoziazioni; e
- la valutazione della rilevanza del fattore di rischio deve essere espressa usando una scala qualitativa di bassa, media o alta probabilità, a discrezione dell'emittente.

Inoltre, viene proposto di eliminare il requisito di classificazione secondo cui i fattori di rischio valutati come più rilevanti dovevano essere menzionati per primi.

VIII) Incorporazione per riferimento obbligatoria e abolizione dell'obbligo di presentare un supplemento per i prospetti di base

L'articolo 19 del Regolamento Prospetto dovrebbe essere modificato, secondo la Commissione UE, facendo obbligo di includere per riferimento le informazioni che siano state precedentemente o contemporaneamente pubblicati in via digitale:

- documenti approvati da un'autorità di vigilanza;
- documenti informativi alternativi che siano stati redatti conformemente alle esenzioni previste dagli articoli 1(4) e (5) del Regolamento Prospetto;
- informazioni regolamentate;
- informazioni finanziarie annuali e infrannuali;

- relazioni di revisione e bilanci;
- relazioni sulla gestione, incluse, dove applicabili, le relazioni di sostenibilità;
- attestazioni in tema di *corporate governance*;
- relazioni sull'accertamento del valore di un bene;
- relazioni sulle remunerazioni;
- documenti di sintesi annuali; e
- atto costitutivo e statuto.

Inoltre, viene proposta l'eliminazione dell'obbligo in capo agli emittenti di pubblicare un supplemento al prospetto di base in occasione della pubblicazione di dati annuali o infrannuali successivi ove tale documentazione risulti inclusa per riferimento nello stesso prospetto di base.

IX) Convergenza dell'esame e dell'approvazione dei prospetti

Al fine di armonizzare la procedura di esame e approvazione dei prospetti nei 27 Stati Membri, la Commissione europea propone di modificare l'articolo 20(11) del Regolamento Prospetto nel senso di delegare alla stessa Commissione la normativa di dettaglio rispetto:

- all'utilizzo di criteri aggiuntivi per l'esame del prospetto informativo e il tipo di informazioni aggiuntive che possa essere richiesto in tali casi;
- la finestra temporale massima per l'autorità competente per concludere l'esame del prospetto e giungere a una decisione sull'approvazione di tale prospetto o la sua mancata autorizzazione e concludere il processo di revisione; e
- le conseguenze per l'autorità competente che non riesca ad assumere una decisione all'interno della finestra temporale di cui sopra.

2. Modifiche alla MAR

I) Chiarimenti su quali informazioni devono essere divulgate e quando

La proposta contenuta nel Listing Package è volta a chiarire quali informazioni debbano essere oggetto di divulgazione al mercato e il momento della loro pubblicazione prevedendo una delega alla Commissione UE ad adottare un regolamento delegato per definire un elenco non esaustivo di informazioni privilegiate con una indicazione (per ciascuna informazione) del momento in cui la divulgazione deve essere fatta.

In particolare, viene ristretto l'ambito di applicazione dell'obbligo di divulgazione previsto dall'art. 17(1), MAR, in caso di processo prolungato (i.e. eventi a più stadi, come un processo di M&A) con l'esclusione dell'obbligo di divulgazione rispetto alle fasi intermedie di tale processo. Gli emittenti, in particolare, sarebbero obbligati a divulgare solo l'informazione relativa al verificarsi dell'evento destinato a completare l'intero processo prolungato.

Come osservato dalla Commissione UE, qualora le informazioni privilegiate siano diffuse in una fase troppo precoce e siano, quindi, di natura preliminare, ciò può fuorviare gli investitori, anziché contribuire a un'efficiente formazione dei prezzi e a ridurre le asimmetrie informative.

In un processo prolungato, date le diverse fasi di sviluppo che una informazione deve attraversare per assumere certezza, le informazioni relative alle fasi intermedie di un processo prolungato non sono sufficientemente mature e, quindi, non dovrebbero essere divulgate. In tal caso, l'emittente dovrebbe divulgare solo le informazioni relative all'evento che questo processo prolungato intende realizzare, nel momento in cui tali informazioni sono sufficientemente precise, ad esempio, quando il consiglio di amministrazione ha deliberato in merito alla approvazione definitiva di una operazione o sia intervenuta la firma di un accordo vincolante.

La proposta non modifica, d'altra parte, la nozione di informazione privilegiata di cui all'art. 7, dal che consegue che il divieto di abuso di informazioni privilegiate continua a essere valido anche per le informazioni privilegiate per cui vi è una ragionevole probabilità che vengano a esistenza.

In altri termini, oltre alle informazioni vere e certe in quanto verificatesi, gli emittenti debbono comunicare al mercato le informazioni future solo se vi sia una serie di circostanze che fanno presumere che si verificheranno, mentre il divieto di *insider trading* è anticipato, come oggi, al momento in cui è ragionevolmente probabile che le informazioni verranno a esistenza. Il che avrebbe un impatto anche sull'apertura del ritardo che, qualora fosse accolta l'elaborazione della Commissione UE, dovrebbe essere utilizzato solo in circostanze eccezionali ossia quando l'informazione è certa, ma resta un ultimo tassello per la sua definitiva formalizzazione (es. la delibera di approvazione di una operazione straordinaria da parte del consiglio di amministrazione dell'emittente successivamente alla sottoscrizione di un accordo vincolante).

Al tempo stesso, la proposta introduce un obbligo per gli emittenti di garantire la riservatezza delle informazioni privilegiate fino al momento della divulgazione e di divulgare immediatamente le informazioni privilegiate al pubblico in caso di una fuga di notizie.

II) Chiarimenti sulle condizioni del ritardo

La proposta di modifica dell'art. 17 (4), MAR è volta ad attenuare una condizione circolare ossia che il ritardo non deve essere tale da fuorviare il pubblico, introducendo una lista di ulteriori condizioni specifiche per attivare il ritardo, onde per cui l'informazione:

- non deve essere sostanzialmente differente da precedenti comunicazioni sull'oggetto della informazione privilegiata;
- non deve riguardare l'impossibilità di raggiungere obiettivi finanziari precedentemente annunciati pubblicamente;
- non deve essere in contrasto con le aspettative del mercato se tali aspettative sono basate su segnali che l'emittente ha precedentemente inviato al mercato.

Inoltre, il momento della notifica del ritardo alla competente autorità viene spostato al momento immediatamente successivo a quello in cui l'emittente assume la decisione di ritardare la divulgazione (che, come detto, sarebbe circoscritto a ipotesi eccezionali), piuttosto che al momento immediatamente

successivo alla divulgazione dell'informazione al pubblico.

III) Semplificazione della disciplina dei registri insider

La proposta novella dell'art. 18, MAR è destinata a estendere le semplificazioni già introdotte dal Regolamento (EU) 2015/2370 per gli emittenti sui mercati ammessi alle negoziazioni su SGM a tutti gli emittenti, inclusi quelli sui mercati regolamentati.

In particolare, gli emittenti dovranno mantenere un registro permanente e statico con i soggetti che hanno accesso regolare alle informazioni privilegiate, in ragione delle funzioni da loro svolte o delle posizioni da loro ricoperte: membri del consiglio di amministrazione, di organi di gestione e controllo, soggetti con funzioni esecutive che assumono decisioni manageriali relative gli sviluppi futuri e le prospettive di *business* e il personale amministrativo interessato.

Questa semplificazione, tuttavia, è riservata solo agli emittenti e non fa venir meno l'obbligo delle persone che agiscono in nome o per conto proprio (come revisori, avvocati e agenzie di *rating*) di redigere, aggiornare e fornire il proprio registro *insider* alle competenti autorità su loro richiesta. In questo caso la disposizione andrebbe precisata, prevedendo che anche le persone che agiscono in nome o per conto proprio debbono tenere il registro in forma statica con l'inclusione solo delle persone che hanno accesso regolare a informazioni privilegiate.

Inoltre, per gli emittenti i cui titoli sono stati ammessi alla quotazione su un mercato regolamentato per almeno gli ultimi cinque anni, la proposta consente un *opt-out* agli Stati Membri che possono richiedere di redigere e mantenere il registro *insider* completo, se giustificato da esigenze di tutela dell'integrità del mercato.

IV) Aumento della soglia per le notifiche delle operazioni condotte da persone con funzioni di amministrazione, di direzione e controllo

L'art. 19, MAR formulato dalla Commissione UE incrementa da Euro 5.000 a Euro 20.000 il valore della soglia, oltre la quale, le operazioni condotte da persone che esercitano funzioni di amministrazione, di direzione e controllo nonché da persone a loro strettamente associate, per proprio conto, riguardanti

titoli azionari o gli strumenti di debito o, ancora, strumenti derivati e altri strumenti finanziari a essi collegati, devono essere notificate all'emittente e alla competente autorità.

La proposta, inoltre, porta da Euro 20.000 a Euro 50.000 il valore massimo fino al quale le autorità nazionali possono decidere di aumentare la soglia a livello nazionale.

V) Ampliamento delle operazioni esentate durante il blackout period

La proposta aggiunge alcune operazioni esenti dal divieto di effettuare operazioni in conto proprio o in conto terzi, per le persone che esercitano funzioni di amministrazione, di direzione e controllo, nel *blackout period* (i.e. 30 giorni prima dell'annuncio di un rapporto finanziario intermedio o annuale che il relativo emittente è obbligato a rendere pubblico).

In particolare, l'esenzione concerne i piani di incentivazione che riguardino l'attribuzione o l'assegnazione di strumenti finanziari diversi dalle azioni e le operazioni in cui nessuna decisione di investimento è assunta da soggetti con funzioni di amministrazione, di direzione e controllo (come l'automatica conversione di strumenti finanziari).

VI) Chiarimenti sulla natura del c.d. "safe-harbour" della procedura di market-sounding

L'art. 11, MAR disciplina le interazioni tra un soggetto che propone la sottoscrizione o la vendita di strumenti finanziari a uno o più potenziali investitori, prima dell'annuncio di un'operazione, condotte al fine di valutare l'interesse dei potenziali investitori e le relative condizioni come il prezzo, le dimensioni potenziali e la struttura.

Il fine della proposta della Commissione è chiarire che la disciplina dei sondaggi di mercato è un'opzione possibile (c.d. "safe-harbour") per i partecipanti al mercato che comunicano le informazioni, al fine di beneficiare della presunzione assoluta di non aver diffuso illegittimamente informazioni privilegiate.

Qualora un partecipante al mercato decida di effettuare un sondaggio al di fuori della procedura prevista dalla MAR non è assicurata alcuna protezione *ex lege*, tuttavia, al contempo, viene esclusa una presunzione di diffusione illegittima.

Per consentire alle autorità competenti di verificare il processo divulgativo a terze parti, la proposta specifica che tutti i partecipanti al mercato (indipendentemente dal fatto che intendano o meno beneficiare del c.d. "safe-harbour") devono valutare, ogni volta che divulgano informazioni, prima di condurre sondaggi di mercato e durante l'intero processo, se tale processo comporti la divulgazione di informazioni privilegiate nonché tenere traccia delle valutazioni svolte e trasmetterle, ove richiesto, alle autorità competenti su loro richiesta.

VII) Sanzioni

La Commissione UE interviene anche in tema di sanzioni e, in particolare, sull'art. 30 (2), lett. i) e (4), al fine di rendere le sanzioni amministrative in tema di abusi maggiormente proporzionate alla dimensione dell'emittente.

La proposta prevede che le sanzioni pecuniarie siano calcolate in base alla percentuale del fatturato annuo totale dell'emittente, consentendo, tuttavia, alle competenti autorità di calcolare, eccezionalmente, le sanzioni sulla base di importi assoluti, qualora esse ritengano che la sanzione amministrativa calcolata sulla base dei ricavi dell'emittente sarebbe sproporzionalmente bassa.

Inoltre, in tali casi eccezionali, la proposta consente alle autorità competenti di applicare delle sanzioni ridotte per le PMI ⁽¹⁾ al fine di garantire un trattamento sanzionatorio più proporzionato alle loro dimensioni. In particolare, nella lett. j), (iii) e (iv) dell'art. 30 (2) si prevede che, nelle rispettive ipotesi di violazione dell'art. 17 e degli artt. 18 e 19, possa essere applicata alle PMI una sanzione amministrativa, espressa in un importo assoluto, calcolata sulla base di un livello minimo più basso. Come conseguenza, gli Stati Membri avrebbero la possibilità di ridurre, nei rispettivi ordinamenti nazionali, il limite editale massimo delle sanzioni da applicare alle PMI.

La proposta, infine, modifica l'art. 31 al fine di assicurare che le autorità competenti, nel determinare il tipo e il livello di sanzione amministrativa da applicare, tengano conto, delle duplicazioni dei procedi-

(1) La proposta introduce la definizione di PMI nel nuovo paragrafo 4 dell'art. 30, MAR, secondo cui per PMI si intende una micro, piccola o media impresa ai sensi dell'articolo 2 dell'allegato alla Raccomandazione 2003/361/CE della Commissione UE.

menti tra penale e amministrativo, nonché della sanzione per la stessa violazione.



DB non solo
diritto
bancario

A NEW DIGITAL EXPERIENCE

 **dirittobancario.it**
