



Borsa Italiana

AVVISO n.12905	28 Luglio 2015	AIM -Italia/Mercato Alternativo del Capitale
---------------------------------	----------------	---

Mittente del comunicato : BORSA ITALIANA

Societa' oggetto : --
dell'Avviso

Oggetto : Modifiche al regolamento AIM
Italia/Mercato Alternativo del Capitale -
Amendments to the rules of AIM
Italia/Mercato Alternativo del Capitale

Testo del comunicato

Si veda l'allegato

See the annex

Disposizioni della Borsa

MODIFICA AL REGOLAMENTO EMITTENTI DEL MERCATO AIM ITALIA/MERCATO ALTERNATIVO DEL CAPITALE

RECEPIMENTO DELLA DIRETTIVA AIFMD

OPA ENDOSOCIETARIA – FINE TUNING

Le modifiche illustrate nel presente Avviso entrano in vigore il **31 agosto 2015**.

1. Recepimento della direttiva AIFMD

Nel mese di febbraio è giunto a completamento il processo di recepimento in Italia delle disposizioni contenute nella Direttiva 2011/61/UE (AIFMD), che si è posta l'obiettivo di ridefinire il perimetro regolamentare applicabile al risparmio gestito, disciplinando in modo uniforme, a livello europeo, aspetti che in precedenza erano lasciati alla discrezionalità delle singole legislazioni nazionali.

Come noto, la AIFMD introduce nell'ordinamento comunitario un regime normativo volto a promuovere una maggiore integrazione del mercato europeo del risparmio gestito e, in particolare, degli investimenti alternativi, attraverso una disciplina applicabile ai gestori (GEFIA) di Fondi Alternativi di Investimento (FIA). L'introduzione di tale categoria è stata suggerita dall'esigenza di standardizzazione e razionalizzazione dei veicoli d'investimento, a fronte di una situazione eterogenea e non regolamentata a livello primario, sia con riferimento alle forme societarie che potevano presentare questi veicoli, sia con riferimento ai conseguenti luoghi di negoziazione.

Ora, pertanto, i veicoli d'investimento inquadrabili nella categoria dei FIA trovano nella direttiva europea, così come recepita nel nostro ordinamento, una compiuta disciplina, la quale rende superflua l'introduzione di regole ulteriori da parte del gestore di un mercato. La direttiva richiamata si occupa, infatti, di fissare requisiti in materia di politica di investimento, gestione dei conflitti di interesse, termini entro i quali effettuare investimenti significativi e caratteristiche di esperienza e indipendenza del management.

A fronte di tale quadro normativo, si è, anzitutto, introdotta la definizione di FIA, la quale ricomprende il fondo comune d'investimento mobiliare o immobiliare, la Sicav e la Sicaf rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 2011/61/UE. Si è, inoltre, ritenuto opportuno escludere, ai fini dell'ammissione dei FIA, ogni requisito ulteriore all'autorizzazione, compreso quello della raccolta minima di 3 milioni di Euro.

Si è reso, altresì, necessario chiarire il regime applicabile alle attuali società di investimento, laddove quest'ultime non abbiano richiesto l'autorizzazione come FIA: esse, che rimangono negoziate sull'AIM, verranno disciplinate dalle regole vigenti in particolare in materia di reverse take-over e cambiamenti sostanziali del business. Si prevede, d'altro canto, che, dall'entrata in vigore delle modifiche in tema di FIA, non potranno essere ammesse alle negoziazioni società d'investimento non autorizzate come FIA (fatta eccezione per le SPAC).

Si precisa, infine, che continuano ad essere negoziate sull'AIM, nonché ad essere ammesse alle negoziazioni, le SPAC, le quali rimangono assoggettate all'attuale disciplina.

Si delineano, allora, quattro scenari:

1. il regime “FIA”:
 - nessun requisito per l’ammissione (salvo l’autorizzazione come FIA)
 - assoggettamento, per quanto riguarda gli obblighi post ammissione, alla disciplina comune e non più a disposizioni specifiche;
2. il regime “emittenti AIM Italia ammessi alle negoziazioni prima della data di entrata in vigore delle disposizioni in tema di FIA che non hanno richiesto la relativa autorizzazione”:
 - non sono consentite nuove ammissioni secondo le disposizioni attualmente previste per le società di investimento;
 - vengono confermati gli obblighi post ammissione previgenti inerenti la definizione di una politica d’investimento, il reverse take over, le disposizioni in tema di amministratori e titolari di deleghe di gestione;
3. il regime “SPAC”:
 - sono confermati la raccolta minima di 3 milioni di euro in denaro e gli obblighi post ammissione previsti per i soggetti di cui al punto 2. (quindi, obblighi delle “società d’investimento”).
4. soggetti nuovi “non FIA”:
 - resta inteso che le Holding di partecipazione e le società immobiliari e altri soggetti non FIA saranno ammesse secondo la procedura ordinaria per gli emittenti AIM Italia.

Infine, sempre in ragione dell’avvenuto recepimento della AIFMD, si modifica il Regolamento degli operatori e delle negoziazioni, prevedendo che gli operatori ammessi al mercato non possano negoziare strumenti emessi da FIA riservati su ordine di soggetti diversi dagli Investitori Professionali.

Al fine di assicurare ai gestori di FIA riservati un presidio per evitare la sottoscrizione delle quote o azioni da parte degli investitori c.d. *retail* si inserisce quindi una nuova regola di condotta degli operatori. In particolare, si vieta, per gli strumenti finanziari emessi da FIA riservati, l’accettazione di ordini provenienti, anche indirettamente, da investitori diversi da quelli professionali. A tal fine, si prevede che l’operatore si impegni a far rispettare analoga regola a tutti i soggetti che prima di lui abbiano trattato l’ordine, in modo tale che venga coperta interamente l’eventuale catena di intermediazione. La società di gestione del mercato, infatti, non è nelle condizioni di identificare il committente (pur essendo ciascun ordine classificato secondo la tipologia di fonte: ad es., operatore del mercato che negozia per conto proprio, investitore professionale, investitore *retail*). L’esclusiva responsabilità per le attività di verifica concernenti le diverse categorie di investitore che possono accedere al FIA rimane, pertanto, in capo al raccoglitore di ordini, sia esso partecipante al mercato oppure soggetto diverso.

In aderenza all'art. 14 del decreto ministeriale n. 30 del 2015, si prevede, infine, che, ove lo statuto o il regolamento del FIA lo consenta, possano essere accettati anche ordini provenienti da investitori *retail*, purché d'importo complessivo pari ad almeno cinquecentomila euro.

2. Opa endosocietaria – fine tuning

Tra i requisiti di ammissione degli emittenti nel mercato AIM Italia è previsto l'inserimento nello statuto di una clausola di offerta pubblica di acquisto endosocietaria.

In particolare, alle società ammesse nell'AIM Italia/Mercato Alternativo del Capitale è richiesto di rendere applicabili per richiamo effettuato a statuto le disposizioni relative alle società quotate di cui al Testo Unico della Finanza ed ai regolamenti Consob di attuazione in materia di offerta pubblica di acquisto e di scambio obbligatoria (limitatamente agli artt. 106 e 109 TUF).

Tutte le controversie relative all'interpretazione ed esecuzione della clausola devono essere preventivamente sottoposte, come condizione di procedibilità, al collegio di probiviri denominato 'Panel'.

Le Società, i loro azionisti e gli eventuali offerenti possono adire il Panel per richiedere la sua interpretazione preventiva e le sue raccomandazioni su ogni questione che potesse insorgere in relazione all'offerta pubblica di acquisto. Il Panel risponde ad ogni richiesta oralmente o per iscritto, entro il più breve tempo possibile, con facoltà di chiedere a tutti gli eventuali interessati tutte le informazioni necessarie per fornire una risposta adeguata e corretta. Per maggiore chiarezza, si specifica che gli onorari dei componenti il Panel sono a carico dei soggetti richiedenti sopraindicati.

Il testo del Regolamento del mercato AIM Italia sarà reso disponibile sul sito Internet di Borsa Italiana, all'indirizzo www.borsaitaliana.it.

Di seguito si evidenziano le modifiche apportate.

REGOLAMENTO EMITTENTI

Parte Prima – Regolamento

omissis

FIA, società costituite con lo scopo di acquisizione di un business specifico e società di investimento

8. **Possono essere ammesse alle negoziazioni sul mercato AIM Italia i FIA e le società costituite con lo scopo di acquisizione di un business specifico. Limitatamente a queste ultime, l'emittente** Laddove l'emittente sia una **società di investimento**, ai fini dell'**ammissione**, deve raccogliere un minimo di 3 milioni di Euro in denaro tramite un collocamento che si concluda alla data di **ammissione** ovvero in prossimità dell'**ammissione** stessa.

Ai fini degli obblighi post ammissione previsti dal presente Regolamento e come da definizione contenuta nel Glossario, per società di investimento si intende l'emittente AIM Italia ammesso alle negoziazioni prima della data di entrata in vigore delle disposizioni in tema di FIA [31 agosto 2015] che non ha richiesto la relativa autorizzazione o una società costituita con lo scopo di acquisizione di un business specifico. Resta inteso che, viceversa, i FIA rimangono assoggettati alla sola disciplina derivante dalla direttiva 2011/61 (c.d. AIFMD).

Una **società di investimento** deve definire e perseguire una **politica di investimento**.

Una **società di investimento** deve ottenere la preventiva approvazione degli **azionisti** convocati in assemblea per qualsiasi cambiamento rilevante alla propria **politica di investimento**.

Qualora una **società di investimento** non abbia dato sostanziale attuazione alla propria **politica di investimento** entro 24 mesi dall'**ammissione**, la società dovrà ottenere l'approvazione dagli **azionisti** alla prima assemblea utile e, in seguito, ogni anno, fino a quando non vi abbia dato sostanziale attuazione.

Omissis

Scheda Sei

Clausola in materia di offerta pubblica di acquisto da inserire negli statuti delle società AIM Italia

omissis

Il Panel è un collegio di probiviri composto da tre membri nominati da **Borsa Italiana** che provvede altresì a eleggere tra questi il Presidente. Il Panel ha sede presso **Borsa Italiana**.

I membri del Panel sono scelti tra persone indipendenti e di comprovata competenza in materia di mercati finanziari. La durata dell'incarico è di tre anni ed è rinnovabile per una sola volta. Qualora uno dei membri cessi l'incarico prima della scadenza, **Borsa Italiana** provvede alla nomina di un sostituto; tale nomina ha durata fino alla scadenza del Collegio in carica. Le determinazioni del Panel sulle controversie relative all'interpretazione ed esecuzione della clausola in materia di offerta pubblica di acquisto sono rese secondo diritto, con rispetto del principio del contraddittorio, entro 30 giorni dal ricorso e sono comunicate tempestivamente alle parti. La lingua del procedimento è l'italiano. Il Presidente del Panel ha facoltà di assegnare, di intesa con gli altri membri del collegio, la questione ad un solo membro del collegio.

Le Società, i loro azionisti e gli eventuali offerenti possono adire il Panel per richiedere la sua interpretazione preventiva e le sue raccomandazioni su ogni questione che potesse insorgere in relazione all'offerta pubblica di acquisto. Il Panel risponde ad ogni richiesta oralmente o per iscritto, entro il più breve tempo possibile, con facoltà di chiedere a tutti gli eventuali interessati tutte le informazioni necessarie per fornire una risposta adeguata e corretta. Il Panel esercita inoltre i poteri di amministrazione dell'offerta pubblica di acquisto e di scambio di cui alla clausola in materia di offerta pubblica di acquisto, sentita **Borsa Italiana**.

Anche in difetto di una previsione statutaria in materia di spese, gli onorari dei membri del Panel sono posti a carico del soggetto richiedente.

Glossario

FIA

Indicano il fondo comune investimento mobiliare o immobiliare, la Sicav e la Sicaf rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 2011/61/UE;

politica di investimento

La politica che una società di investimento deve perseguire in materia di investimenti e livello di diversificazione dei rischi.

La politica deve essere sufficientemente precisa e dettagliata in modo da consentirne la valutazione e, ove applicabile, comprendere il significato di qualsiasi cambiamento proposto alla stessa. Deve contenere come minimo:

- il tipo di settore (o settori) di business, l'area geografica (o aree geografiche) e il tipo di attività o società nelle quali può investire;
- i mezzi o la strategia con i quali perseguire la politica di investimento;
- se intende operare come investitore attivo o passivo e, ove applicabile, la durata prevista per ciascun investimento;
- il livello di diversificazione degli investimenti e i limiti massimi di esposizione, ove applicabili;
- la propria politica in materia di indebitamento e partecipazioni reciproche, ove applicabile;
- informazioni dettagliate circa eventuali limiti in materia di investimenti; e
- la natura del rendimento previsto per gli azionisti e, ove applicabile, per quanto tempo la società di investimento può continuare ad esistere prima di fare un investimento e/o prima di dover procedere al rimborso dei conferimenti agli azionisti.

società di investimento

L'emittente AIM Italia ammesso alle negoziazioni prima della data di entrata in vigore delle disposizioni in tema di FIA [31 agosto 2015] che non ha richiesto la relativa autorizzazione o una società costituita con lo scopo di acquisizione strategica di un business specifico che ha come propria attività principale o scopo, quello di investire i propri fondi in strumenti finanziari, attività commerciali o attivi di qualsiasi tipo.

seggetto titolare di deleghe di gestione e “investment manager”

Qualsiasi soggetto, esterno alla società di investimento, che svolge attività di gestione degli investimenti per conto della società stessa. La definizione include anche un consulente che fornisca all'investment manager o alla società di investimento pareri in materia di scelte di investimento.

Omissis

Articolo 8: Società di investimento

Società costituite con lo scopo di acquisizione di un business specifico e società di investimento ammesse alle negoziazioni prima della data di entrata in vigore delle disposizioni in tema di FIA [31 agosto 2015] che non hanno richiesto la relativa autorizzazione

La **politica di investimento** deve essere sufficientemente precisa e dettagliata in modo da essere chiara e specifica. La **politica di investimento** deve essere descritta nel **documento di ammissione** e in ogni successiva relazione relativa alla **politica di investimento**, ad esempio in base agli articoli 8,14 o 15. La **politica di investimento** deve essere regolarmente **comunicata** e almeno descritta nei bilanci o nei rendiconti annuali della **società di investimento**.

La relazione da sottoporre all'assemblea degli azionisti al fine di ottenere l'approvazione ad una modifica della **politica di investimento** deve contenere informazioni adeguate sulla **politica di investimento** attuale e su quella proposta, sulle ragioni e sulle prevedibili conseguenze di ogni cambiamento proposto. La stessa deve anche contenere le informazioni richieste dall'art. 4.2 delle **Disposizioni di Attuazione AIM Italia per le Società di investimento**.

Omissis

Disposizioni di attuazione per le società di investimento

Omissis

1. Introduzione

Queste disposizioni di attuazione **si applicano all'emittente AIM Italia ammesso alle negoziazioni prima della data di entrata in vigore delle disposizioni in tema di FIA [31 agosto 2015] che non ha richiesto la relativa autorizzazione e all'emittente AIM Italia che sia costituito con lo scopo di acquisizione strategica di un business specifico (i.e. "special purpose acquisition companies", etc). Esse** contengono specifici requisiti regolamentari, indicazioni interpretative e linee guida in tema di **società di investimento**. Esse formano parte integrante del **Regolamento Emittenti** (e rientrano nella definizione di **Disposizioni di attuazione** all'interno del Regolamento) e del **Regolamento Nominated Advisers**.

Per chiarezza, si precisa che quando un emittente pubblica un **Prospetto**, trovano applicazione sia la **normativa Prospetto** sia il **Regolamento Emittenti**.

Se un **nominated adviser** ritiene che queste **disposizioni di attuazione** non siano applicabili o appropriate in relazione ad un particolare **emittente AIM Italia, Borsa Italiana** dovrà essere contattata.

I termini in grassetto utilizzati in questa nota hanno generalmente lo stesso significato utilizzato nel **Regolamento Emittenti**, salvo sia stabilito altrimenti.

2. "Società di investimento"

~~Il Regolamento Emittenti~~ contiene la definizione di **"società di investimento"**, ossia l'**emittente AIM Italia** che ha come propria attività principale o scopo, quello di investire i propri fondi in strumenti finanziari, attività commerciali o attivi di qualsiasi tipo. **Borsa Italiana** dovrebbe essere consultata qualora vi sia qualche dubbio in merito all'opportunità di qualificare un emittente che richiede l'ammissione a un **emittente AIM Italia** come una **società di investimento**.

~~La definizione di **società di investimento** include le società finanziarie il cui oggetto sociale prevede in via principale l'investimento in partecipazioni in base alla propria **politica di investimento**, nonché le~~

svolgimento delle relative attività strumentali. Tale definizione include anche le società che contengono esclusivamente cassa (le cd. "cash shells", "blank cheque companies" e le "special purpose acquisition companies").

3. Appropriatezza per AIM Italia/Mercato Alternativo del Capitale

3.1 *Appropriatezza di certi emittenti*

Tipologia di emittenti

Nel valutare l'appropriatezza per il mercato **AIM Italia/Mercato Alternativo del Capitale** di una **società di investimento**, un **nominated adviser** deve valutare se la società sia appropriata per l'impianto regolamentare dell'**AIM Italia/Mercato Alternativo del Capitale**.

La **società di investimento** tipicamente assume la forma societaria (con una struttura simile a quella di una S.p.A.) o contrattuale (equivalente a quella del fondo comune di investimento di tipo chiuso), e la partecipazione alla stessa (in forma di azioni o quote) non può essere riservata ad una specifica categoria di investitori.

La **società di investimento** deve essere semplice e non complessa in termini di struttura, strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni (azioni o quote di fondi chiusi) e **politica di investimento** e, nel caso di società, deve emettere principalmente azioni ordinarie.

Partecipazioni di controllo

Qualora una **società di investimento** assuma una partecipazione di controllo in una società, deve essere assicurata una sufficiente separazione organizzativa tra i singoli investimenti, in modo da assicurare che la **società di investimento** non svolga direttamente attività operative per conto della società in portafoglio, modificando la propria struttura aziendale. Ad esempio, devono essere limitati i rapporti di finanziamento incrociati e di condivisione delle attività operative.

Qualora una **società di investimento** intenda compiere un'acquisizione che sia tale da alterarne la struttura aziendale di **società di investimento** (ad es. così da diventare una società operativa per effetto dell'acquisizione), si deve valutare l'applicazione dell'**articolo 14** del **Regolamento Emittenti** (reverse take-over).

Partecipazioni reciproche

In caso di partecipazioni reciproche, deve essere valutata l'esposizione al rischio d'investimento di una **società di investimento**.

Fondi Feeder

Qualora una **società di investimento** investa principalmente in un'altra società o fondo, che a sua volta investa in un portafoglio di investimenti, occorre valutare quale sia l'impatto sulla **politica di**

~~investimento~~ dell'emittente. E' necessario anche valutare l'opportunità che la ~~politica di investimento~~ della ~~società di investimento~~ rifletta quella del fondo master.

~~Il documento di ammissione~~ deve contenere adeguate informazioni sull'eventuale sussistenza delle fattispecie descritte nel presente paragrafo 3.1.

omissis

4. Requisiti del documento di ammissione

4.1 — Applicazione dell'Allegato XV al momento dell'ammissione

~~Esclusi i casi in cui trova applicazione il Regolamento Prospetto 809/2004/CE, con riferimento alla Scheda due lettera (h) del Regolamento Emittenti, un documento di ammissione relativo ad una società di investimento~~ deve contenere le informazioni previste dall'**Allegato XV** del Regolamento Prospetto 809/2004/CE, oltre ai requisiti previsti dalla Scheda due del Regolamento Emittenti. Le informazioni fornite ai sensi dell'**Allegato XV**:

- ◆ devono considerarsi prevalenti rispetto ai requisiti della Scheda due lettera (a) relativa alle informazioni altrimenti richieste ai sensi dell'**Allegato I** del Regolamento Prospetto 809/2004/CE;
- ◆ sono esclusi i casi in cui le informazioni previste dall'**Allegato I** non sono richieste ai sensi della Scheda due lettera (b)(i). Queste parti dell'**Allegato I** continueranno a non essere richieste.

omissis

Regolamento degli operatori e delle negoziazioni

Regole di condotta

Regole di condotta

G	1400	Gli operatori si astengono dal compiere atti che possano pregiudicare l'integrità dei mercati. Essi, tra l'altro, non possono:
	1400.1	compiere atti che possano creare impressioni false o ingannevoli negli altri partecipanti ai mercati;

1400.2	porre in essere operazioni fintizie non finalizzate al trasferimento della proprietà degli strumenti finanziari AIM Italia negoziati o alla variazione dell'esposizione sul mercato;
1400.3	compiere atti che possano ostacolare gli specialisti nell'adempimento degli impegni assunti;
1400.4	porre in essere, anche per interposta persona, operazioni che siano effettuate in esecuzione di un accordo preliminare avente a oggetto lo storno, mediante compensazione, delle operazioni stesse
1400.5	negoziare o far negoziare strumenti finanziari AIM Italia nei confronti dei quali Borsa Italiana abbia adottato provvedimenti di sospensione dalle contrattazioni qualificati come a tempo determinato nell'ambito dei provvedimenti medesimi. In tal caso Borsa Italiana può autorizzare la negoziazione degli strumenti finanziari AIM Italia sospesi sulla base dei criteri oggettivi stabiliti nelle linee guida Sec 150. L'autorizzazione è rilasciata per ogni singola operazione;
1401	Gli operatori devono dotarsi di efficaci forme di controllo al fine di monitorare le posizioni contrattuali assunte sul mercato ed evitare situazioni che possano ostacolare l'ordinato svolgimento delle negoziazioni e la regolare liquidazione dei contratti presso i sistemi di regolamento. Gli operatori devono attuare precise strategie al fine di assicurare il regolamento dei contratti. Nel caso in cui ravvisino di non essere più in grado di liquidare nei termini previsti i contratti conclusi su uno strumento finanziario AIM Italia , gli operatori possono compiere nuove operazioni di vendita di tale strumento in conto proprio o per conto di singoli clienti solo se assistite da forme di copertura che assicurino la disponibilità degli strumenti finanziari AIM Italia nella stessa giornata di liquidazione prevista per l'operazione di vendita.
1402	<p>Gli operatori non possono accettare ordini, relativi a strumenti emessi da FIA riservati, che non siano provenienti da Investitori Professionali, salvo che il regolamento o lo statuto del FIA riservato non preveda la partecipazione al FIA riservato anche di investitori non professionali per l'importo previsto dall'articolo 14 del Decreto del Ministero dell'economia e delle finanze 5 marzo 2015, n. 30 o analoga disposizione di diritto estero di recepimento della direttiva 2011/61/UE. Gli operatori si impegnano a far rispettare analoga regola di condotta anche ai soggetti autorizzati da cui provengono gli ordini.</p> <p>Fermo restando quanto previsto ai sensi dell'articolo 1210 del Regolamento, Borsa Italiana non effettua verifiche sulla qualifica degli investitori a negoziare strumenti emessi da FIA riservati.</p>

Linee guida:

Sec. 150

Negoziazione di strumenti finanziari sospesi

150.1

*Qualora la sospensione dalle negoziazioni di uno strumento finanziario abbia durata superiore a un giorno, ai sensi dell'articolo 1400, **Borsa Italiana**, su istanza motivata dell'operatore, autorizza ogni operazione che sia volta a garantire l'esecuzione di un obbligo di acquisto o di vendita di **strumenti finanziari AIM Italia** diventato esigibile qualora tale obbligo risulti da un contratto concluso prima dell'adozione del provvedimento di sospensione.*

**AMENDMENTS TO THE COMPANY RULES
OF AIM ITALIA/MERCATO ALTERNATIVO DEL CAPITALE**

—

**IMPLEMENTATION OF THE AIFMD DIRECTIVE
CLAUSE ON TENDER OFFER – FINE TUNING**

The amendments shown in the present Notice will enter into force on the **31 August 2015**.

1. Implementation of the AIFMD Directive

The month of February saw the completion of the implementation process in Italy of the regulations set out in the Directive 2011/61/EU (AIFMD), which aimed at redefining the regulatory perimeter on managed funds in order to standardize at the European level several aspects formerly left to the discretion of individual country legislations.

As is well known, the regulatory regime introduced into the EU legal system by the AIFMD was aimed at strengthening the integration in the European asset management market and, in particular, of the alternative investments market, including the introduction of a set of rules on the managers (the GEFIA Association) of Alternative Investment Funds (AIF). The introduction of this category was suggested by the need to standardize and rationalize investment vehicles, given the existing mixed and unregulated situation at the primary level in such aspects as the potential company types for such vehicles and their relevant dealing locations.

Currently, therefore, the investment vehicles classifiable as AIF are finding in the European Directive, as it is implemented in our legal system, a comprehensive regulation, which makes unnecessary for the operators of markets to introduce further rules. The above-mentioned Directive, in particular, sets out the investment policy requirements, the management of conflicts of interests, the deadlines within which significant investments should be finalized and the managers' expertise and independence requisites.

Given the existing framework, it is, first of all, introduced the definition of AIFs, which includes the mutual fund or real estate, SICAVs and SICAFs which fall within the scope of Directive 2011/61 /EU. It has been also deemed appropriate to exclude, for the purposes of the AIFs, any additional requirement to the authorization, including the collection of at least 3 million Euro.

Furthermore, it was necessary to clarify the system applicable to existing investment companies, if these did not apply to be authorized as AIFs: they will be traded as usual on the AIM and will be regulated by current rules in particular on reverse take-overs and substantial changes in a company's business. On the other hand it is expected that, as of the effective dates of the amendments to the AIFs regime, investment companies which do not hold an AIF license (with the exception of SPACs) will not be admitted to trading.

Finally, for the avoidance of doubt, SPACs will remain subject to the rules in force, will be traded as usual on the AIM and will be admitted to trading.

Hence, four sceneries are envisaged:

1. the 'AIF' regime:
 - no requirement for the admission (excepted the AIF authorization)
 - as regards the post-admission obligations, AIFs will be subject to ordinary rules and no longer to specific provisions;
2. the regime called 'AIM Italia companies, admitted to trading before the effective date of the provisions on AIFs, which did not apply for the relevant authorization':
 - there will be no further admissions
 - the existing post-admission obligations are confirmed as regards the statements on investment policies, reverse take-overs, and the provisions on directors and investment managers;
3. The "SPAC" regime:
 - the minimum funding requirement of 3 million Euros in cash, and the post-admission obligations for the parties as per item 2. above, are confirmed (hence: obligations of "investment companies").
4. New subjects other than AIFs:
 - It is understood that holding companies, real estate companies and subject other than AIFs will be admitted according to the standard procedure for AIM Italia issuers.

Finally, the implementation of the AIFMD brought about an amendment to the Rules for Companies and on transactions, meaning that the operators admitted to the market are not allowed to trade any instruments issued by reserved AIF under an order placed by a party other than Professional Investors.

In order to ensure reserved AIFs managers a safeguard to prevent the subscription of units and shares by retail investors, it is introduced a new behavior rule for operators. In particular, it is forbidden, for all financial instruments issued by reserved AIF, the acceptance of orders directly or indirectly placed by investors other than professional investors. In this respect, it is stipulated that the operator should undertake to have all entities, who before him dealt with the order, comply with the same obligation, so as to cover the full broker chain. In fact, the market management company is unable to identify the order source (even though each order is classified according to its source type: e.g., a market operator dealing on own account, a professional investor, a retail investor). Hence the order collector - indifferently a market participant or another party - remains fully responsible for verifying the different categories of investors entitled to access AIF.

Finally, in compliance with section 14 of Ministerial Decree no. 30 of 2015, it is stipulated that - if permitted by the AIF's bylaws or regulations, the orders placed by retail investors can also be accepted, provided they amount to at least five hundred thousand Euros.

2. Clause on tender offer – fine tuning

One of the requisites for companies to be admitted to the AIM Italia market is the inclusion of an intracompany tender offer clause in their bylaws.

In particular, the companies admitted to the AIM Italia/Mercato Alternativo del Capitale are required to make applicable - by incorporating them by reference in their bylaws - the provisions of the Consolidated Law on Finance (TUF) and the Consob regulations on tender offers and compulsory purchase and exchange offers (limited to sections 106 and 109 of the TUF).

All disputes related to the construction and implementation of this clause should be previously submitted, as a condition precedent to the proceedings, to a board of umpires called 'the Panel'.

The Companies, their shareholders and the tenderers (if any) may ask the Panel for preventive interpretations and recommendations on any issues that may arise in connection with the tender offer. The Panel will answer all questions orally or in writing as soon as possible, and reserves to ask all interested parties for any information it may need in order to provide a suitable and appropriate answer.

For the avoidance of doubt, the Panel's fees shall be borne by the above-mentioned requesting parties.

The text will be published on Borsa Italiana's website (www.borsaitaliana.it), in an updated version and in a version with the changes highlighted. The changes to the text of the Rules are shown below.

RULES FOR COMPANIES

AIFs, companies established with the purpose of purchasing a specific business, and investing companies

8. **The admission to trading on the AIM Italia market is limited to AIFs and to companies established with the purpose of purchasing a specific business. In relation to the latter only, Where the applicant is an investing company, a condition for**

the **company's admission** is that it raises a minimum of € 3 million in cash via an equity fundraising on, or near the **admission** date.

As regards the post-admission obligation provided for in these Regulations, and according to the definition in the Glossary, the investing company is an AIM Italia company admitted to trading before the effective date of the provisions on AIFs [31 August 2015] and which did not apply for the relevant authorization, or a company established with the purpose of purchasing a specific business. Conversely, it is understood that AIFs will only remain subject to the rules set out in the Directive 2011/61 (the so-called AIFMD).

An **investing company** must state and follow an **investing policy**.

An **investing company** must seek the prior consent of its **shareholders** in a general meeting for any material change to its **investing policy**.

Where an **investing company** has not substantially implemented its **investing policy** within 24 months of **admission**, it should seek the consent of its shareholders for its **investing policy** at its next annual general meeting and on an annual basis thereafter, until such time that its **investing policy** has been substantially implemented.

omissis

Schedule Six

Clause on tender offers to be included in the bylaws of AIM Italia companies

omissis

The Panel shall be an appeals board made up of three members appointed by **Borsa Italiana**, which shall also elect one of the members as Chairman. The seat of the Panel shall be at **Borsa Italiana**.

The members of the Panel shall be chosen from among independent persons of proven expertise in matters concerning financial markets. The appointment shall be for three years and may be renewed once. Where one of the members vacates the position before the termination of the appointment, **Borsa Italiana** shall appoint a substitute; such appointment shall last until the termination of the appointments of the other members of the Panel. The decisions of the Panel on disputes regarding the interpretation and application of the clause on tender offers shall be adopted, within 30 days of the date of the challenge, in accordance with law and allowing debate and shall be promptly notified to the parties. The language of the proceedings

shall be the Italian language. In agreement with the other members of the Board, the Chairman may assign a question to a single member of the Board.

Companies, their shareholders and any offerors may consult the Panel to request its advance interpretation and recommendations concerning any question that may arise in relation to a tender offer. The Panel shall reply to requests orally or in writing in as short a time as possible, with the right to ask any interested parties for all the information needed to provide an appropriate and correct answer. The Panel shall also exercise the powers of administering cash and exchange tender offers referred to in the clause on tender offers after consulting **Borsa Italiana**.

The Panel's fees shall always be borne by the requesting parties, including in the absence of an express provision in the bylaws in this respect.

Glossary

AIF

Means the mutual funds investing in transferable securities, real estate investment trusts, Sicavs and Sicafs which fall within the implementation scope of the Directive 2011/61/EU;

(a)

investing policy

The policy the investing company will follow in relation to asset allocation and risk diversification.

The policy must be sufficiently precise and detailed to allow assessment of it, and, if applicable, the significance of any proposed changes to the policy. It must contain as a minimum:

- the business sector(s), geographical area(s) and type of assets or company in which it can invest;
- the means or strategy by which the investing policy will be achieved;
- whether such investments will be active or passive and, if applicable the length of time that investments are likely to be held for;
- how widely it will spread its investments and its maximum exposure limits, if applicable;
- its policy in relation to gearing and cross-holdings, if applicable;
- details of any investing restrictions, if applicable; and
- the nature of returns it will seek to deliver to shareholders and, if applicable, how long it can exist before making an investment and/or before having to return funds to shareholders,

investing company

Any AIM Italia company, admitted to trading before the effective date of the provisions on AIFs [31 August 2015], which did not apply for the relevant authorization, or any company established with the purpose of purchasing for strategic purposes a specific business which has as its primary business or objective, the investing of its funds in securities, businesses or assets of any description.

investment manager

Any person external to the investing company, who, on behalf of that investing company, manages their investments. This may include an external adviser who provides material advice to the investment manager, or the investing company.

Omissis

Rule 8: Investing companies

Companies established with the purpose of purchasing a specific business and investment companies, admitted to trading before the effective date of the provisions on AIFs [31 August 2015], which did not apply for the relevant authorization

The **investing policy** must be sufficiently precise and detailed so that it is clear, specific and definitive. The **investing policy** must be prominently stated in the **admission document** and any subsequent circular relating to the **investment policy**, for example pursuant to rules 8, 14 and 15. The **investing policy** should be regularly **notified** and at a minimum should be stated in the **investing company's** annual accounts or statements of operations.

The circular convening a meeting of **shareholders** for the purposes of obtaining consent for a change in **investing policy** should contain adequate information about the current and proposed **investing policy** and the reasons for and expected consequences of any proposed change. It should also contain the information required by paragraph 4.2 of the **AIM Italia Note for Investing Companies**.

In making the assessment of what constitutes a material change to the published **investing policy** consideration must be given to the cumulative effect of all the changes made since the last **shareholder** approval of the **investing policy**, or if no such approval has been given, since the date of **admission**. Any material change to the specific points set out in the definition of **investing policy** is likely to constitute a material change requiring **shareholder** consent.

In making the assessment of whether or not an **investing company** has substantially implemented its **investment policy**, **Borsa Italiana** would consider this to mean that the **investing company** has invested a substantial portion (usually in excess of 50% at least) of all funds available to it, including funds available through agreed debt facilities, in accordance with its **investment policy**.

In relation to any requirement to obtain **shareholder** approval of the **investing policy** in these rules, if such **shareholder** approval is not obtained, the **AIM Italia company** would usually be expected to propose amendments to its **investing policy** and seek **shareholder** approval for those amendments, as soon as possible. A resolving action such as the return of funds to **shareholders** should be considered if consent is again not obtained. The **Nominated Adviser** must keep **Borsa Italiana** informed if such a situation occurs. For the avoidance of doubt, if **shareholder** approval for the change to **investing policy** is not obtained, the company's existing **investing policy** will continue to be effective.

Omissis

Note for investing companies

Omissis

1. Introduction

This note **applies to an AIM Italia company, admitted to trading before the effective date of the provisions on AIFs [31 August 2015], which did not apply for the relevant authorization, and to an AIM Italia company established with the purpose of purchasing for strategic reasons a specific business (i.e. "special purpose acquisition companies", etc.). It** sets out specific requirements, rule interpretation and guidance relating to certain **applicants** and **investing companies**. It forms part of the **Rules for Companies** (and comes within the definition of **Note** in those rules) and **Rules for Nominated Advisers**.

For the avoidance of doubt, where an **applicant** is issuing a **Prospectus**, both the **Prospectus Rules** and the **Rules for Companies** must be complied with.

If a **nominated adviser** believes that provisions set out in this note are not applicable or appropriate to a particular **AIM Italia company** they should contact **Borsa Italiana**.

Emboldened terms used in this note have the same meanings as set out in the **Rules for Companies**, unless otherwise defined.

2. "Investing Companies"

The **Rules for Companies** contain the definition of "**investing company**", a company which has as its primary business or objective, the investing of its funds in the securities, business or assets of any description **Borsa Italiana** should be consulted if there is any doubt concerning whether or not an **applicant** or an existing **AIM Italia company** should be treated as an **investing company**.

The definition of **investing company** includes companies whose primary objective is to pursue an investing activity, in accordance with its stated **investing policy**, with other operations being of ancillary nature. Such definition also includes entities such as cash shells, blank cheque companies and special purpose acquisition companies.

3. Appropriateness for AIM Italia/Mercato Alternativo del Capitale

3.1 *Appropriateness of certain entities*

Entity types

In assessing the appropriateness of an **investing company** for **AIM Italia/Mercato Alternativo del Capitale**, a **nominatee adviser** should take into account that the company must be appropriate for **AIM Italia/Mercato Alternativo del Capitale**'s regulatory framework.

The **investing company** should usually be a closed-ended entity, which can be constituted in various legal forms, typically as a company (with a similar structure to an Italian S.p.A.) or by contract (equivalent to the Italian "fondo comune di investimento di tipo chiuso"), which does not require a restricted investor base.

The entity should be straightforward and not complex in terms of structure, securities and **investing policy** and should issue primarily ordinary shares (or equivalent).

Controlling stakes

Where an **investing company** takes a controlling stake in an investment, there should be sufficient separation between each investment to ensure that the **investing company** does not become a trading company. Cross-financing or sharing of operations, for example, should be limited.

If an **investing company** is intending to undertake an acquisition that might result in it not being an investing company (e.g. it will become an operating business further to the acquisition), the application of rule 14 of the **Rules for Companies** (reverse take-overs) should be considered.

Cross-holdings

An **investing company**'s exposure to risk through any cross-holdings should be considered.

Feeder Funds

If an **investing company** principally invests its funds in another company or fund that itself invests in a portfolio of investments, the impact of this on the company's **investing policy** should be considered. This should include an assessment as to whether the **investing company's investing policy** should mirror that of the master fund.

The **admission document** should contain adequate disclosure of any features discussed in this paragraph 3.1, as applicable.

4. Admission Document requirements

4.1 Application of Annex XV on admission

Unless the Prospectus Regulation 809/2004/EC apply, in interpreting Schedule Two (h) of the **Rules for Companies**, an **admission document** in relation to an **investing company** should disclose the information required by **Annex XV** of Prospectus Regulation 809/2004/EC in addition to the

~~requirements of Schedule Two of the **Rules for Companies**. Disclosure made in accordance with **Annex XV** should:~~

- ◆ ~~be taken to supersede the requirements of Schedule Two (a) in relation to disclosure otherwise required under **Annex I** of the Prospectus Regulation 809/2004/EC;~~
- ◆ ~~except where **Annex I** disclosure is not required pursuant to Schedule Two (b)(i). These parts of **Annex I** will continue to not be required.~~

Membership and Trading Rules

Conduct Rules

Conduct Rules

G	1400	<p>The operators should refrain from acting in ways that could impair the markets' integrity. <i>Inter alia</i>, the operators cannot:</p> <p>1400.1 act in any way that could be deceiving or misleading for other market participants;</p> <p>1400.2 enter into sham transactions not intending to transfer the ownership of AIM Italia's traded financial instruments or to change market exposures;</p> <p>1400.3 do anything that could interfere with the discharge of the specialists' assumed obligations;</p> <p>1400.4 enter into, including through another party, any transactions performed under agreements intended to offset and reverse the same transactions</p>
---	------	---

1400.5 trade, or have someone else trade, **AIM Italia's financial instruments** suspended from dealing by a **Borsa Italiana's** order, provided the suspension is defined as temporary in the same order. In this case, **Borsa Italiana** can authorize the trades of suspended **AIM Italia's financial instruments**, based on impartial criteria established in the guidelines, Sec. 150. The authorizations are issued for each single transaction;

1401 The operators should set up effective control measures in order to monitor contract positions assumed on the market and to avoid situations that could hinder the orderly course of trades and the suitable settlement of contracts in clearing houses. The operators should implement the proper strategies to guarantee the contracts' settlements. Should the operators realize their inability to settle within the fixed deadlines the contracts entered into regarding an **AIM Italia's financial instrument**, they can enter into new sale transactions of that same instrument, either on their own or on behalf of individual customers, only if such transactions are equipped with a coverage that ensures the availability of **AIM Italia's financial instruments** in the same settlement day corresponding to the sale transaction.

1402 **The operators cannot accept any orders, related to instruments issued by reserved AIF, which are not placed by Professional Investors, unless the AIF's regulations or bylaws allow non-professional investors to participate in the reserved AIF for the amount stated in Section 14 of the Decree no. 30 issued on 5 March 2015 by the Italian Ministry of economy and finance, or in a similar foreign law provision to implement the Directive 2011/61/EU. The operators undertake to have the same conduct rules observed also by the authorized parties that place the orders.**

Without prejudice to the provisions of section 1210 of the Rules, Borsa Italiana does not verify the investors' entitlements to trade the instruments issued by reserved AIF.

Guidelines:

Sec. 150

Trading of suspended financial instruments

150.1

*If the trades suspension lasts more than one day, under Section 1400, Borsa Italiana will authorize, if requested to do so by the operator for a justified reason, any transaction intended to ensure the performance of a purchase or sale obligation of **AIM Italia's financial instruments** which had become due before the suspension order was issued.*

