

|                      |                       |                    |
|----------------------|-----------------------|--------------------|
| <b>AVVISO n.9688</b> | <b>05 Giugno 2009</b> | <b>AIM –Italia</b> |
|----------------------|-----------------------|--------------------|

Mittente del comunicato : Borsa Italiana  
Societa' oggetto : --  
dell'Avviso  
Oggetto : AIM Italia Regolamento Emittenti e  
Disposizioni di Attuazione Società di  
Investimento/AIM Italia Rules for Companies  
and Note for Investing Companies

***Testo del comunicato***

Modifiche a AIM Italia Regolamento Emittenti e nuove Disposizioni di  
Attuazione per le Società di Investimento

In vigore dal 10/6/09

(Si veda allegato)

Amendments to AIM Italia Rules for Companies and new Note for Investing  
Companies

Into force on June 10, 2009

(See the Annex)

***Disposizioni della Borsa***

**AIM ITALIA**  
**MODIFICHE AL REGOLAMENTO EMITTENTI E NUOVE DISPOSIZIONI DI ATTUAZIONE PER LE**  
**SOCIETÀ DI INVESTIMENTO**

*I - Premessa*

Il primo dicembre 2008, Borsa Italiana ha lanciato il nuovo mercato AIM Italia, un sistema multilaterale di negoziazione (di seguito “MTF”) costruito sul modello del mercato AIM attualmente regolamentato e gestito dal London Stock Exchange. Il Mercato AIM Italia è regolamentato e gestito da Borsa Italiana e dedicato alle piccole e medie imprese.

L'impianto regolamentare del mercato AIM Italia si basa su due Regolamenti principali, il Regolamento Emittenti e il Regolamento Nominated Advisers (di seguito “Nomad”), integrati dal “Manuale delle Procedure di Accertamento delle Violazioni e Impugnazioni” e dal “Manuale delle Negoziazioni AIM Italia” e dal “Regolamento degli operatori”.

Detti Regolamenti sono entrambi costituiti da norme di carattere generale. In particolare, per quanto riguarda gli emittenti, il Regolamento Emittenti contiene specifiche “Linee Guida”, che integrano le regole esistenti con disposizioni più dettagliate, fungendo da guida all'applicazione delle regole stesse. In aggiunta, Borsa Italiana pubblica “Disposizioni di Attuazione” su argomenti specifici che possono riguardare alcune categorie di emittenti AIM Italia. Tali Disposizioni di Attuazione chiariscono e completano il significato delle previsioni del Regolamento, formandone parte integrante.

Di seguito sono illustrate le principali modifiche al Regolamento Emittenti, nonché le nuove Disposizioni di Attuazione AIM Italia per le Società di Investimento. Analoghe modifiche sono state di recente apportate anche alla regolamentazione del mercato AIM in UK. Rispetto a tali testi sono state apportate alcune modifiche in ragione dell'impianto normativo domestico.

*II - Sintesi delle Modifiche e delle Nuove Disposizioni Di Attuazione Per le Società di Investimento*

Coerentemente con la regolamentazione per principi dell'AIM Italia, le modifiche mirano a garantire un appropriato livello di *disclosure*, piuttosto che ad avere regole dettagliate e prescrittive in tema di operatività delle società di investimento.

*2.1 Società di Investimento*

In primo luogo, Borsa Italiana chiarisce quali tipi di società di investimento ritiene appropriati ai fini dell'ammissione al mercato AIM Italia.

Le nuove Disposizioni di Attuazione precisano infatti che le società di investimento che chiedono di essere ammesse al mercato AIM Italia, possono assumere diverse forme giuridiche. La società di investimento potrà pertanto essere costituita in forma societaria (con una struttura simile a quella di una S.p.A.) o in forma contrattuale (equivalente a quella del fondo comune di investimento di tipo chiuso). Questa precisazione consente di includere nella definizione di “società di investimento” anche i fondi mobiliari chiusi di diritto italiano.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Nel caso di offerta in Italia di fondi comuni stranieri di tipo chiuso, in quanto non rientranti nell'ambito di applicazione della disciplina comunitaria in materia di UCITS (n. 85/611/CE), si ricorda la necessità di autorizzazione della Banca d'Italia, sentito il parere della Consob. Per quanto riguarda i profili dell'offerta al pubblico, si vedano le nuove disposizioni del Regolamento Consob n. 11971 del 1999, come da ultimo modificato ai sensi della delibera n. 16840.

Generalmente, le società d'investimento ammesse all'AIM Italia devono essere semplici 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. A titolo esemplificativo, non si ritengono appropriati strumenti finanziari parzialmente liberati, quelli privi del diritto di voto, quelli rimborsabili in qualsiasi momento su richiesta dell'investitore o – in ogni caso - quelli che presentano caratteristiche di complessità.

In ogni caso, la definizione di società di investimento è sufficientemente ampia da includere anche le società che contengono esclusivamente cassa (le cd. “*cash shells*”, “*blank cheque companies*” e le “*special purpose acquisition companies*”).

## 2.2 Politica di investimento

Innanzitutto, si introducono regole specifiche in tema di contenuto e modalità di comunicazione della politica di investimento richiesta agli emittenti AIM Italia che rientrano nella definizione di “società di investimento”<sup>2</sup>. In particolare, la politica di investimento deve essere sufficientemente precisa e dettagliata, in modo da rendere chiari gli indirizzi e i limiti seguiti nella scelta delle attività oggetto di investimento ed essere così posta alla base delle scelte d'investimento dei singoli investitori. La nuova definizione di “politica di investimento” contenuta nel glossario deve essere letta in coordinamento con le previsioni del Regolamento Banca d'Italia del 14 aprile 2005 in materia di gestione collettiva del risparmio, laddove gli emittenti AIM Italia siano OICR.

Inoltre, per ogni modifica della politica di investimento è richiesta l'approvazione dell'assemblea degli azionisti (o dei soggetti titolari di quote). Ciò è anche coerente con quanto richiesto dall'art. 37 del Testo Unico della Finanza (“TUF”) in materia di fondi comuni di investimento. Resta inteso che, trattandosi di modifiche al regolamento del fondo, per gli OICR sarà comunque necessario ottenere un'autorizzazione della Banca d'Italia, ai sensi dell'art. 39 TUF e delle relative disposizioni attuative contenute nel Regolamento Banca d'Italia.

## 2.3 Soggetto titolare di deleghe di gestione o “investment manager”

Si introducono specifici obblighi di *disclosure* nel caso di conferimento di deleghe gestionali a soggetti esterni, i cd. *investment manager*. In particolare, informazioni relative alla loro esperienza e professionalità in relazione alla politica di investimento, al loro *status* regolamentare, ai termini chiave del contratto con la società di investimento devono essere incluse nel documento di ammissione. Ciò si giustifica con il fatto che tali soggetti, che svolgono un ruolo chiave nella gestione della società, non sono direttamente assoggettati alle regole dell'AIM Italia Regolamento Emittenti. Detti soggetti saranno anche – ad esempio - considerati amministratori ai fini dell'applicazione di alcune regole, come quelle in materia di parti correlate.

## 2.4 Indipendenza

Si introduce un obbligo di comunicazione al pubblico, secondo un approccio di tipo *comply or explain*, da parte delle società di investimento relativamente all'indipendenza dei propri *investment manager*. La società deve infatti chiarire all'interno del documento di ammissione se il proprio organo amministrativo e il proprio Nomad operino in modo indipendente rispetto all'*investment manager* e deve comunicare al pubblico le successive modifiche in tema di indipendenza.

Un'analoga informativa è richiesta anche con riferimento all'indipendenza dell'organo amministrativo e del Nomad dagli azionisti rilevanti e dalle società oggetto di investimento (e dal relativo *investment manager*) laddove si tratti di partecipazione significativa.

## 2.5 Requisiti del documento di ammissione

Si richiama inoltre per la redazione del documento di ammissione relativo a strumenti finanziari emessi da società di investimento le informazioni richieste dall'Allegato XV del Regolamento

---

<sup>2</sup> Si noti che nella precedente versione oggi in vigore si fa riferimento al termine “strategia di investimento”. Il termine “politica di investimento” risulta più coerente anche con la terminologia utilizzata nel Regolamento Banca d'Italia in materia di gestione collettiva del risparmio.

Prospetto 809/2004/CE. Ciò in aggiunta ai requisiti previsti dalla Scheda due dell'AIM Italia Regolamento Emittenti.

### *2.6 Condizione di ammissione ai sensi dell'Articolo 8*

Si riduce a 3 milioni di euro (dagli attuali 5 milioni) l'ammontare minimo di collocamento ai fini dell'ammissione. Si chiarisce inoltre che tale condizione di ammissione dovrà normalmente essere realizzata tramite un collocamento indipendente, piuttosto che tramite la sottoscrizione da parte degli azionisti esistenti.

### III - Disposizioni Transitorie

Le nuove Disposizioni di Attuazione e le modifiche al Regolamento Emittenti entrano in vigore per tutte le società di investimento, incluse quelle già ammesse. Tuttavia, per quanto riguarda le società già ammesse, si precisa quanto segue in materia di:

*Politica di investimento* – le società dovranno al più presto aggiornare la propria politica di investimento in conformità con i nuovi requisiti, ottenendo l'approvazione degli azionisti alla prima assemblea utile;

*Informazioni al momento dell'ammissione* – qualora una società di investimento non abbia in precedenza incluso nel documento di ammissione o in un successivo comunicato le informazioni di cui all'art. 4.2 delle Disposizioni di Attuazione, è necessaria una comunicazione in materia.

\* \* \*

Le modifiche entrano in vigore il 10 giugno 2009

Il testo dei Regolamenti e dei relativi Allegati in vigore dal 10 giugno 2009 sarà reso disponibile sul sito Internet della Borsa Italiana, all'indirizzo [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it).

# AIM ITALIA REGOLAMENTO EMITTENTI

## Introduzione

L'**AIM Italia** inizia la sua attività il 1° dicembre 2008. L'**AIM Italia** è gestito e organizzato da **Borsa Italiana**.

L'**AIM Italia** è dedicato in via primaria agli strumenti finanziari azionari.

Il Regolamento Emittenti (il Regolamento) definisce le regole e le responsabilità per gli **emittenti AIM Italia**. I termini definiti sono evidenziati in grassetto e le relative definizioni sono raccolte nel Glossario.

**Borsa Italiana** pubblica separate **Disposizioni di attuazione** ~~'guide operative'~~ su argomenti specifici che possono riguardare alcune categorie di **emittenti AIM Italia**. Tali **Disposizioni di attuazione** ~~guide operative~~ sono da considerarsi parte integrante del Regolamento.

Ove l'**emittente AIM Italia** abbia dubbi sull'interpretazione del Regolamento deve consultare il suo **nominated adviser**.

Le regole relative ai criteri di ammissione, alle responsabilità ed alla disciplina dei **nominated adviser** sono individuate in un separato regolamento, il **Regolamento Nominated Advisers**.

Le procedure relative all'accertamento delle violazioni e all'impugnazione delle stesse sono contenute nel **Manuale delle Procedure di Accertamento delle Violazioni e Impugnazioni**.

Le modalità di negoziazione degli **strumenti finanziari AIM Italia** sono contenute nel "**Manuale delle negoziazioni AIM Italia**". Le regole per la partecipazione degli operatori all'**AIM Italia** sono contenute nel "**Regolamento degli operatori**".

### **Società di investimento ~~Investing companies~~**

8. Laddove l'emittente sia una società di investimento ~~un investing company~~, ai fini dell'**ammissione**, deve raccogliere un minimo di 3 ~~5~~ milioni di Euro in denaro tramite un collocamento che si concluda alla data di **ammissione** ovvero immediatamente prima dell'**ammissione** stessa.

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 d'investimento entro 18 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.

### **Reverse take-over**

14. Per reverse take-over si intendono una o più acquisizioni nell'arco di 12 mesi che per l'emittente **AIM Italia**:

- ♦ risultino superiori al 100% in uno qualunque degli **indici di rilevanza**; o
- ♦ ~~determinino~~ determinano un cambiamento sostanziale nel business dell'emittente, nel consiglio di amministrazione o un cambiamento nel controllo; o
- ♦ nel caso di una società di investimento investing company, si ~~discostino~~ discostano significativamente dalla politica di investimento strategia di investimento (come descritta nel **documento di ammissione o approvata dagli azionisti in conformità al presente Regolamento**) ~~oppure, se non è stato prodotto il documento di ammissione in fase di ammissione, si discostano significativamente dalla strategia di investimento illustrata nella comunicazione pre-ammissione o si discostano significativamente dalla strategia di investimento illustrata nella relazione pubblicata in base all'articolo 15.~~

Qualunque accordo che possa condurre a un reverse take-over deve essere:

- ♦ condizionato all'approvazione degli **azionisti** convocati in assemblea;
- ♦ **comunicato** senza indugio, fornendo ~~comunicando~~ le informazioni specificate nella **Scheda Quattro**, e ove questo venga concluso con **parti correlate**, le informazioni aggiuntive previste dall'articolo 13; e
- ♦ accompagnato dalla pubblicazione di un **documento di ammissione** relativo all'entità allargata risultante dall'operazione e da un avviso di convocazione assembleare. ~~con cui viene convocata l'assemblea degli azionisti.~~

Nel caso in cui vi sia l'approvazione degli **azionisti** al reverse take-over, verrà disposta la **revoca** dalle negoziazioni degli **strumenti finanziari dell'emittente AIM Italia**. Se l'operazione viene approvata e la società risultante richiede l'**ammissione**, questa deve presentare la domanda così come farebbe un emittente che dovesse domandare l'**ammissione** per la prima volta.

## **Cambiamenti sostanziali ~~Cessioni che determinano un cambiamento sostanziale del business~~**

15. Qualunque cessione effettuata dall'**emittente AIM Italia** che, singolarmente considerata o aggregata con una o più altre cessioni concluse nei precedenti dodici mesi, supera il 75% di uno qualunque degli **indici di rilevanza**, è considerata una cessione che determina un cambiamento sostanziale del business dell'emittente e deve essere:
- ◆ condizionata all'approvazione degli **azionisti** convocati in assemblea;
  - ◆ **comunicata** senza indugio, fornendo le informazioni specificate nella **Scheda Quattro**, e ove questa venga conclusa con **parti correlate**, le informazioni aggiuntive previste dall'articolo 13; e
  - ◆ accompagnata dalla pubblicazione di un avviso di convocazione assembleare e di una relazione che contiene informazioni dettagliate relative alla cessione e a qualsiasi cambiamento del business, oltre alle informazioni specificate al punto precedente. e le informazioni sulla convocazione dell'assemblea degli azionisti.

Laddove l'effetto della cessione proposta determini la dismissione da parte dell'**emittente AIM Italia** di tutte o quasi le sue attività commerciali o i suoi componenti dell'attivo l'**emittente AIM Italia** verrà considerato, a seguito del perfezionamento della cessione ~~dismissione~~, come una **società di investimento investing company**. In tal caso, il **comunicato** e la relazione che contiene le informazioni specificate nella **Scheda Quattro** ~~che convoca l'assemblea degli azionisti~~ devono inoltre precisare la **politica di investimento strategia di investimento** che si intende perseguire, la quale deve anche essere approvata dagli azionisti.

L'**emittente AIM Italia** dovrà quindi ~~completare~~ effettuare ~~l'~~ una o più ~~acquisizione o le~~ acquisizioni che costituiscono un reverse take-over in base all'articolo 14 o dare altrimenti attuazione, in maniera ritenuta adeguata da ~~oppure implementare, a giudizio di Borsa Italiana,~~ alla politica di investimento la ~~strategia di investimento~~ approvata dall'assemblea degli azionisti entro il termine di 12 mesi da quando la società è divenuta una società di investimento. ~~che decorrono dalla data della delibera dell'assemblea degli azionisti.~~

Laddove un emittente AIM Italia proponga di compiere qualunque altra operazione, il cui effetto sia quello di determinare la cessazione del possesso, del controllo o della conduzione di tutte le proprie attività commerciali o dei suoi componenti dell'attivo esistenti (inclusa la cessazione di tutto o quasi tutto il business dell'emittente AIM Italia), troveranno applicazione i summenzionati requisiti di presentare un comunicato, di pubblicare una relazione esplicativa della politica di investimento che si intende perseguire, di ottenere l'approvazione della politica di investimento da parte degli azionisti e di attuare la stessa entro il termine di 12 mesi dal compimento dell'operazione. Non è invece richiesta l'approvazione degli azionisti per il compimento dell'operazione stessa.

## **Aggregazione delle operazioni**

16. Le operazioni concluse nell'arco di 12 mesi prima della data dell'ultima operazione devono essere aggregate con tale operazione al fine di determinare se gli articoli 12, 13, 14, ~~15~~ e/o 19 trovano applicazione. Tale aggregazione deve essere effettuata qualora:

- ◆ ....;
- ◆

## Relazione semestrale

18. L'**emittente AIM Italia** deve pubblicare la relazione semestrale relativa al periodo di sei mesi a partire dalla fine dell'esercizio finanziario per il quale è stata inclusa l'informativa nel **documento di ammissione** e successivamente almeno ogni sei mesi (escluso il periodo di sei mesi che precede la data di riferimento ai fini del bilancio o rendiconto annuale **sottoposto a revisione contabile**). Tali relazioni devono essere **comunicate** al pubblico senza indugio, in ogni caso entro il termine di tre mesi dalla data di chiusura del periodo rilevante.

L'informazione contenuta nella relazione semestrale deve includere almeno lo stato patrimoniale, il conto economico e il rendiconto finanziario e deve contenere dati confrontabili per il corrispondente periodo del precedente esercizio finanziario. Inoltre, la relazione semestrale deve essere preparata e redatta secondo modalità omogenee a quelle adottate nel bilancio o rendiconto annuale dell'**emittente AIM Italia** avuto riguardo ai principi contabili applicabili allo stesso.

## Bilanci o rendiconti annuali

19. L'**emittente AIM Italia** deve pubblicare i bilanci o rendiconti annuali **sottoposti a revisione contabile** senza indugio, in ogni caso non più tardi di sei mesi dalla conclusione dell'anno finanziario cui sono riferiti. Di tale pubblicazione deve essere data **comunicazione** al pubblico senza indugio.

Il bilancio redatto secondo questo articolo, deve: ~~essere preparato e presentato in conformità con i **Principi Contabili Internazionali**.~~

◆ ~~essere preparato e presentato in conformità con i **Principi Contabili Internazionali**.~~

~~*Il bilancio o il rendiconto annuale devono in ogni caso evidenziare ogni operazione con **parti correlate**, che sia stata o meno precedentemente pubblicata in base al Regolamento, laddove uno qualunque degli **indici di rilevanza** risulti superiore allo 0,25% e deve specificare l'identità della **parte correlata** e il controvalore dell'operazione.*~~

◆ ~~in ogni caso evidenziare ogni operazione con **parti correlate**, che sia stata o meno precedentemente pubblicata in base al Regolamento, laddove uno qualunque degli **indici di rilevanza** risulti superiore allo 0,25% e deve specificare l'identità della **parte correlata** e il controvalore dell'operazione.~~

## Diffusione dell'informativa societaria

26. L'**emittente AIM Italia** mantiene, dalla data di **ammissione**, un sito web sul quale dovranno essere messe a disposizione, gratuitamente, le seguenti informazioni:
- ◆ una descrizione del proprio business e qualora sia una **società di investimento, la propria politica di investimento, informazioni dettagliate sui soggetti titolari di deleghe di gestione e/o sul personale chiave; investing company, la sua strategia di investimenti;**
  - ◆ omissis
  - ◆ il più recente bilancio o rendiconto annuale pubblicato secondo il disposto dell'articolo 19, le relazioni semestrali pubblicate ai sensi dell'articolo 18 e, ove redatti e resi pubblici, i resoconti intermedi di gestione o le relazioni trimestrali;



## Scheda uno

In base al disposto di cui all'articolo 2, l'emittente deve fornire a **Borsa Italiana** le seguenti informazioni:

- (e) una sintetica descrizione del suo business (inclusi il principale paese in cui è operativo) e o nel caso di **società di investimento investing company**, dettagliate informazioni sulla sua **politica di investimento strategia di investimento**. Se viene richiesta l'**ammissione** a seguito di un reverse take-over di cui all'articolo 14, espressa menzione di questo fatto elemento;

## Scheda due

L'emittente a cui è richiesto di redigere un **documento di ammissione** deve assicurarsi che il documento stesso contenga i seguenti elementi:

- (j) nel caso di una **società di investimento investing company**, dettagliate informazioni riguardo alla **politica di investimento strategia di investimento** ~~che deve includere, come minimo, i seguenti elementi:~~
  - ◆ ~~il preciso tipo di settore (o settori) di business, area geografica o aree geografiche e tipo di società nella quale può investire;~~
  - ◆ ~~per quanto tempo l'**investing company** può continuare ad esistere prima di fare un investimento o di dover procedere al rimborso degli azionisti;~~
  - ◆ ~~se intende operare come investitore attivo o passivo;~~
  - ◆ ~~il livello di diversificazione degli investimenti;~~
  - ◆ ~~quale esperienza hanno i suoi **amministratori** rispetto alla valutazione degli investimenti proposti e come e da chi sarà effettuata una due diligence su tali investimenti; e~~
- (k) l'informazione richiesta dalle **disposizioni di attuazione** e qualsiasi altra informazione che ritenga necessaria per consentire agli investitori di formarsi un giudizio adeguato e completo su:
  - (i) attività e passività, posizione finanziaria, conto economico, prospettive dell'emittente e degli strumenti finanziari dei quali si chiede l'ammissione;
  - (ii) diritti collegati agli strumenti finanziari; e
  - (iii) qualsiasi altra criticità contenuta nel **documento di ammissione**.

## Scheda Quattro

In occasione di operazioni che richiedono le comunicazioni di cui agli articoli 12, 13, 14 e 15 l'**emittente AIM Italia** deve **comunicare** al pubblico le seguenti informazioni (ove applicabili):

- (a) informazioni dettagliate sull'operazione, incluso il nome di ciascuna altra parte rilevante coinvolta società o rami di azienda coinvolti, ove rilevante;
- (b) una descrizione delle attività oggetto dell'operazione, o del business svolto da, o che utilizza, tali le attività ~~oggetto dell'operazione~~;
- (c) i profitti attribuibili a tali attività;
- (d) il valore di tali attività ,se diverso dal corrispettivo ;
- (e) il corrispettivo totale ~~valore totale dell'operazione~~ e dettagli su ~~su~~ come ~~tale valore~~ viene determinato;
- (f) l'effetto dell'operazione sull'**emittente AIM Italia**;
- (g) dettagli relativi ai contratti di impiego degli **amministratori** proposti;
- (h) in caso di cessione, l'utilizzo previsto dei proventi della vendita;
- (i) in caso di cessione, se azioni o altri strumenti finanziari formeranno parte del valore ricevuto, una dichiarazione nella quale si precisa se tali strumenti finanziari debbano essere venduti o mantenuti in portafoglio; e
- (j) ogni altra informazione necessaria per consentire agli investitori di valutare l'effetto dell'operazione sull'**emittente AIM Italia**.

## Glossario

I seguenti termini hanno i significati di seguito indicati quando vengono usati nel Regolamento, salvo il caso in cui il contesto in cui vengono usati non richieda che siano interpretati diversamente.

### Termine

#### azionista

#### azionista rilevante

#### società di investimento *investing company*

#### disposizioni di attuazione

### Significato

Il soggetto che possiede, direttamente o indirettamente, uno strumento finanziario emesso da un **emittente AIM Italia**.

Il **soggetto** che detiene il 10% o più di una qualsiasi categoria di **strumento finanziario AIM Italia** (escluse le **azioni proprie**) o il 10% o più dei diritti di voto (escluse le **azioni proprie**) dell'**emittente AIM Italia**, incluse ai fini dell'articolo 13 le **partecipazioni** in ogni società controllata, collegata o controllante ed escluso, ai fini dell'articolo 7, (i) ogni **soggetto autorizzato**; (ii) ogni **società di investimento la cui politica di investimento sia gestita su base pienamente discrezionale da un **investment manager** che sia un **soggetto autorizzato**; e (iii) ogni società con strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni su un mercato gestito da **Borsa Italiana**, a meno che la società sia una **società di investimento che non abbia dato sostanziale attuazione alla propria politica di investimento** -*investing company***

L'**emittente AIM Italia** che, ~~a giudizio di **Borsa Italiana**, ha come propria attività principale o scopo, quello quella di investire i propri fondi in strumenti finanziari, di altre società oppure l'acquisizione di attività commerciali o attivi di qualsiasi tipo, particolari. Una **investing company** deve avere una **strategia di investimento**.~~

Si intendono le disposizioni di attuazione pubblicate da **Borsa Italiana** che formano parte integrante del presente Regolamento. Alla data del presente Regolamento, queste comprendono le **Disposizioni di attuazione AIM Italia per le società di investimento**.

### 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.

### strategia di investimento

La strategia di investimento di una investing company contiene le informazioni richieste dalla ~~Scheda Due, paragrafo (j)~~, pubblicata nel documento di ammissione AIM Italia, una relazione emessa ai sensi dell'articolo 15.

### Soggetto titolare di deleghe di gestione o "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.

### **Strumenti finanziari AIM Italia**

Strumenti finanziari dell'**emittente AIM Italia** che sono stati **ammessi**.

*Non possono essere ammesse categorie di **strumenti finanziari AIM Italia** prive del diritto di voto nelle assemblee ordinarie, se **strumenti finanziari AIM Italia** dotati di tale diritto non sono già ammessi ovvero non sono oggetto di contestuale ammissione.*

## Parte 2 – Linee guida

### Articolo 8: Società di investimento ~~Investing companies~~

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.

Nella valutazione di cosa costituisce un cambiamento sostanziale della politica di investimento pubblicata, occorre considerare l'effetto globale di tutti i cambiamenti fatti a partire dall'ultima approvazione della politica di investimento da parte degli azionisti, o in mancanza di approvazione, dalla data di ammissione. Qualsiasi cambiamento sostanziale di punti specifici delineati nella definizione di politica di investimento è idoneo a integrare un cambiamento sostanziale che richiede l'approvazione degli azionisti.

Nel valutare se una società di investimento abbia dato attuazione o meno alla propria politica di investimento, Borsa Italiana considera rilevante a tal fine che la società di investimento abbia investito una porzione sostanziale (di solito almeno superiore al 50%) di tutti i propri fondi disponibili, inclusi i fondi derivanti da contratti di finanziamento, in conformità alla propria politica di investimento.

Ogniquale volta sia richiesto dal presente Regolamento di ottenere la preventiva approvazione della politica di investimento da parte degli azionisti, se tale approvazione degli azionisti non è ottenuta, l'emittente AIM Italia sarà tenuto a proporre modifiche alla propria politica di investimento e ad ottenere l'approvazione di dette modifiche da parte degli azionisti, al più presto possibile. Se anche in questa occasione l'approvazione non è ottenuta, si deve valutare se procedere al rimborso dei conferimenti o ad un'altra azione con simili effetti risolutivi. Il nominated adviser deve informare Borsa Italiana qualora si verificasse tale eventualità. Per evitare ogni dubbio, si precisa che nei casi in cui non sia ottenuta l'approvazione delle modifiche alla politica di investimento da parte degli azionisti, la politica di investimento esistente continuerà ad avere efficacia.

~~Si raccomanda all'investing company di chiedere l'assenso dei propri azionisti per la strategia di investimento seguita almeno su base annuale.~~

~~I requisiti di questo articolo relativi al collocamento non si applicano qualora l'emittente AIM Italia diventi un investing company ai sensi dell'articolo 15.~~

### Articolo 15: ~~Cessioni che determinano un cambiamento sostanziale~~ Cambiamenti sostanziali del business

L'approvazione degli azionisti per una la cessione o per qualsiasi altra operazione ai sensi dell'art. 15 può non essere richiesta richiesta qualora tale operazione la cessione sia il risultato di un

procedimento di insolvenza dell'emittente. ~~Negli altri casi, l'~~L'emittente AIM Italia, ~~a seguito delle cessioni,~~ deve comunque richiedere l'assenso degli **azionisti** per l'approvazione della **politica di investimento** ~~strategia di investimento~~. **Borsa Italiana** deve essere consultata in anticipo in tali circostanze.

Il nominated adviser deve informare Borsa Italiana quando un emittente AIM Italia per il quale opera diventa una società di investimento.

Quando una società diventa una società di investimento ai sensi dell'articolo 15 e tale società non effettua un'acquisizione(i) che costituisca un reverse take-over ai sensi dell'articolo 14 o non dà altrimenti attuazione alla propria politica di investimento entro il termine di 12 mesi, in conformità alla disposizione stessa, Borsa Italiana disporrà la sospensione dell'emittente AIM Italia, ai sensi dell'articolo 40.

~~L'emittente AIM Italia sarà considerato una investing company dalla data in cui viene dato l'assenso degli azionisti come previsto dal presente articolo.~~

~~Qualora un emittente AIM Italia non svolga attività commerciale e non sia una investing company deve sottoporre all'assenso dei propri azionisti la strategia di investimento adottata nella successiva assemblea annuale. Al seguito della trasformazione in investing company, l'emittente deve effettuare, entro dodici mesi, un'acquisizione o una serie di acquisizioni che costituiscano un reverse take-over. L'emittente AIM Italia diventerà un investing company, ai fini del presente Regolamento, dalla data dell'assenso degli azionisti deliberato in assemblea.~~

## **Relazioni semestrali e bilanci o rendiconti annuali**

### **Articoli 18 e 19: Relazioni semestrali e bilanci/rendiconti annuali**

Qualora la relazione semestrale sia stata **sottoposta a revisione contabile** essa deve contenere una specifica indicazione sul punto.

In relazione all'articolo 18, il periodo contabile con riferimento al quale le informazioni finanziarie sono state rese pubbliche nel **documento di ammissione** può essere il periodo finanziario della principale società controllata dell'**emittente AIM Italia**, per esempio qualora l'**emittente AIM Italia** sia una holding. Il **nominated adviser** deve contattare **Borsa Italiana** in caso di incertezza riguardo il calendario di riferimento di cui al presente Regolamento.

~~In relazione all'articolo 19, e in particolare al // termine della per la pubblicazione da parte dell'emittente AIM Italia dell'informazione finanziaria periodica dei bilanci annuali, l'emittente AIM Italia deve tener conto di ogni previsione del Codice Civile e/o della disciplina di settore di volta in volta applicabile che preveda una tempistica differente.~~

**Borsa Italiana** sospenderà l'**emittente AIM Italia** che sia in ritardo nella pubblicazione delle proprie relazioni semestrali o dei propri bilanci o rendiconti annuali.

Qualora l'**emittente AIM Italia** desideri cambiare il proprio periodo contabile di riferimento, il suo **nominated adviser** deve contattare preventivamente **Borsa Italiana** al fine di discutere il nuovo periodo contabile di riferimento.

La scelta dei principi contabili dovrebbe essere implementata con coerenza e ogni cambiamento dagli standard contabili relativi ad un particolare **emittente AIM Italia** dovrebbe essere effettuato solo dopo aver sentito **Borsa Italiana**.

# Disposizioni di attuazione AIM ITALIA per le società di investimento

## Contenuti

|     |                                                                                                            |   |
|-----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---|
| 1.  | Introduzione .....                                                                                         | 1 |
| 2.  | “Società di investimento” .....                                                                            | 1 |
| 3.  | Appropriatezza per AIM Italia.....                                                                         | 1 |
| 3.1 | Appropriatezza di certi emittenti .....                                                                    | 1 |
| 3.2 | Amministratori e soggetti gestori .....                                                                    | 2 |
| 3.3 | Indipendenza.....                                                                                          | 2 |
| 4.  | Requisiti del Documento di Ammissione.....                                                                 | 3 |
| 4.1 | Applicazione dell’Allegato XV al momento dell’ammissione.....                                              | 3 |
| 4.2 | Ulteriori informazioni al momento dell’ammissione .....                                                    | 3 |
| 4.3 | Informazioni finanziarie ai sensi dell’articolo 20.1 dell’Allegato I .....                                 | 3 |
| 5.  | Interpretazione dell’AIM Italia Regolamento Emittenti .....                                                | 3 |
| 5.1 | Articoli 7, 13 e 17 (lock-in per nuovi business, operazioni con parti correlate e informazioni varie)..... | 4 |
| 5.2 | Articolo 8 (Società di investimento).....                                                                  | 4 |
| 5.3 | Articolo 11 (Diffusione dell’informativa price sensitive).....                                             | 4 |
| 5.4 | Articolo 12 (Operazioni rilevanti).....                                                                    | 4 |
| 5.5 | Articolo 14 (Reverse take-overs) .....                                                                     | 4 |
| 5.6 | Articolo 15 (Operazioni o disinvestimenti che causano un cambiamento sostanziale del business).....        | 5 |



## 1. Introduzione

Queste disposizioni di attuazione 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 o 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 lo 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. Appropriately per AIM Italia

### 3.1 Appropriately di certi emittenti

#### *Tipologia di emittenti*

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

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.

## **3.2 Amministratori e titolari di deleghe di gestione**

Un **nominated adviser** deve accertarsi che i **componenti dell'organo amministrativo** e ogni **soggetto titolare di deleghe di gestione** siano in ogni caso appropriati e abbiano esperienza sufficiente in relazione alla **società di investimento** e alla sua **politica di investimento**.

Tra la **società di investimento** e il **soggetto titolare di deleghe di gestione** deve sussistere un rapporto contrattuale adeguato su base continuativa, che regoli gli aspetti essenziali del rapporto.

Ove vi sia un **soggetto titolare di deleghe di gestione**, una **società di investimento** deve garantire procedure sufficienti ad assicurare che l'organo amministrativo abbia sufficiente controllo sul business.

## **3.3 Indipendenza**

**Borsa Italiana** raccomanda che i **componenti dell'organo amministrativo** della **società di investimento** e il suo **nominated adviser** operino in modo indipendente dal **soggetto titolare di deleghe di gestione**.

La **società di investimento** deve chiarire nel **documento di ammissione** se l'**organo amministrativo** e il suo **nominated adviser** siano o meno indipendenti dal **soggetto titolare di deleghe di gestione**. Qualsiasi modifica relativa all'indipendenza deve essere adeguatamente comunicata.

**Borsa Italiana** raccomanda inoltre che il **nominated adviser** e un numero adeguato di **amministratori** della **società di investimento** siano indipendenti da ogni **azionista rilevante** o dalle società oggetto di investimento (e da ogni eventuale **soggetto titolare di deleghe di gestione** responsabile del relativo investimento), laddove la partecipazione ecceda il limite del 20% dell'attivo lordo della società. In caso contrario, ciò deve essere esplicitato adeguatamente nel **documento di ammissione** o tramite **comunicato**.

Nella valutazione dell'indipendenza delle parti rilevanti, occorre fare riferimento ai principi di cui agli articoli 18 e 19 del **Regolamento Nominated Advisers**.

## 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 (k) 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.

### 4.2 Ulteriori informazioni al momento dell'ammissione

Con riferimento alla Scheda Due lettera (k) del **Regolamento Emittenti**, le seguenti informazioni devono essere incluse nella parte iniziale del **documento di ammissione**:

- ◆ l'esperienza e la professionalità dei **componenti dell'organo amministrativo**, in relazione alla **politica di investimento**;
- ◆ ove vi sia un **soggetto titolare di deleghe di gestione**:
  - o il nome del **soggetto titolare di deleghe di gestione**;
  - o l'esperienza del **soggetto titolare di deleghe di gestione** e la sua esperienza e professionalità in relazione alla **politica di investimento**;
  - o una descrizione dello status regolamentare del **soggetto titolare di deleghe di gestione**, specificando, se del caso, l'autorità competente a vigilare con riferimento a tale soggetto;
  - o un sommario dei termini chiave del contratto (o dei contratti) con il **soggetto titolare di deleghe di gestione**, incluse le spese, la durata del contratto e le disposizioni relative alla risoluzione del contratto;
- ◆ se applicabile, la politica della società in relazione alla diffusione periodica di informazioni ai sensi dell'art. 5.3 *infra*.

Devono essere incluse anche informazioni adeguate relative al regime fiscale applicabile alla **società di investimento** e a qualsiasi politica o strategia che la **società di investimento** abbia in relazione alla tassazione, ove applicabile.

### 4.3 Informazioni finanziarie ai sensi dell'articolo 20.1 dell'Allegato I

Se il **nominated adviser** lo ritiene appropriato, una **società di investimento** di nuova costituzione che non abbia iniziato ad operare, a fare investimenti o ad assumere obblighi non deve rispettare i requisiti di cui all'articolo 20.1 dell'**Allegato I**. L'emittente deve invece includere nel **documento di ammissione** una dichiarazione che, dalla data di costituzione, l'emittente non ha ancora iniziato ad operare e che non ha attività e passività rilevanti, e che pertanto, alla data del **documento di ammissione**, le informazioni finanziarie non sono disponibili.

## 5. Interpretazione dell'AIM Italia Regolamento Emittenti

Ogni richiamo al Regolamento si deve intendere riferito al **Regolamento Emittenti**.

### 5.1 *Articoli 7, 13 e 17 (lock-in per nuovi business, operazioni con parti correlate e informazioni varie)*

I **soggetti titolari di deleghe di gestione** (o una società del medesimo gruppo) e ognuno dei dipendenti chiave responsabili delle scelte di investimento in relazione alla **società di investimento** saranno considerati:

- ♦ **amministratori** ai fini dell'applicazione degli **articoli 7, 13 e 21**; e
- ♦ **amministratori** ai fini della comunicazione delle **operazioni** effettuate dagli **amministratori** ai sensi dell'**articolo 17**.

### 5.2 *Articolo 8 (Società di investimento)*

**Borsa Italiana** raccomanda che la condizione di **ammissione** di raccogliere un minimo di 3 milioni di Euro in denaro tramite un collocamento che si concluda alla data di **ammissione** ovvero immediatamente prima dell'**ammissione** stessa, come richiesto dall'**articolo 8**, debba essere normalmente soddisfatta tramite un collocamento indipendente, ovvero non si tratti di fondi raccolti da **parti correlate**, salvo il caso in cui la **parte correlata** sia un **soggetto autorizzato**.

L'espressione "immediatamente prima dell'**ammissione**" fa riferimento di regola al medesimo giorno dell'**ammissione**.

### 5.3 *Articolo 11 (Diffusione dell'informativa price sensitive)*

#### ***Diffusione periodica***

Il **nominated adviser** di una **società di investimento** deve valutare con la **società di investimento** stessa se la **comunicazione** periodica di informazioni (ad esempio l'indicazione del valore e della composizione del patrimonio netto o NAV ovvero informazioni dettagliate relative ai principali investimenti e disinvestimenti realizzati nel periodo di riferimento) sia necessaria in modo da fornire aggiornamenti al mercato, con dovuto riguardo alle prassi di mercato e alle attività della **società di investimento**.

La politica adottata in tema di informativa al mercato deve essere indicata nel **documento di ammissione** o in una relazione per l'assemblea e qualunque cambiamento alla stessa deve essere **comunicato**. Tale informativa periodica non esclude la necessità delle **comunicazioni** altrimenti richieste ai sensi dell'**articolo 11**.

#### ***Sostituzione del soggetto titolare di deleghe di gestione***

La nomina, la revoca o le dimissioni di alcuno dei **soggetti titolari di deleghe di gestione** (o di qualunque dipendente chiave all'interno della **società di investimento** o del **soggetto titolare di deleghe di gestione**, che potrebbe avere conseguenze sul raggiungimento o sullo sviluppo della **politica di investimento**) saranno considerate come informazioni price sensitive che richiedono una **comunicazione** tempestiva. Tale **comunicazione** deve includere informazioni circa le conseguenze della nomina, della revoca o delle dimissioni.

#### ***Effetti complessivi dei cambiamenti nel portafoglio di investimenti***

Nella valutazione se sia necessaria o meno una **comunicazione** relativa ad un investimento o disinvestimento, è opportuno considerare l'impatto complessivo anche in relazione agli altri investimenti o disinvestimenti effettuati.

#### ***Modifica di informazioni precedentemente diffuse***

Il **nominated adviser** dell'emittente deve valutare con la **società di investimento** stessa se la modifica di informazioni diffuse al momento dell'**ammissione**, ai sensi dell'art. 4.2 della presente nota, debba essere **comunicata**.

#### 5.4 Articolo 12 (Operazioni rilevanti)

Un investimento compiuto da una **società di investimento** che:

- ♦ è in linea con la sua **politica di investimento**; e
- ♦ supera solo i test dell'utile e del fatturato contenuti negli **indici di rilevanza**, sarebbe considerato come un'operazione "generatrice di ricavi posta in essere nel normale svolgimento dell'attività di impresa" e non dovrebbe quindi richiedere la **comunicazione** al pubblico in quanto **operazione significativa** ai sensi dell'**articolo 12**.

Per chiarezza, la **comunicazione** di tali investimenti potrebbe essere comunque richiesta ai sensi dell'**articolo 11** e le informazioni da fornire ai sensi della Scheda Quattro del **Regolamento Emittenti** dovrebbero essere considerate una base utile per la **comunicazione**.

#### 5.5 Articolo 14 (Reverse take-overs)

Ai sensi dell'**articolo 14**, un'acquisizione (da interpretarsi in senso ampio, includendo ad esempio l'investimento in una società o in attività) effettuata da una **società di investimento**, che eccede il 100% di uno degli **indici di rilevanza** può essere considerata un reverse take-over, anche se tale acquisizione è realizzata in conformità alla sua **politica di investimento**.

In ogni caso, un'acquisizione compiuta da una **società di investimento** che:

- ♦ è conforme alla sua **politica di investimento**; e
- ♦ supera solo i test dell'utile e del fatturato contenuti negli **indici di rilevanza**;
- ♦ non provoca un cambiamento sostanziale nel business dell'emittente, nel consiglio di amministrazione o nel controllo,

non dovrebbe essere considerata un reverse take-over, ai sensi dell'**articolo 14**

In tutti gli altri casi, il **nominated adviser** deve contattare **Borsa Italiana** se ritiene che l'acquisizione rientrante nell'ambito dell'**articolo 14** non dovrebbe essere trattata come un reverse take-over. Per chiarezza, una **comunicazione** di tali investimenti può essere comunque richiesta ai sensi degli **articoli 11 e 12**.

#### 5.6 Articolo 15 (Cambiamenti sostanziali del business)

Un disinvestimento da parte di una **società di investimento** che rientra nella sua **politica di investimento** non è soggetto ai requisiti previsti dall'**articolo 15** di ottenere il consenso degli **azionisti** sulla base di una relazione. In ogni caso, deve essere presentata una **comunicazione** ai sensi della Scheda Quattro.

In ogni caso, quando una **società di investimento** ceda tutti o quasi i suoi componenti dell'attivo, ai sensi dell'**articolo 15**, la **società di investimento** avrà 12 mesi dalla data di tale cessione per dare attuazione alla sua **politica di investimento** in conformità con l'**articolo 15**. In caso contrario, la **società di investimento** sarà sospesa ai sensi dell'**articolo 40**. Qualunque cambiamento alla propria **politica di investimento** deve essere fatto in conformità con l'**articolo 8**, ma il termine di 12 mesi continuerà ad applicarsi.

## **AIM ITALIA**

### **NEW AIM ITALIA RULES AND Note FOR INVESTING COMPANIES AND OTHER CHANGES**

#### **I. INTRODUCTION**

On 1 December 2008, Borsa Italiana launched the AIM Italia market, a multilateral trading facility (MTF) built on the market model of AIM, currently managed by the London Stock Exchange in the UK. AIM Italia is regulated and managed by Borsa Italiana.

The AIM Italia regulatory structure is made up of two Rulebooks, respectively for Companies and for Nomads (drafted strictly on the basis of the AIM UK Rulebooks, with some adaptation to the Italian industry), supplemented by a Disciplinary Procedures and Appeals Handbook, Membership Rules and a Trading Manual.

With reference to companies, the AIM Italia Rules for Companies contains certain “Guidance Notes”, which supplement the existing rules with more detailed explanations. In addition, from time to time Borsa Italiana issues separate “Notes” affecting specific AIM Italia companies. Such Notes, which form part of the Rules, are proposed to clarify and complete the latter.

Please find below the description of the main changes to the AIM Italia Rules for Companies, and the new AIM Italia Note for Investing Companies. Very similar amendementes have being recently introduced in the UK with reference to the AIM UK Rulebooks. Certain differences have been introduced in the Italian Rulebooks in order to take into account the specificities of the Italian legislative framework.

#### **II. SUMMARY OF RULE CHANGES AND NOTE FOR INVESTING COMPANIES**

In line with AIM Italia's principle-based regulatory framework, the amendments focus on achieving a consistent and appropriate level of disclosure, as opposed to having detailed and prescriptive rules restricting investing company activities.

##### ***2.1 Investing company types***

Borsa Italiana clarifies the types of investing companies that it expects to be appropriate for admission to AIM Italia.

In particular, investing companies seeking admission to AIM Italia should typically be closed-ended entities. The new Note specifies that the definition of “investing company” contained in the AIM Italia Rulebooks refers not only to *companies*, but also to other types of vehicles. Therefore an investing company on AIM Italia can be constituted either i) as a company (with a similar structure to an Italian S.p.A.); or ii) by contract (equivalent to the Italian “fondo comune di investimento di tipo chiuso”). This clarification is necessary, considering that a common structure for investment funds in Italy is the latter.

Generally, investing companies seeking admission should be straightforward in their structure, securities and investing policy.

In particular, it would usually be expected that an investing company would issue primarily ordinary shares (in case of a company) with other securities being a lesser part of its security structure. Other securities such as those that are partly paid, non-voting or redeemable on an open basis or other complex financial instruments are unlikely to usually be thought of as appropriate.

However, the investing company definition is designed to be sufficiently broad as to capture cash shells, and similar companies such as SPACs.

## *2.2 Investing Policy*

First of all, Borsa Italiana introduces new rules as regards the content and disclosure requirements of the investing policy<sup>1</sup>. In particular, an investing policy should be precise and detailed so that the company's investment parameters are clear to investors and used as the basis for investment. The new definition of "investing policy" as described in the glossary should be read in conjunction with the relevant regulatory provisions in relation to collective investment funds, which are contained in the Bank of Italy Regulation<sup>2</sup>.

In addition, shareholder approval will be required for any subsequent material changes to the investing policy. Such a requirement is also consistent with the relevant legislative provisions in relation to collective investment funds contained in the Consolidated Law on Finance ("CLF")<sup>3</sup>.

## *2.3 Investment managers*

Specific disclosure requirements have been introduced in relation to investment managers for externally managed investing companies. This reflects the key role they perform and recognises that such managers are frequently persons not directly covered by the AIM Rules for Companies. Such managers will also be regarded as directors for some of the AIM Rule requirements, such as related party transactions.

## *2.4 Independence*

Specific disclosure requirements with a comply-or-explain approach have been introduced with reference to independence between the board, the Nomad and any appointed investment manager.

The investing company should disclose whether or not its board of directors, and nominated adviser, are independent from the investment manager in its admission document. Any subsequent changes to this position should be appropriately notified. The same information is also required as regards any substantial shareholder or investment (and any associated investment manager) comprising over 20% of the gross assets of the company.

## *2.5 Admission document disclosures*

Information required in Annex XV of Prospectus Regulation 809/2004/EC must be used as the basis for admission document disclosure for investing companies, alongside the requirements of Schedule 2 of the AIM Italia Rules.

## *2.6 Rule 8 fundraising*

The current fundraising requirement is reduced to €3m (from €5m), in line with the AIM UK provision.

Guidance is also introduced to clarify that such fundraising should be from independent investors, rather than via a subscription by existing owners/managers.

# *III. TRANSITIONAL PROVISIONS*

The new Note and the Rule changes enter into force for all applicants and existing investing companies. However the following apply to existing investing companies already admitted to AIM Italia:

---

<sup>1</sup> At present, investing companies are required to have an investing strategy at all times. Borsa Italiana proposes to amend the term "investing strategy" to "investing policy".

<sup>2</sup> Reference to the Regolamento Banca d'Italia 14 aprile 2005.

<sup>3</sup> Reference to article 37 of the Legislative Decree n. 58 of February 1998.

*Investing policy* - companies would be expected to update their investing policy so that it meets the new requirements as soon as possible, obtaining shareholder consent if required at the next available opportunity;

*Disclosures on admission* - Where the AIM company has not previously disclosed in its admission document or a notification the information required by paragraph 4.2 of the Note, this should be notified.

\* \* \*

The amendments will enter into force on June 10, 2009.

The updated text of the Rules and the accompanying Annexes in force from June 10, 2009 will be made available on Borsa Italiana's Internet site ([www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it)).



# AIM ITALIA RULES FOR COMPANIES

## Introduction

**AIM Italia** opens on 1st December 2008. It is regulated by **Borsa Italiana**.

**AIM Italia** is primarily dedicated to equity securities.

This document contains the AIM Italia Rules for Companies (“these rules”) which set out the rules and responsibilities in relation to **AIM Italia companies**. Defined terms are in bold and definitions can be found in the Glossary.

From time to time **Borsa Italiana** issues separate **Notes** ~~guidance notes~~ on specific issues which may affect certain **AIM Italia companies**. ~~Such guidance notes supplement~~ The **Notes** form part of these rules.

Where an **AIM Italia company** has concerns about the interpretation of these rules, it should consult its **nominated adviser**.

The rules relating to the eligibility, responsibilities and disciplining of **nominated advisers** are set out in the separate rulebook, **AIM Italia Rules for Nominated Advisers**.

The procedures relating to disciplinary and appeals matters are set out in the **Disciplinary Procedures and Appeals Handbook**.

The rules for trading **AIM Italia securities** are set out in “**AIM Italia Trading Manual**”. The rules for the participation of intermediaries in the market are set out in “**AIM Italia Membership Rules**”.

## Investing companies

8. Where the **applicant** is an **investing company**, a condition of its **admission** is that it raises a minimum of € 35 million in cash via an equity fundraising on, or immediately before, **admission**.

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 eighteen 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.

## Reverse take-overs

14. A reverse take-over is an acquisition or acquisitions in a twelve month period which for an **AIM Italia company** would:

- ◆ exceed 100% in any of the **class tests**; or
- ◆ result in a fundamental change in its business, board or voting control; or
- ◆ in the case of an **investing company**, depart substantially materially from its **investing policy** the **investing strategy** (as stated in its **admission document** or approved by **shareholders** in accordance with these rules), ~~where no **admission document** was produced on **admission**, depart substantially from the **investing strategy** stated in its pre-admission announcement or, depart substantially from the **investing strategy** stated in its circular published pursuant to rule 15.~~

Any agreement which would effect a reverse take-over must be:

- ◆ conditional on the consent of its **shareholders** being given in general meeting;
- ◆ **notified** without delay disclosing the information specified by **Schedule Four** and insofar as it is with a **related party**, the additional information required by rule 13; and
- ◆ accompanied by the publication of an **admission document** in respect of the proposed enlarged entity and convening the general meeting.

Where **shareholder** approval is given for the reverse take-over, trading in the **AIM Italia securities** of the **AIM Italia company** will be **cancelled**. If the enlarged entity seeks **admission**, it must make an application in the same manner as any other **applicant** applying for **admission** of its securities for the first time.

## ~~Disposals resulting in a fundamental change~~ **Fundamental changes of business**

15. Any disposal by an **AIM Italia company** which, when aggregated with any other disposal(s) ~~or disposals~~ over the previous twelve months, exceeds 75% in any of the **class tests**, is deemed to be a disposal resulting in a fundamental change of business and must be:

- ◆ conditional on the consent of its **shareholders** being given in general meeting;
- ◆ **notified** without delay disclosing the information specified by **Schedule Four** and insofar as it is with a **related party**, the additional information required by rule 13; and
- ◆ accompanied by the publication of a circular containing details of the disposal and any proposed change in business together with the information specified above and convening the general meeting.

Where the effect of the proposed disposal is to divest the **AIM Italia company** of all, or substantially all, of its trading business activities or assets the **AIM Italia company** will, upon completion of the disposal, be treated as an **investing company**. The **notification** and circular containing the information specified by **Schedule Four** convening the general meeting must also state its **investing policy investing strategy to be followed** going forward **which must also be approved by shareholders**.

The **AIM Italia company** will then have to make an acquisition or acquisitions which constitute a reverse take-over under rule 14 or otherwise implement the **investing policy investing strategy** approved at the general meeting to the satisfaction of **Borsa Italiana** within twelve months of **becoming an investing company** ~~having received the consent of its shareholders.~~

*Where an **AIM Italia company** proposes to take any other action, the effect of which is such that it will cease to own, control or conduct all, or substantially all, of its existing trading business, activities or assets (including the cessation of all or substantially all of the **AIM Italia company's** business), the above requirements to notify the action, publish a circular setting out its **investing policy** going forward, obtain **shareholder** consent for that **investing policy** and implement it within twelve months of taking such action, will apply. **Shareholder** consent for the action itself will not be required.*

## Aggregation of transactions

16. Transactions completed during the twelve months prior to the date of the latest transaction must be aggregated with that transaction for the purpose of determining whether rules 12, 13, 14, ~~15~~ and/or 19 apply where:

- ◆ ...
- ◆ ...

## Half-yearly reports

18. An **AIM Italia company** must prepare a half-yearly report in respect of the six month period from the end of the financial period for which financial information has been disclosed in its **admission document** and at least every subsequent six months thereafter (apart from the final period of six months preceding its accounting reference date for its annual **audited** accounts or statements of operations). All such reports must be **notified** without delay and in any event not later than three months after the end of the relevant period.

The information contained in a half-yearly report must include at least a balance sheet, an income statement, a cash flow statement and must contain comparative figures for the corresponding period in the preceding financial year. Additionally the half-yearly report must be presented and prepared in a form consistent with that which will be adopted in the **AIM Italia company's** annual accounts or statements of operations having regard to the accounting standards applicable to such annual accounts.

## Annual accounts or statements of operations

19. An **AIM Italia company** must publish annual **audited** accounts or statements of operations without delay and in any event not later than six months after the end of the financial year to which they relate. Such publication should be **notified** without delay.

The accounts produced in accordance with this rule must: be prepared and presented in accordance with **International Accounting Standards**.

◆ ~~be prepared and presented in accordance with **International Accounting Standards**~~

The accounts or statements of operations must disclose any transaction with a **related party**, whether or not previously disclosed under these rules, where any of the **class tests** exceed 0.25% and must specify the identity of the **related party** and the consideration for the transaction.

- ◆ ~~disclose any transaction with a related party, whether or not previously disclosed under these rules, where any of the class tests exceed 0.25% and must specify the identity of the related party and the consideration for the transaction.~~

## Company information disclosure

26. Each **AIM Italia company** must from **admission** maintain a website on which the following information should be available, free of charge:
- ◆ a description of its business and where it is an **investing company**, its **investing policy and details of any investment manager and/or key personnel** ~~investing strategy~~;
  - ◆ omissis
  - ◆ its most recent annual report or statement of operations published pursuant to rule 19 and all half-yearly, quarterly or similar reports published since the last annual report pursuant to rule 18;

## Schedule One

Pursuant to rule 2, an **applicant** must provide **Borsa Italiana** with the following information:

- (e) a brief description of its business (including its main country of operation) or in the case of an **investing company**, details of its **investing policy** ~~investing strategy~~. If the **admission** is being sought as a result of a reverse take-over under rule 14, this should be stated;

## Schedule Two

A company which is required to produce an **admission document** must ensure that document discloses the following:

- (j) where it is an **investing company**, details of its **investing policy** ~~investing strategy~~ *which must include, as a minimum requirement, such matters as:*
- ◆ ~~the precise business sector(s), geographical area(s) and type of company in which it can invest;~~
  - ◆ ~~how long it can exist before making an investment or having to return funds to shareholders;~~
  - ◆ ~~whether it will be an active or passive investor;~~
  - ◆ ~~how widely it will spread its investments;~~

- ♦ ~~what expertise its **directors** have in respect of evaluating its proposed investments and how and by whom any due diligence on those investments will be effected.; and~~
- (k) the information required by the **Notes** and any other information which it reasonably considers necessary to enable investors to form a full understanding of:
  - (i) the assets and liabilities, financial position, profits and losses, and prospects of the **applicant** and its securities for which admission is being sought;
  - (ii) the rights attaching to those securities; and
  - (iii) any other matter contained in the **admission document**.

## Schedule Four

In respect of transactions which require **notifications** pursuant to rules 12, 13, 14 and 15 an **AIM Italia company** must **notify** the following information (as applicable):

- (a) particulars of the transaction, including the name of any other relevant parties ~~company or business, where relevant~~;
- (b) a description of the assets which are the subject of the transaction, or the business carried on by, or using, the assets ~~which are the subject of the transaction~~;
- (c) the profits attributable to those assets;
- (d) the value of those assets , if different from the consideration;
- (e) the full consideration and how it is being satisfied;
- (f) the effect on the **AIM Italia company**;
- (g) details of ~~the any~~ service contracts of any its proposed **directors**;
- (h) in the case of a disposal, the application of the sale proceeds;
- (i) in the case of a disposal, if shares or other securities are to form part of the consideration received, a statement whether such securities are to be sold or retained; and
- (j) any other information necessary to enable investors to evaluate the effect of the transaction upon the **AIM Italia company**.

## Glossary

The following terms have the following meanings when used in these rules unless the context otherwise requires.

### Term

### Meaning

#### **AIM Italia securities**

Securities of an **AIM Italia company** which have been **admitted**.

Classes of **AIM Italia securities** without the right to vote in ordinary shareholders' meetings may not be **admitted**, unless **AIM Italia securities** with such right are already admitted or are the subject of a simultaneous application for admission.

#### **investing company**

Any **AIM Italia company** which ~~, in the opinion of **Borsa Italiana**,~~ has as its a primary business ~~or objective,~~ the investing of its funds in ~~the securities, businesses or assets of any description, of other companies or the acquisition of a particular business.~~ An **investing company** must have an **investing strategy**.

#### **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**.

## **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 strategy**

~~The **investing strategy** of an **investing company** containing the information required by **Schedule Two, paragraph (j)**, published in an **AIM Italia admission document**, a circular produced pursuant to rule 15.~~

## **Notes**

Separate notes published by **Borsa Italiana** from time to time which form part of these rules. At the date of these rules, these comprise the **AIM Italia Note for Investing Companies**.

## **Shareholder**

A **person** who holds, whether directly or indirectly, any **AIM Italia security**.

## **substantial shareholder**

Any **person** who holds 10% or more of any class of **AIM Italia security** (excluding **treasury shares**) or 10% or more of the voting rights (excluding **treasury shares**) of an **AIM Italia company** including for the purpose of rule 13 such **holding** in any subsidiary, sister or parent undertaking and excluding, for the purposes of rule 7, (i) any **authorised person** and (ii) any **investing company** whose **investing policy** is externally managed on a fully discretionary basis by an **investment manager** that is an **authorised person**; and (iii) any company with securities quoted upon **Borsa Italiana**'s markets, unless the company is an **investing company** which has not substantially implemented its **investment policy**.



## Part Two – Guidance Notes

### Rule 8: Investing companies

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.

An **investing company** should, as a minimum, seek the consent of its shareholders for its **investing strategy** on an annual basis.

The fundraising requirement of this rule does not apply when an **AIM Italia company** becomes an **investing company** under rule 15.

### Rule 15: Disposals resulting in a Fundamental changes of business

The consent of **shareholders** for a the disposal or any other action coming within rule 15 may not be required where the disposal it is as a result of insolvency proceedings. An **AIM Italia company** must nevertheless seek the consent of **shareholders** for its proposed **investing policy investing strategy**. **Borsa Italiana** should be consulted in advance in such circumstances.

The **nominated adviser** must inform **Borsa Italiana** when an **AIM Italia company** for which it acts becomes an **investing company**.



Where a company becomes an **investing company** pursuant to rule 15 and such company does not make an acquisition(s) which constitute a reverse takeover under rule 14 or otherwise implements its **investing policy** within twelve months, in accordance with the rule, **Borsa Italiana** will suspend such a company pursuant to rule 40.

~~An **AIM Italia company** will be considered an **investing company** from the date shareholder consent is given under this rule.~~

~~Where an existing **AIM Italia company** has no trading business and is not an **investing company** it must seek the consent of its shareholders for its **investing strategy** at its next annual general meeting. Upon becoming an **investing company** it must, within twelve months, make an acquisition or acquisitions constituting a reverse takeover. For the avoidance of doubt an **AIM Italia company** will become an **investing company** under this measure from the date shareholder consent is given in general meeting.~~

### **Half-yearly reports ~~and~~, accounts and statements of operations**

#### **Rule 18 and 19: Half-yearly reports and, accounts and statements of operations**

Where the half yearly report has been **audited** it must contain a statement to this effect.

In relation to rule 18, the financial period to which financial information has been disclosed in its **admission document** may be the financial period of the main trading subsidiary of the **AIM Italia company**, for example, where the **AIM Italia company** is a holding company. The **nominated adviser** should contact **Borsa Italiana** if there is any uncertainty as to reporting timetable required by these rules.

~~In relation to rule 19 and in particular to The deadlines by which an **AIM Italia company** must publish for publishing its half-yearly report and, annual accounts and statement of operations, an **AIM Italia company** shall take into account any **Italian Civil Code** provisions or other specific regulation (as applicable) foreseeing a different timeframe.~~

**Borsa Italiana** will suspend **AIM Italia companies** which are late in publishing their half-yearly statement or their annual accounts or statements of operations.

Where an **AIM Italia company** wishes to change its accounting reference date its **nominated adviser** should contact **Borsa Italiana** in advance to discuss the revised reporting timeframe.

The choice of accounting standard should be consistently implemented and any change between those standards available to a particular **AIM Italia company** should only be made after having consulted with **Borsa Italiana**.

# AIM Italia NOTE FOR INVESTING COMPANIES

## Contents

|     |                                                                                                                                |   |
|-----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---|
| 1.  | Introduction .....                                                                                                             | 1 |
| 2.  | “Investing Companies” .....                                                                                                    | 1 |
| 3.  | Appropriateness for AIM Italia.....                                                                                            | 1 |
| 3.1 | Appropriateness of certain entities .....                                                                                      | 1 |
| 3.2 | Directors and Investment Managers.....                                                                                         | 2 |
| 3.3 | Independence.....                                                                                                              | 2 |
| 4.  | Admission Document requirements .....                                                                                          | 2 |
| 4.1 | Application of Annex XV on admission.....                                                                                      | 2 |
| 4.2 | Further Disclosures on admission .....                                                                                         | 3 |
| 4.3 | Financial Information under section 20.1 of Annex I .....                                                                      | 3 |
| 5.  | Interpretation of the AIM Italia Rules for Companies .....                                                                     | 3 |
| 5.1 | Rules 7, 13 and 17 (Lock-ins for new businesses, related party transactions and disclosure of miscellaneous information) ..... | 3 |
| 5.2 | Rule 8 (Investing companies) .....                                                                                             | 3 |
| 5.3 | Rule 11 (General disclosure of price sensitive information).....                                                               | 3 |
| 5.4 | Rule 12 (Substantial transactions) .....                                                                                       | 4 |
| 5.5 | Rule 14 (Reverse take-overs) .....                                                                                             | 4 |
| 5.6 | Rule 15 (Actions or disposals resulting in a fundamental change of business) .....                                             | 5 |

## 1. Introduction

This note sets out specific requirements, rule interpretation and guidance relating to certain **applicants** and **investing companies**. It forms part of the **AIM Italia Rules for Companies** (and comes within the definition of **Note** in those rules) and **AIM Italia Rules for Nominated Advisers**.

For the avoidance of doubt, where an **applicant** is issuing a **Prospectus**, both the **Prospectus Rules** and the **AIM Italia 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 **AIM Italia Rules for Companies**, unless otherwise defined.

## 2. “Investing Companies”

The **AIM Italia 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

### 3.1 Appropriateness of certain entities

#### **Entity types**

In assessing the appropriateness of an **investing company** for **AIM Italia**, a **nominated adviser** should take into account that the company must be appropriate for **AIM Italia’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 **AIM Italia 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.

### **3.2 Directors and Investment Managers**

A **nominated adviser** must satisfy itself that the board of **directors** and any **investment manager** are in each case appropriate and have sufficient experience for the **investing company** and its **investing policy**.

There should be appropriate agreements in place, such as an on-going contractual commitment, between an **investing company** and any **investment manager**, covering key matters.

Where there is an **investment manager**, an **investing company** should have in place sufficient safeguards and procedures to ensure that its board of **directors** retains sufficient control over its business.

### **3.3 Independence**

**Borsa Italiana** would usually expect the board of **directors** of the **investing company** as a whole, and its **nominated adviser**, to be independent from any **investment manager**.

The **investing company** should disclose whether or not its board of **directors**, and **nominated adviser**, are independent from the **investment manager** in its **admission document**. Any subsequent changes to this position should be appropriately **notified**.

**Borsa Italiana** would also usually expect the **nominated adviser**, and the board of **directors** as a whole, to be independent of any **substantial shareholders** or investments (and any associated **investment manager**) comprising over 20% of the gross assets of the company. If they are not, this should again be adequately disclosed in the **admission document** or **notified**.

When considering whether any relevant party is independent, reference should be made to the principals of rules 18 and 19 of the **AIM Italia Rules for Nominated Advisers**.

## **4. Admission Document requirements**

### **4.1 Application of Annex XV on admission**

Unless the Prospectus Regulation 809/2004/EC apply, in interpreting Schedule Two (k) of the **AIM Italia 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 **AIM Italia 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.

## 4.2 Further Disclosures on admission

In interpreting Schedule Two (k) of the **AIM Italia Rules for Companies** the following information should be included within the front part of an **admission document**:

- ◆ the expertise its **directors** have, as a board, in respect of the **investing policy**;
- ◆ where there is an **investment manager**:
  - the name of the **investment manager**;
  - the experience of the **investment manager** and its expertise in respect of the **investing policy**;
  - a description of the **investment manager's** regulatory status including the name of the regulatory authority by which it is regulated, if applicable;
  - a summary of the key terms of the agreement(s) with the **investment manager**, including fees, length of agreement and its termination provisions;
- ◆ if applicable the company's policy in relation to regular updates as per 5.3 below.

Adequate information should also be included about the **investing company's** taxation status and any policy or strategy the **investing company** has in relation to taxation, if applicable.

## 4.3 Financial Information under section 20.1 of Annex I

If the **nominated adviser** thinks it is appropriate, a newly incorporated **investing company** that has not traded, made any investments or taken on any liabilities does not need to comply with the requirements of section 20.1, **Annex I**. Instead the **applicant** must include a statement in its **admission document** that since the date of its incorporation the company has not yet commenced operations and that it has no material assets or liabilities, and therefore that no financial statements have been prepared as at the date of the **admission document**.

## 5. Interpretation of the AIM Italia Rules for Companies

References to Rules are to rules in the **AIM Italia Rules for Companies**.

### 5.1 Rules 7, 13 and 17 (lock-ins for new businesses, related party transactions and disclosure of miscellaneous information)

An **investment manager** (or any company in the same group) and any of its key employees that are responsible for making investment decisions in relation to the **investing company** will be considered:

- ◆ a **director** for the purposes of the application of **Rules 7, 13 and 21**; and
- ◆ a **director** for the purposes of the disclosure of any **deals** by **directors** under **Rule 17**.

### 5.2 Rule 8 (Investing companies)

**Borsa Italiana** would expect the condition of **admission** to raise a minimum of € 3 million in cash via an equity fundraising on, or immediately before, **admission**, referred to in **Rule 8** to usually be satisfied by an independent fundraising and not be funds raised from **related parties**, unless the **related party** was an **authorised person**.

The reference to "immediately before" would usually mean on the same day as **admission**.

### 5.3 Rule 11 (General disclosure of price sensitive information)

## Periodic disclosures

The **nominated adviser** of an **investing company** should consider with the **investing company** whether regular periodic disclosures (such as a regular net asset value statement or details of main investments, for example) should be **notified** in order to update market participants, having due regard to market practice and the activities of the **investing company**. The approach to making regular updates should be included in the **admission document** or a relevant circular and any changes to this **notified**. Such periodic disclosures do not negate the need for any **notification** otherwise required by **Rule 11**.

### ***Change of investment manager***

The appointment, dismissal or resignation of any **investment manager** (or any key personnel within the **investing company**, or **investment manager**, which might impact achievement or progression of the **investing policy**) would generally be considered price sensitive information requiring **notification** without delay. Any such **notification** should include information on the consequences of the appointment, dismissal or resignation.

### ***Cumulative effect of investment changes***

When making an assessment of whether **notification** of an investment or a disposal of an investment is required, the cumulative impact of a series of investments or disposals should be considered.

### ***Change of information previously disclosed***

The company's **nominated adviser** should assess with the **investing company** whether any change to the information disclosed on **admission**, pursuant to paragraph 4.2 of this note, should be **notified**.

## **5.4 Rule 12 (Substantial Transactions)**

An investment made by an **investing company** that:

- ♦ is in accordance with its **investing policy**; and
  - ♦ only breaches the profits and turnover tests contained in the **class tests**,
- would be considered as being one of a 'revenue nature in the ordinary course of business' and would therefore not require disclosure as a **substantial transaction** in accordance with **Rule 12**.

For the avoidance of doubt, however, **Rule 11** may still require **notification** of such investment and the information required by Schedule Four of the **AIM Italia Rules for Companies** should be considered a useful basis for such **notification**.

## **5.5 Rule 14 (Reverse take-overs)**

Pursuant to **Rule 14**, an acquisition (which should be interpreted broadly and include undertaking an investment in a company or assets, for example) by an **investing company** which exceeds 100% in any of the **class tests** may be considered a reverse take-over, even if such an acquisition is made in accordance with its stated **investment policy**.

However, an acquisition made by an **investing company** that:

- ♦ is in accordance with its **investing policy**;
  - ♦ only breaches the profits and turnover tests contained in the **class tests**; and
  - ♦ does not result in a fundamental change in its business, board or voting control,
- would not be considered a reverse take-over under **Rule 14**.

In all other instances, the **nominated adviser** must approach **Borsa Italiana** if it considers that an acquisition falling within **Rule 14** should not be treated as a reverse take-over. For the avoidance of doubt, **Rules 11** and **12** may still require **notification** of such an investment.

## **5.6**     *Rule 15 (Actions or disposals resulting in a fundamental change of business)*

A disposal by an **investing company** which is within its **investing policy** will not be subject to the requirement under **Rule 15** to obtain **shareholders'** consent on the basis of a circular. However a disclosure in accordance with Schedule Four should still be made.

However, where an **investing company** disposes of all, or substantially all, of its assets, within the meaning of **Rule 15**, the **investing company** will have twelve months from the date of that disposal to implement its current **investing policy** in accordance with **Rule 15**. If this is not fulfilled, the **investing company** will be suspended pursuant to **Rule 40**. Any change to its investing policy will be subject to **Rule 8**, but the twelve month period will continue to apply.