

- Piaggio & C. S.p.A. -

**Procedura per la comunicazione al pubblico di
Informazioni Privilegiate**

* * * *

NORMATIVA DI RIFERIMENTO

- Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modificazioni ed integrazioni (“**TUF**”). In particolare, si è tenuto conto delle novità da ultimo introdotte dalla Legge n. 262/2005, pubblicata sul supplemento ordinario alla G.U. n. 301 del 28 dicembre 2005 e recante “*disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari*” (la “**Legge sul Risparmio**”). Alla data della presente Procedura, tuttavia, non sono ancora stati emanati i regolamenti di attuazione cui numerose disposizioni della Legge sul Risparmio rinviano; il quadro normativo di riferimento, descritto nel presente documento, deve ritenersi pertanto ancora in evoluzione.
- Regolamento approvato con Delibera Consob 14 maggio 1999 n. 11971 e successive modificazioni ed integrazioni (il “**Regolamento Consob**”);
- Comunicazioni e raccomandazioni della Consob in materia, e in particolare la Comunicazione Consob n. 6027054 del 28 marzo 2006 avente ad oggetto “*Informazione al pubblico su eventi e circostanze rilevanti e adempimenti per la prevenzione degli abusi di mercato – Raccomandazioni e chiarimenti*” (la “**Comunicazione sui Fatti Rilevanti**”), nonché gli ulteriori provvedimenti emanati ai sensi del TUF;
- Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A. (“**Borsa Italiana**”), approvato con delibera dell’Assemblea di Borsa Italiana in data 26 aprile 2007 (il “**Regolamento MTA**”), unitamente alle relative Istruzioni in vigore dal 24 luglio 2006 (le “**Istruzioni**”), e successive modifiche e integrazioni.

* * * *

1. INFORMAZIONI PRIVILEGIATE

1.1 RIFERIMENTI NORMATIVI

- Artt. 114 e 181 del TUF;
- Artt. 65-bis, 66, 66-bis e 67 del Regolamento Consob.

1.2 EVENTO DA COMUNICARE

Gli obblighi di informazione cd. continua, secondo il nuovo testo dell'art. 114, comma 1, TUF, hanno ad oggetto le *“informazioni privilegiate”*, di cui all'art. 181 TUF, che riguardano *“direttamente”* gli emittenti quotati e le società controllate¹.

La nozione di *“informazione privilegiata”* si ricava quindi in forza del rinvio alla nuova disposizione in tema di reato di *insider trading* a tenore del quale:

- per *“informazione privilegiata”*, si intende *“un'informazione di carattere preciso, che non è stata resa pubblica, concernente, direttamente o indirettamente, uno o più emittenti strumenti finanziari o uno o più strumenti finanziari, che, se resa pubblica, potrebbe influire in modo sensibile sui prezzi di tali strumenti finanziari”*;
- un'informazione si ritiene *“di carattere preciso”* se:
 - a) *si riferisce ad un complesso di circostanze esistente o che si possa ragionevolmente prevedere che verrà ad esistenza o ad un evento verificatosi o che si possa ragionevolmente prevedere che si verificherà;*
 - b) *è sufficientemente specifica da consentire di trarre conclusioni sul possibile effetto del complesso di circostanze o dell'evento di cui alla lettera a) sui prezzi degli strumenti finanziari”*;
- per *“informazione che, se resa pubblica, potrebbe influire in modo sensibile sui prezzi di strumenti finanziari”* si intende *“un'informazione che presumibilmente un investitore ragionevole utilizzerebbe come uno degli elementi su cui fondare le proprie decisioni di investimento”*.

Il TUF quindi utilizza la medesima definizione di *“informazione privilegiata”* per indicare le informazioni sulla base delle quali, da un lato, può essere consumato il

¹ Si evidenzia che la nuova nozione di *“informazione privilegiata”* di cui all'art. 114 TUF – così come modificato dalla Legge n. 62 del 18 aprile 2005 (**“Legge Comunitaria”**) – non sembra discostarsi sostanzialmente da quella di *“informazioni su fatti rilevanti”* (anche noti come *“eventi price sensitive”*) cui la norma in oggetto faceva precedentemente riferimento. Si ricorda che le novità alla disciplina delle società quotate sono state introdotte dalla Legge Comunitaria in recepimento della Direttiva 2003/6/CE del 28 gennaio 2003, relativa all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato (**“MAD”**) e della Direttiva 2003/124/CE del 22 dicembre 2003, recante modalità di esecuzione della Direttiva 2003/6/CE per quanto riguarda la definizione e la comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate e la definizione di manipolazione del mercato (**“Direttiva di livello 2”**).

reato di *insider trading* e, dall'altro, si manifesta l'esigenza di informare il pubblico. Si noti tuttavia che le due nozioni non sono pienamente coincidenti, atteso che la *disclosure* imposta agli emittenti dall'art. 114 TUF si limita alle informazioni privilegiate "che riguardano direttamente detti emittenti", mentre una simile restrizione non è prevista per la nozione rilevante ai fini della disciplina dell'*insider trading* (l'informazione, ai sensi dell'art. 181, comma 1, TUF, può concernere tanto direttamente, quanto "*indirettamente*", l'emittente). Come indicato dalla Comunicazione sui Fatti Rilevanti, per informazioni che riguardano direttamente l'emittente si intendono quelle che ad esso sono giuridicamente riferibili, in quanto relative a circostanze o eventi per i quali si sia concluso il relativo *iter* accertativo o decisionale secondo le regole di *governance* di natura legale o organizzativa interna applicabili all'emittente stesso, ovvero informazioni privilegiate che, riguardando direttamente l'emittente medesimo, sono ad esso comunicate da parte di terzi.

Riprendendo le indicazioni contenute nella Guida per l'Informazione al Mercato² ("**Guida per l'Informazione al Mercato**"), a mero titolo esemplificativo, si indicano alcuni eventi che più frequentemente potrebbero configurarsi come evento o circostanza rilevante ai sensi della disciplina qui esaminata ("**Fatto Rilevante**"):

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

² Predisposta nel 2002 dal "Forum sull'informativa societaria", cui hanno partecipato rappresentanti di diverse istituzioni e categorie di operatori del mercato, quali Borsa Italiana, Aiaf, Assogestioni e Assonime. Non si esclude che detta Guida possa subire modificazioni e/o integrazioni in conseguenza del nuovo quadro normativo introdotto con la Legge Comunitaria.

- 16) richiesta di ammissione a procedure concorsuali;
- 17) operazioni con parti correlate.

E' inoltre da considerarsi Fatto Rilevante il rilascio da parte della società di revisione di un giudizio con rilievi, di un giudizio negativo ovvero la dichiarazione dell'impossibilità di esprimere un giudizio.

Nell'ambito delle categorie sopra individuate, la rilevanza dei singoli eventi va apprezzata caso per caso: per esempio, si fa presente che nel valutare la rilevanza delle dimissioni di un amministratore si potrà considerare il ruolo dallo stesso ricoperto (specifiche competenze, deleghe, nonché le ragioni delle sue dimissioni); per valutare la rilevanza delle operazioni straordinarie potrà essere determinante il profilo quantitativo ovvero il profilo degli assetti proprietari concernenti i soggetti coinvolti (ad esempio, l'incorporazione di una controllata al 100% assume un minor rilievo rispetto all'incorporazione di una società partecipata in via minoritaria). Anche il tipo di attività dell'emittente può incidere sulla valutazione di un certo evento ai fini degli obblighi di informazione; così se l'emissione di obbligazioni può essere Fatto Rilevante per una società commerciale, potrebbe non esserlo se l'emissione fosse promossa da una banca, nello svolgimento dell'attività di raccolta del risparmio.

Per quanto riguarda le operazioni con parti correlate, l'apprezzamento circa la loro rilevanza potrà fondarsi anche sulla valutazione della loro frequenza, della loro natura e, soprattutto, del fatto che esse abbiano o meno luogo a condizioni di mercato e nel normale corso dell'attività.

Inoltre, costituiscono Fatti Rilevanti per espressa previsione regolamentare (cfr. art. 66, comma 7, Regolamento Consob)

- (i) le situazioni contabili destinate ad essere riportate nel bilancio di esercizio, nel bilancio consolidato e nella relazione semestrale, nonché le informazioni e le situazioni contabili destinate ad essere riportate nelle relazioni trimestrali, quando tali situazioni vengono comunicate a soggetti esterni, salvo che i predetti soggetti siano tenuti ad un obbligo di riservatezza e la comunicazione sia effettuata in applicazione di obblighi normativi, ovvero non appena abbiano acquisito un sufficiente grado di certezza.

Con la Comunicazione sui Fatti Rilevanti, Consob ha inoltre precisato che:

- considerato il periodo di tempo che intercorre tra l'elaborazione di situazioni contabili nella sostanza sufficientemente definite e il formale esame, da parte degli organi societari competenti, dei documenti contabili (periodo di tempo di regola più ristretto per le relazioni infrannuali, mentre, ad esempio, in materia di bilancio circostanze varie possono indurre a spostare in avanti la data della sua approvazione), l'emittente deve correttamente interpretare le esigenze informative del mercato e sarà cura degli organi societari competenti determinare, in base all'esperienza e ad una interpretazione in buona fede, quando le situazioni

“*abbiano acquistato un sufficiente grado di certezza*” con riferimento all’esigenza di ridurre il rischio di fenomeni di abuso di informazioni privilegiate;

- l’informazione al pubblico deve riguardare non solo ogni situazione contabile, ma anche ogni eventuale informazione significativa ad essa relativa, esaminata dal consiglio di amministrazione e che dovrà confluire come tale nel bilancio, nella relazione semestrale e nella trimestrale;
 - tra i casi di comunicazione a “soggetti esterni” che non determinano il sorgere di obblighi di comunicazione al pubblico (per la sussistenza di un obbligo di riservatezza e per l’effettuazione della comunicazione in applicazione di obblighi normativi) sono da includere, a mero titolo esemplificativo e non esaustivo, la comunicazione delle situazioni e dei dati contabili, prima che abbiano acquisito “*un sufficiente grado di certezza*”, alla società capogruppo in adempimento degli obblighi previsti dall’art. 114, comma 2, del TUF e la comunicazione delle stesse informazioni alle società di revisione per lo svolgimento del loro incarico; si ritiene inoltre che non sussista l’obbligo di comunicazione nel caso in cui i soggetti esterni all’emittente in possesso delle informazioni sulle situazioni contabili siano identificabili in consulenti che partecipano alla redazione delle medesime situazioni;
 - in merito alle informazioni destinate ai consiglieri senza delega, poiché questi ultimi non possono essere considerati soggetti esterni rispetto alla società nel cui consiglio di amministrazione ricoprono la carica e costituiscono parte integrante dell’organo a cui è attribuita la gestione sociale, la trasmissione ai consiglieri senza deleghe di rapporti (mensili e trimestrali) e di ogni altra informazione attinente alla gestione della società costituisce comportamento funzionale alle esigenze di informazione e all’esercizio dei doveri di vigilanza e di intervento in presenza di eventuali specifici atti pregiudizievoli, che incombono sull’intero consiglio; ne risulta, quindi, che è possibile comunicare rapporti gestionali ai consiglieri non delegati senza effettuare la preventiva messa a disposizione del pubblico ai sensi dell’art. 66, comma 7 del Regolamento Consob.
- (ii) l’adozione da parte del consiglio di amministrazione delle delibere di approvazione del progetto di bilancio, della proposta di distribuzione di dividendi, del bilancio consolidato, della relazione semestrale e delle trimestrali. Si segnala che i Comunicati *Price Sensitive* (come di seguito definiti) inerenti all’approvazione di dati contabili di periodo devono essere redatti secondo lo schema di cui all’art. IA.2.9.3 delle Istruzioni (cfr. oltre al paragrafo 1.6).

La Comunicazione sui Fatti Rilevanti ha inoltre chiarito l'ambito di applicazione dell'art. 114, comma 1, del TUF con riferimento alle decisioni dei soggetti controllanti (quotati e non). In particolare, per quanto concerne l'obbligo di comunicazione, da parte di soggetti controllanti, di operazioni dagli stessi decise e relative a società controllate quotate, la Consob ha confermato che l'evento *price sensitive* non è costituito da ogni determinazione della società capogruppo genericamente attinente alla controllata, ma soltanto da quelle decisioni attinenti eventi o complessi di circostanze direttamente idonee, alla luce delle circostanze concrete, ad influenzare il prezzo dei titoli quotati della controllata.

Pertanto, le decisioni dei soggetti controllanti riguardanti le controllate, consistenti in mere manifestazioni d'intenti o in generici progetti di strategie operative, non integrano in astratto notizie *price sensitive* perché, secondo una valutazione probabilistica, il verificarsi dell'evento rilevante assume carattere aleatorio. Ciò non esclude tuttavia che in taluni casi una manifestazione d'intenti o un progetto strategico della capogruppo possa, in base alle circostanze concrete, risultare, con ragionevole certezza, significativo ai fini dell'influenza sul prezzo dei titoli quotati della controllata: in questo caso, anche tale decisione deve essere comunicata al pubblico.

Si ricorda infine che la decisione di procedere alla pubblicazione delle informazioni privilegiate comporta la verifica – da parte del soggetto tenuto agli obblighi di legge – dell'idoneità delle notizie ad influenzare sensibilmente il prezzo degli strumenti finanziari. Al riguardo, la Comunicazione sui Fatti Rilevanti raccomanda agli emittenti quotati e ai soggetti che li controllano di compiere tali valutazioni secondo criteri idonei a garantire la massima trasparenza. In particolare, si ritiene che quando sussistano ragionevoli dubbi circa l'effettiva idoneità delle citate informazioni ad influenzare sensibilmente l'andamento delle quotazioni, gli emittenti ed i soggetti che li controllano debbano, in presenza degli altri elementi caratterizzanti l'informazione da comunicare, provvedere senza indugio ad informare il pubblico con le modalità previste dall'art. 66 del Regolamento Consob, assicurando in ogni caso che l'informazione sia sufficientemente completa da consentire di valutare adeguatamente l'effettiva influenza della notizia sul prezzo degli strumenti finanziari.

1.3 COMPORTAMENTO DELL'EMITTENTE

Ai sensi dell'art. 114, comma 1, TUF, fermi gli obblighi di pubblicità previsti da specifiche disposizioni di legge, gli emittenti quotati e i soggetti che li controllano devono senza indugio comunicare al pubblico, secondo i termini e le modalità di seguito indicati, le informazioni privilegiate che li riguardano direttamente o che riguardano società dagli stessi controllate.

Con la Comunicazione sui Fatti Rilevanti Consob ha precisato che, ove l'obbligo informativo sia stato adempiuto dall'emittente quotato, non è necessaria un'informativa anche da parte dei controllanti. E' fatto salvo tuttavia il caso in cui le

circostanze o gli eventi, concretizzatisi nella sfera dell'emittente quotato controllato da un'altra società quotata, possano produrre su quest'ultima effetti non sufficientemente chiariti nel comunicato emesso dall'emittente controllato. In tale caso la società controllante quotata dovrà rendere noti al pubblico tali effetti al fine di fornire agli investitori una compiuta informazione in ordine alle stesse circostanze. In tali fattispecie le due società possono effettuare anche una comunicazione congiunta.

Fatto salvo l'obbligo di comunicazione previsto dal comma 1, il comma 5 dell'art. 114 TUF, così come modificato dalla Legge sul Risparmio, attribuisce inoltre alla Consob, anche in via generale, il potere di richiedere (i) agli emittenti quotati e ai soggetti che li controllano, (ii) ai componenti degli organi di amministrazione e controllo e ai dirigenti, (iii) nonché ai soggetti che detengono una partecipazione rilevante ai sensi dell'art. 120 TUF o che partecipano a un patto parasociale previsto dall'art. 122 TUF, che siano resi pubblici i documenti e le notizie necessari per l'informazione al pubblico, prevedendosi altresì che in caso di inottemperanza, la Consob stessa provveda direttamente a spese del soggetto inadempiente.

Ai sensi dell'art. 114, comma 6, TUF, gli emittenti possono opporre, mediante reclamo motivato da trasmettere tempestivamente a Consob, che l'assolvimento degli obblighi di comunicazione al pubblico di cui all'art. 114, comma 5, TUF, possa comportare grave danno a carico dello stesso emittente. In tal caso gli obblighi di comunicazione vengono sospesi. Consob, entro 7 giorni³, può escludere anche parzialmente o temporaneamente la comunicazione delle informazioni, qualora ciò non induca in errore il pubblico su fatti o circostanze essenziali. Il caso qui esaminato, consistente nell'esclusione totale o parziale dalla diffusione al pubblico dell'informazione sul Fatto Rilevante, ovvero nella sospensione temporanea dall'obbligo di diffusione della stessa, su reclamo dell'emittente, deve essere tenuto distinto dall'ipotesi di "ritardo" nella diffusione dell'informazione (cfr. oltre al paragrafo 1.4.4). Nell'ipotesi di ritardo, non sono infatti previsti né il reclamo formulato dall'emittente, né l'autorizzazione preventiva della Consob.

Si segnala infine che le disposizioni dell'art. 114 TUF, in forza della previsione contenuta nel comma 12, si applicano anche ai soggetti italiani ed esteri che emettono strumenti finanziari per i quali sia stata presentata una richiesta di ammissione alle negoziazioni nei mercati regolamentati italiani. A livello di normazione secondaria, l'art. 65-bis, comma 2, Regolamento Consob, chiarisce pertanto che ai soggetti che emettono strumenti finanziari per i quali sia stata presentata una richiesta di ammissione alle negoziazioni nei mercati regolamentati italiani si applicano, oltre all'obbligo di comunicazione dei Fatti Rilevanti ex art. 66 Regolamento Consob, anche le disposizioni regolamentari collegate a tale obbligo, e quindi le disposizioni relative al ritardo della comunicazione (art. 66-bis), alle modalità di comunicazione delle informazioni diverse da quelle previste dall'art. 66

³ Trascorso tale termine, il reclamo si intende accolto.

(art. 67), alla pubblicazione dei dati previsionali (art. 68) e alle raccomandazioni (artt. 69 e seguenti).

1.4 QUANDO COMUNICARE

1.4.1 VERIFICARSI DEL FATTO RILEVANTE E OBBLIGHI DI DISCLOSURE

Al fine di individuare correttamente il momento in cui sorge l'obbligo di comunicazione al pubblico dell'evento rilevante, deve considerarsi che la disciplina regolamentare tiene conto dell'esistenza – nella Direttiva di livello 2 – di una previsione, a tenore della quale gli obblighi di *disclosure* si considerano ottemperati “*quando, al verificarsi un complesso di circostanze o di un evento, sebbene non ancora formalizzati, il pubblico sia stato informato senza indugio*”. In sede di adeguamento del Regolamento Consob, la previsione contenuta nella Direttiva di livello 2 è stata riprodotta testualmente, allo scopo di non alterarne nemmeno in parte la portata precettiva, ed inserita come primo comma dell'art. 66 Regolamento Consob, considerata la portata di carattere generale della stessa.

La Consob, peraltro, con la Comunicazione sui fatti Rilevanti, ha precisato che il disposto del comma 1 – ancorché faccia apertamente riferimento a eventi e circostanze “*non ancora formalizzati*” – considera indispensabile il loro concreto “*verificarsi*” ai fini dell'imposizione dell'obbligo di *disclosure*, ponendosi dunque in linea di sostanziale continuità con la precedente normativa. La dizione “*non ancora formalizzati*” deve quindi intendersi come riferita a eventi o circostanze comunque già verificatesi, in relazione ai quali, tuttavia, manca la definitiva ufficializzazione (a titolo di mero esempio, può integrare una fattispecie non ancora formalizzata da comunicare, un'operazione di acquisizione o cessione, compiutamente definita nei contenuti, senza riserva di trattative ulteriori, benché sottoposta alla condizione sospensiva della ratifica da parte dell'organo societario competente dell'emittente quotato).

1.4.2 INFORMAZIONE SELETTIVA E VENIR MENO DELLE CONDIZIONI DI RISERVATEZZA

La nuova formulazione dell'art. 114, comma 4, TUF, stabilisce le condizioni e i limiti in cui può considerarsi legittima la cd. “*informazione selettiva*”, per tale intendendosi l'accesso ad informazioni privilegiate (e quindi non di pubblico dominio) da parte di determinati soggetti.

Sulla base della citata disposizione e delle norme di attuazione contenute nel Regolamento Consob, può desumersi che:

- (i) la *selective disclosure* è sempre ammissibile quando l'informazione privilegiata sia comunicata a soggetti terzi che siano sottoposti ad un obbligo di riservatezza legale, regolamentare, statutario o contrattuale.

La Consob, con la Comunicazione sui Fatti Rilevanti, ha chiarito quindi che è possibile informare in modo selettivo soggetti terzi nel caso in cui vi siano un obbligo di riservatezza e un rapporto giustificativo. I “terzi” possono includere:

- i consulenti dei soggetti obbligati e gli altri soggetti coinvolti nell’esame delle materie oggetto di consulenza;
 - i soggetti con i quali l’emittente ha in corso negoziazioni su operazioni commerciali e finanziarie;
 - le autorità pubbliche di vigilanza di settore;
 - le banche nell’ambito dell’attività di concessione degli affidamenti;
 - le agenzie di rating;
 - le società di gestione dei mercati ove sono quotati gli strumenti finanziari;
 - le organizzazioni sindacali (quando sia sottoscritto uno specifico impegno di riservatezza).
- (ii) nel caso in cui all’informazione abbia avuto accesso, per divulgazione intenzionale o non intenzionale, un soggetto terzo non tenuto ad un obbligo di riservatezza (legale, regolamentare, statutario o contrattuale), o comunque sia di fatto venuta meno la confidenzialità dell’informazione privilegiata, l’emittente quotato o il soggetto controllante è tenuto a ristabilire la parità informativa attraverso la diffusione al pubblico delle informazioni privilegiate (“*immediata*”, se la divulgazione è stata intenzionale; “*senza indugio*”, se la divulgazione non è stata intenzionale).

In particolare, nel caso di “perdita di riservatezza”, la diffusione al pubblico dell’informazione dovrà avvenire:

- anche in assenza di *rumours* e/o andamento irregolare dei relativi titoli quotati (art. 66, comma 8, Regolamento Consob);
- anche nel caso di eventi non ancora giunti a completa maturazione (art. 66-*bis*, comma 3, lett. c), Regolamento Consob).

La nuova disciplina conferma quindi l’orientamento già espresso da Consob e dalla Guida per l’Informativa al Mercato, secondo cui non è legittima l’informativa selettiva in occasione di assemblee dell’emittente o di incontri con operatori di mercato.

In particolare, secondo quanto indicato nel Principio 4 della Guida per l’Informativa al Mercato, le informazioni su Fatti Rilevanti non possono essere fornite nel corso delle assemblee, se non preventivamente comunicate al mercato; in caso di diffusione involontaria di tali informazioni, queste devono essere tempestivamente date al mercato. Con riguardo a quest’ultimo aspetto, si precisa che, qualora nel corso di un’assemblea da tenersi nelle more del procedimento di formazione di un Fatto Rilevante, un partecipante all’assemblea rivolga agli amministratori delle domande in merito a tale Fatto Rilevante, gli amministratori possono astenersi dal

rispondere in merito, sull'assunto che la diffusione dell'informazione vada differita ad un successivo momento.

1.4.3 RUMOURS

Nel caso di "indiscrezioni", può sorgere in capo agli emittenti quotati o ai soggetti che li controllano un obbligo di comunicazione immediata al pubblico contenente un "commento" dei *rumours*. Detto obbligo sorge, ai sensi del nuovo testo dell'art. 66, comma 8, Regolamento Consob, in presenza di due specifiche condizioni:

- (i) il *rumour*, per tale intendendosi: la "*presenza di notizie diffuse tra il pubblico non ai sensi del presente articolo [66 Regolamento Consob] concernenti la situazione patrimoniale, economica o finanziaria degli emittenti strumenti finanziari, operazioni di finanza straordinaria relative a tali emittenti ovvero l'andamento dei loro affari*";
- (ii) la variazione delle quotazioni, per tale intendendosi: il caso in cui "*il prezzo degli stessi strumenti vari, nel mercato nel quale tali strumenti finanziari sono ammessi alle negoziazioni su domanda degli emittenti, in misura rilevante rispetto all'ultimo prezzo del giorno precedente*".

Verificandosi tali condizioni gli emittenti stessi (o i soggetti che li controllano, ove interessati dalle predette notizie), pubblicano, senza indugio e con le consuete modalità (cfr. paragrafo 1.6 che segue), un comunicato con il quale informano "*circa la veridicità delle stesse notizie integrandone o correggendone ove necessario il contenuto, al fine di ripristinare condizioni di parità informativa*".

Nel nuovo testo dell'art. 66, comma 8, Regolamento Consob, è stata mantenuta l'indicazione di fattispecie tipiche in relazione alle quali valutare la necessità di commento dei *rumours*, come indicato sopra al punto (ii). Ciò al fine di assicurare l'effettiva capacità precettiva della norma, attesa l'indeterminatezza tipica delle indiscrezioni.

Al riguardo, la Comunicazione sui Fatti Rilevanti precisa che l'obbligo di informazione al pubblico qui esaminato, a differenza di quello concernente la comunicazione degli eventi oggetto di *disclosure* ai sensi dell'art. 114, comma 1, del TUF, non sorge in base all'idoneità *ex ante* della notizia ad influenzare sensibilmente il prezzo dei titoli, bensì a seguito di un'alterazione del prezzo da valutarsi *ex post*.

La riformulazione dell'art. 66, comma 8, relativo all'obbligo di commento dei *rumours*, è anche diretta a meglio determinare i parametri di riferimento della variazione dei prezzi utile per l'applicazione dell'obbligo. L'ultimo prezzo del giorno precedente è stato valutato come termine di paragone maggiormente adeguato, rispetto al prezzo ufficiale del giorno precedente, per giudicare l'effetto che le notizie diffuse dagli organi di stampa possono produrre sull'andamento dei prezzi di mercato, specie in un contesto di diffusione delle informazioni che allo stato è pressoché continuo nell'arco dell'intera giornata.

La Consob, in sede di illustrazione della presente modifica dell'art. 66, ha confermato che, con il riferimento all'“ultimo prezzo”, si è voluto fornire un riferimento di valenza generale atto a consentirne l'applicazione rispetto ai diversi mercati regolamentati autorizzati e ai diversi strumenti in essi trattati, ritenendo altresì che la possibilità di ridotta significatività dell'ultimo prezzo sia marginale anche in considerazione dei sistemi d'asta per la determinazione dei prezzi di chiusura previsti in alcuni casi dai regolamenti di mercato.

In ogni caso, per quanto riguarda le condizioni in presenza delle quali detta variazione dei prezzi è rilevante, si consideri che non sussiste uno scostamento rilevante nell'ipotesi in cui le variazioni del prezzo dei titoli quotati risultino in linea con l'andamento del mercato o del settore di appartenenza, ancorché esse comportino un sensibile scostamento dall'ultimo prezzo del giorno precedente.

Si noti che le condizioni indicate dall'art. 66, comma 8, (*rumour* e variazione delle quotazioni), qualora presenti anche singolarmente, potrebbero in ogni caso essere un indizio del venir meno della riservatezza in ordine ad una specifica informazione privilegiata, circostanza in relazione alla quale l'emittente dovrebbe comunque provvedere a informare il pubblico ai sensi dell'art. 114, comma 4, TUF.

Al fine di chiarire le modalità di coordinamento tra l'applicazione dell'art. 66, comma 8, Regolamento Consob (in materia di indiscrezioni) e del citato art. 114, comma 4, TUF (in materia di venir meno della riservatezza), in apertura della disposizione regolamentare in esame è stato espressamente confermato il disposto dell'art. 114, comma 4, TUF. Con ciò si è inteso ribadire che l'obbligo di comunicazione al pubblico in caso di fuga di notizie in merito a informazioni rilevanti sussiste anche in assenza di rumours e/o andamento irregolare dei relativi titoli quotati, per il solo fatto che sia venuta meno la confidenzialità di tali informazioni (cfr. sopra al paragrafo 1.4.2). Un esempio di fuga di notizia può essere rappresentato dal caso in cui l'emittente abbia evidenza che l'informazione rilevante sia conosciuta da soggetti non sottoposti a vincoli di riservatezza.

1.4.4 RITARDO NELLA COMUNICAZIONE

Il nuovo art. 114, comma 3, TUF, e la corrispondente disposizione di attuazione (art. 66-*bis*, Regolamento Consob) stabiliscono le condizioni e i limiti entro i quali i soggetti obbligati (emittenti quotati o soggetti che li controllano) possono ritardare legittimamente una comunicazione *price sensitive*.

In particolare, il combinato disposto degli artt. 114, comma 3, TUF, e 66-*bis*, Regolamento Consob, stabilisce che:

- (i) il ritardo nella diffusione delle informazioni privilegiate è possibile in presenza di un “legittimo interesse” che sarebbe pregiudicato dalla comunicazione al pubblico (comma 1 dell'art. 66-*bis*); si noti che assumono rilevanza i “legittimi interessi” sia dell'emittente, sia dei soggetti controllanti, mentre non sono stati giudicati meritevoli di tutela gli interessi legittimi delle parti terze se il loro

pregiudizio non si riverberi, indirettamente, sugli interessi dell'emittente quotato o del controllante l'emittente;

(ii) al fine di fornire indicazioni circa le fattispecie concrete in cui il ritardo può considerarsi legittimo per la sussistenza di un pregiudizio rilevante, l'art. 66-bis, Regolamento Consob:

– nelle lett. a) e b) del comma 2 (testualmente recependo la Direttiva di livello 2), riporta due ipotesi – non esaustive – in cui tale facoltà è ammessa:

(a) *“le negoziazioni in corso, o gli elementi connessi, nel caso in cui la comunicazione al pubblico possa comprometterne l'esito o il normale andamento. In particolare, nel caso in cui la solidità finanziaria dell'emittente sia minacciata da un grave e imminente pericolo, anche se non rientrante nell'ambito delle disposizioni applicabili in materia di insolvenza, la comunicazione al pubblico delle informazioni può essere rinviata per un periodo limitato di tempo, qualora essa rischi di compromettere gravemente gli interessi degli azionisti esistenti o potenziali, in quanto pregiudicherebbe la conclusione delle trattative miranti ad assicurare il risanamento finanziario a lungo termine dell'emittente”*;

(b) *“le decisioni adottate o i contratti conclusi dall'organo amministrativo di un emittente la cui efficacia sia subordinata all'approvazione di un altro organo dell'emittente, diverso dall'assemblea, qualora la struttura dell'emittente preveda la separazione tra i due organi, a condizione che la comunicazione al pubblico dell'informazione prima dell'approvazione, combinata con il simultaneo annuncio che l'approvazione è ancora in corso, possa compromettere la corretta valutazione dell'informazione da parte del pubblico”*;

– nella prima parte del comma 2, riporta una clausola generale che – muovendo dai contenuti delle esemplificazioni già delineate dalla Direttiva di livello 2 – potrà essere utilizzata come criterio-guida nell'individuazione di ulteriori situazioni nelle quali i legittimi interessi dell'emittente possano risultare pregiudicati, fermo restando che detta clausola è anche idonea a fissare, in via generale, limiti certi all'universo di interessi rilevanti in argomento: sono *“circostanze rilevanti”* quelle in cui *“la comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate può compromettere la realizzazione di un'operazione da parte dell'emittente ovvero può, per ragioni inerenti alla non adeguata definizione degli eventi o delle circostanze, dare luogo a non compiute valutazioni da parte del pubblico”*.

(iii) la responsabilità della decisione di ritardare la diffusione dell'informazione privilegiata, e quindi di derogare all'obbligo di immediata comunicazione, ricade integralmente sul soggetto obbligato (art. 114, comma 3, TUF); il soggetto dovrà quindi contemperare l'eventuale pregiudizio dei propri interessi

legittimi con le ulteriori esigenze indicate dalla previsione del comma 3 dell'art. 114 TUF (“*sempre che ciò non possa indurre in errore il pubblico su fatti e circostanze essenziali e che gli stessi soggetti siano in grado di garantirne la riservatezza*”) e quindi valutare sia l'impatto della deroga sulla corretta informazione del pubblico, sia il grado di riservatezza (cfr. paragrafo 1.4.2 che precede) che è possibile assicurare all'informazione privilegiata; si ritiene che, come nella previgente disciplina, sia ammissibile ritardare la comunicazione al pubblico anche di elementi parziali di fatti o circostanze rilevanti, sempre che ciò non possa indurre in errore il pubblico su fatti e circostanze essenziali (anche in questo caso sarà l'emittente a decidere l'ambito degli elementi informativi oggetto della ritardata comunicazione);

- (iv) in caso di ritardo nella comunicazione al pubblico, il soggetto è comunque tenuto a garantire il mantenimento della confidenzialità dell'informazione privilegiata e, ove questa confidenzialità sia venuta meno, a ristabilire la parità informativa.

Per garantire il mantenimento della confidenzialità dell'informazione privilegiata, il soggetto deve adottare misure efficaci:

- per controllare/regolare l'accesso a tali informazioni, in modo da consentire che ad esse accedano soltanto le persone che ne hanno necessità per l'esercizio delle loro funzioni nell'ambito dell'emittente (ossia le persone che, all'interno dell'emittente o del controllante, utilizzano le informazioni per motivi di ufficio) ed eventualmente i soli soggetti terzi che siano sottoposti ad obblighi di riservatezza ai sensi dell'art. 114, comma 4, TUF (cfr. paragrafo 1.4.2 che precede); nonché
- per “*garantire le persone che hanno accesso a tali informazioni riconoscano i doveri giuridici e regolamentari che ne derivano e siano a conoscenza delle possibili sanzioni in caso di abuso o di diffusione non autorizzata delle informazioni*”.

Nel caso in cui il soggetto non sia stato in grado di assicurarne la riservatezza (in questa ipotesi devono essere ricompresi tutti i casi di “perdita di riservatezza”, e quindi anche l'ipotesi di fuga di notizie), lo stesso deve attivarsi per ristabilire la parità informativa, attraverso l'immediata comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate.

Per quanto riguarda le modalità di attuazione del ritardo della comunicazione al pubblico, la nuova disciplina non richiede più l'autorizzazione preventiva da parte della Consob (a seguito di un reclamo formulato dall'emittente), ma prevede viceversa la comunicazione senza indugio alla Consob, da parte dei soggetti interessati, della volontà di avvalersi della citata facoltà nonché di tutte le circostanze connesse (art. 66-bis, comma 4, Regolamento Consob). Detta comunicazione è diretta a portare alla conoscenza dell'Autorità le informazioni oggetto del ritardo, le motivazioni del ritardo ed ogni altra circostanza che l'emittente ritenga rilevante, al fine di consentire alla Consob una compiuta

valutazione della condotta segnalata, nonché di intraprendere con tempestività le opportune misure di vigilanza in ordine ai titoli quotati interessati.

Inoltre, in attuazione della delega attribuita dal TUF per l'individuazione delle misure necessarie a garantire che il pubblico sia correttamente informato, il comma 5 dell'art. 66-*bis*, Regolamento Consob attribuisce alla Consob il potere di richiedere, valutato quanto rappresentato dai soggetti interessati (ovvero anche in assenza di comunicazione ai sensi del comma 4, quando l'Autorità ne sia comunque venuta a conoscenza), di informare il pubblico in merito agli eventi per i quali gli stessi abbiano esercitato la facoltà di ritardare la pubblicazione (nonché di provvedere essa stessa a spese degli interessati in caso di inottemperanza).

Nella Comunicazione sui Fatti Rilevanti, la Consob ha ritenuto opportuno sottolineare che la comunicazione ai sensi dell'art. 66-*bis*, Regolamento Consob dovrà essere limitata ai casi in cui si verifichi un effettivo ritardo e che il ritardo potrà maturare soltanto a partire dal momento in cui si sia verificato un complesso di circostanze o un evento rilevanti ai sensi dell'art. 114, comma 1, TUF, e dell'art. 66 Regolamento Consob. Prima di questo momento, non sussistendo un obbligo di comunicazione, non trova applicazione neppure la disciplina del ritardo. Per tali ragioni, la Consob ritiene ragionevole che la comunicazione del predetto ritardo costituirà un evento sporadico, la cui frequenza potrebbe risultare equivalente a quella riscontrata, nel vigore della precedente disciplina, con riguardo alle autorizzazioni alla sospensione della comunicazione. Il "ritardo" nella comunicazione al pubblico di un'informazione privilegiata costituisce quindi uno strumento di carattere eccezionale.

Si precisa infine che il ritardo può trovare applicazione anche con riferimento agli eventi e alle circostanze delle controllate degli emittenti quotati.

1.5 MODALITÀ DI COMUNICAZIONE AL MERCATO

I commi 2, 3 e 4 dell'art. 66 Regolamento Consob regolano le modalità di comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate.

In particolare, ai sensi dei commi 2 e 3 dell'art. 66, la comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate deve essere fatta mediante invio di un comunicato a Borsa Italiana, a Consob e ad almeno due agenzie di stampa ("**Comunicato Price Sensitive**").

Si segnala peraltro che nella Guida per l'Informazione al Mercato viene segnalata l'opportunità, al fine di rendere più tempestiva l'informazione, di predisporre prima del verificarsi del Fatto Rilevante (se prevedibile) una bozza del comunicato da sottoporre preventivamente a Consob e a Borsa Italiana.

L'art. 67, comma 2, lett. b), Regolamento Consob, prevede che la società di gestione del mercato possa stabilire con proprio regolamento modalità di comunicazione al

mercato diverse da quelle sopra indicate. In forza di tale disposizione del Regolamento Consob, Borsa Italiana ha stabilito che per la trasmissione in via ufficiale dei Comunicati *Price Sensitive* gli emittenti quotati debbano utilizzare il sistema telematico “Network Information System” (“NIS”) organizzato e gestito da Borsa Italiana (all’art. 2.7.1 del Regolamento MTA). Attraverso il NIS, il medesimo comunicato è trasmesso alle agenzia di stampa e alla Consob (tale procedura esaurisce quindi gli obblighi informativi nei confronti di Consob)⁴.

Se i Comunicati *Price Sensitive* devono essere diffusi a mercato aperto, in base all’art. 66, comma 4, Regolamento Consob, l’emittente è tenuto a trasmettere tali comunicati a Borsa Italiana e a Consob almeno 15 minuti prima della loro diffusione al mercato. In tali casi, si richiede all’emittente di preavvertire Borsa Italiana a mezzo telefono circa l’inoltro del comunicato allo scopo di consentire alla stessa di valutare con maggiore ponderazione l’impatto che la notizia, una volta diffusa, potrebbe avere sul regolare andamento delle contrattazioni (cfr. art. IA.2.5.4 delle Istruzioni).

Fermo restando quanto sopra, Consob con la Comunicazione sui Fatti Rilevanti ha raccomandato agli emittenti ed ai soggetti capigruppo di comunicare ad essa e a Borsa Italiana, anche per le vie brevi e con congruo anticipo, l’intenzione di sottoporre al consiglio di amministrazione decisioni particolarmente rilevanti che potrebbero essere diffuse a mercato aperto. Ciò anche allo scopo di sottoporre eventualmente alla valutazione di Borsa Italiana l’opportunità di adottare un provvedimento di sospensione temporanea del titolo delle negoziazioni.

Novità sono state invece introdotte, su indicazione del legislatore comunitario, in tema di pubblicazione del Comunicato *Price Sensitive* sul sito internet dell’emittente, come ora previsto dal comma 5 dell’art. 66 Regolamento Consob. Ove sia disponibile il sito internet, l’emittente sarà tenuto a pubblicare il comunicato “*entro l’apertura del mercato del giorno successivo a quello della sua diffusione*” (nel senso che tale pubblicazione deve avvenire anteriormente alla fase di “pre-asta” che eventualmente preceda l’inizio delle negoziazioni) e ad assicurare un tempo minimo di permanenza di dette informazioni di due anni.

Con la Comunicazione sui Fatti Rilevanti, la Consob ha chiarito che la modalità di pubblicazione tramite sito internet non sostituisce le modalità di comunicazione al pubblico stabilite nell’art. 66, comma 2, Regolamento Consob, o quelle diverse stabilite ai sensi dell’art. 67 Regolamento Consob. Per l’emittente quotato, pertanto, la diffusione al pubblico del Comunicato *Price Sensitive* tramite il NIS costituisce in ogni caso modalità vincolante per il corretto adempimento, ai sensi di legge, degli obblighi informativi.

⁴ Ai sensi dell’art. 2.7.3 del Regolamento MTA, l’emittente qualora, per circostanze eccezionali, non possa utilizzare il NIS o riscontri anomalie nel funzionamento del sistema, deve adempiere all’obbligo di comunicazione di informazione privilegiata secondo le modalità stabilite dall’art. 67, comma 2, lett. b), Regolamento Consob. In particolare, secondo quanto disposto dall’art. IA.2.5.1 delle Istruzioni, nel caso in cui non sia possibile utilizzare il NIS, gli emittenti quotati adempiono agli obblighi informativi nei confronti di Borsa Italiana attraverso invio di un comunicato ai numeri di fax indicati da Borsa Italiana stessa.

Ai sensi della nuova lett. d) del comma 6 dell'art. 66 Regolamento Consob, i soggetti obbligati alla diffusione del Comunicato *Price Sensitive* devono assicurare che la comunicazione al pubblico avvenga in maniera il più possibile sincronizzata presso tutte le categorie di investitori e in tutti gli Stati membri in cui gli emittenti hanno richiesto o approvato l'ammissione alla negoziazione dei loro strumenti finanziari in un mercato regolamentato.

La prescrizione in esame, oltre a confermare il divieto di diffusione selettiva dell'informazione (cfr. paragrafo 1.4.2 che precede), stabilisce che la quotazione contestuale in diversi paesi comunitari non giustifica un ritardo di comunicazione irragionevole nei rispettivi paesi. Gli stessi emittenti sono tenuti ad assicurare che, anche in presenza di sistemi di diffusione delle informazioni diversi (*service provider* ufficiali, agenzie, siti web delle autorità, etc.), la trasmissione al pubblico avvenga in modo il più possibile sincronizzato (ad es., se quotato anche in altri paesi, il soggetto obbligato deve utilizzare media di comunicazione di carattere internazionale e non soltanto locale/nazionale).

1.6 CONTENUTO DEL COMUNICATO PRICE SENSITIVE

Il contenuto obbligatorio del Comunicato *Price Sensitive* – ora prescritto nel comma 6 dell'art. 66 Regolamento Consob – da un lato riproduce sostanzialmente le disposizioni precedentemente inserite nei commi 4 e 5 del testo previgente, dall'altro introduce alcuni elementi che, pur presentando profili di novità rispetto alla precedente formulazione della norma, confermano in realtà la “prassi” applicativa della disciplina dell'informazione continua formatasi sino ad oggi.

Ai sensi del comma 6 dell'art. 66 Regolamento Consob, i soggetti obbligati alla diffusione del Comunicato *Price Sensitive* (emittenti/soggetti controllanti) assicurano che:

- a) il comunicato contenga gli elementi idonei a consentire una valutazione completa e corretta degli eventi e delle circostanze rappresentati, nonché collegamenti e raffronti con il contenuto dei comunicati precedenti;
- b) ogni modifica significativa delle informazioni privilegiate già rese note al pubblico venga a questo comunicata senza indugio con le consuete modalità;
- c) la comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate e il *marketing* delle proprie attività non siano combinati tra loro in maniera che potrebbe essere fuorviante.

Passando ad una breve analisi del contenuto precettivo del nuovo comma 6 dell'art. 66 Regolamento Consob si osserva che:

- come sopra evidenziato, la previsione della lett. a) riproduce sostanzialmente le disposizioni precedentemente inserite nei commi 4 e 5 del previgente art. 66 Regolamento Consob;

- la previsione della lett. b) conferma una prassi applicativa della disciplina dell'informativa *price sensitive* già nota agli emittenti quotati.

In sede di illustrazione della presente modifica dell'art. 66, la Consob ha chiarito che la previsione relativa alla comunicazione di ogni “*modifica significativa*” di quanto già comunicato non riguarda unicamente le modifiche delle informazioni già date (che di per sé potrebbero risultare *price sensitive*, con diretta applicazione in tale ipotesi dell'obbligo di informazione ex art. 114, comma 1, TUF). La “significatività” delle modifiche va pertanto valutata, caso per caso, in relazione alla loro idoneità ad alterare in modo rilevante il contesto informativo sulla base del quale si formano le aspettative degli investitori. Il riferimento contenuto nella norma in esame alle “*modifiche delle informazioni privilegiate*”, testualmente riprodotto dalla Direttiva di livello 2, è inoltre idoneo a ricomprendere ogni nuova circostanza relativa allo specifico Fatto Rilevante.

- anche la previsione della lett. c) conferma una prassi applicativa della disciplina dell'informativa *price sensitive* già nota agli emittenti quotati.

Come chiarito dalla Consob in sede di illustrazione della presente modifica, il termine “*marketing*” (riprodotto testualmente dalla Direttiva di livello 2) considerata la sua genericità, è idoneo ad includere nella fattispecie considerata qualsiasi tipologia di attività promozionale.

L'art. 67, comma 1, lett. a), Regolamento Consob, prevede che la società di gestione del mercato possa stabilire con proprio regolamento il contenuto minimo dei Comunicati *Price Sensitive* e le modalità di rappresentazione delle informazioni in essi contenute. Ai sensi di tale norma del Regolamento Consob e dell'art. 2.6.5 del Regolamento MTA, Borsa Italiana ha dettato una serie di disposizioni relative agli schemi dei Comunicati *Price Sensitive* nell'ambito della Sezione IA.2.9 delle Istruzioni.

In particolare, secondo quanto disposto dell'art. IA.2.9.2 delle Istruzioni, i Comunicati *Price Sensitive* devono essere composti da: titolo, sommario, testo e contatti societari.

Il titolo contiene una descrizione oggettiva e sintetica del fatto e, nel caso in cui il comunicato si riferisca a più eventi rilevanti, esso deve menzionare ciascun evento⁵.

Il sommario riassume gli elementi caratterizzanti del fatto, anche esposti in forma di tabella o elenco, così da fornire una sintesi non fuorviante. Il sommario può essere omesso qualora il titolo contenga già una descrizione esaustiva degli elementi essenziali del fatto.

Il testo deve riportare in forma articolata il contenuto della notizia, assicurando coerenza logica all'esposizione.

⁵ Nel caso in cui il comunicato sia inviato attraverso il NIS, il titolo viene inserito anche nella sezione “oggetto” del NIS.

I contatti societari contengono i nominativi delle persone o delle strutture della società da contattare per ottenere ulteriori informazioni, nonché l'eventuale sito internet della società.

E' stato inoltre definito (vedi art. IA.2.9.3 e seguenti delle Istruzioni) il contenuto minimo dei comunicati con riferimento alle più comuni tipologie di Fatti Rilevanti, quali:

- l'approvazione dei dati contabili di periodo;
- il rilascio di giudizi da parte della società di revisione;
- la diffusione di dati previsionali o obiettivi quantitativi;
- la dimissione e la nomina dei componenti gli organi di amministrazione e controllo e di altri responsabili chiave;
- le operazioni di acquisizione o cessione;
- gli aumenti di capitale e/o emissione di obbligazioni convertibili, finalizzati alla raccolta di risorse finanziarie;
- l'emissione di obbligazioni;
- le operazioni su azioni proprie;
- le operazioni di fusione/scissione.

2. DIFFUSIONE DI DATI PREVISIONALI, OBIETTIVI QUANTITATIVI E DATI CONTABILI DI PERIODO

2.1 RIFERIMENTI NORMATIVI

- Art. 114 del TUF;
- Artt. 68 del Regolamento Consob.

2.2 EVENTO DA COMUNICARE

Si tratta di dati previsionali, obiettivi quantitativi e dati contabili di periodo.

2.3 COMPORTAMENTO DELL'EMITTENTE

La diffusione di informazioni di carattere previsionale (dati previsionali e obiettivi quantitativi) è facoltativa. Tuttavia, ai sensi dell'art. 68 Regolamento Consob, qualora gli emittenti decidano di diffondere al pubblico dati previsionali ed obiettivi quantitativi concernenti l'andamento della gestione, sono tenuti a farlo secondo le modalità previste dall'art. 66 del Regolamento Consob.

Si noti che la pubblicazione delle informazioni previsionali, se diffuse volontariamente dall'emittente a soggetti terzi, è imposta a prescindere da qualsiasi valutazione circa l'idoneità delle stesse a produrre un'immediata influenza sulle quotazioni. Detto principio, ricavabile dal contenuto dispositivo dell'art. 68 Regolamento Consob, risponde infatti a finalità diverse da quelle proprie dell'art. 114, comma 1, TUF. Ciò non toglie che le informazioni previsionali, ove assumano i caratteri dell'informazione *price sensitive*, possano ricadere nell'area soggetta agli obblighi previsti dal predetto art. 114, comma 1, TUF.

L'informazione al mercato deve essere data con le stesse forme previste per l'informazione su Fatti Rilevanti (*i.e.*, invio tramite il NIS di un comunicato a Borsa Italiana).

La diffusione di informazioni di carattere previsionale obbliga inoltre l'emittente a monitorare l'andamento effettivo della propria attività al fine di rilevare eventuali scostamenti rispetto ai dati previsionali e obiettivi quantitativi già comunicati al mercato. Ai sensi dell'art. 68 del Regolamento Consob, infatti, l'emittente con successivi comunicati deve curare l'aggiornamento delle informazioni date al mercato, fornendo indicazione degli scostamenti e delle relative ragioni. A quest'ultimo proposito si segnala che con la Consob, sempre nella Comunicazione sui Fatti Rilevanti, ha precisato che:

- (i) l'emittente deve controllare la corrispondenza con il reale andamento gestionale di tutte le informazioni di carattere previsionale date al mercato in adempimento di previsioni del TUF e della normativa di attuazione (p. es., informazioni contenute nei prospetti informativi) e dunque non solo di quelle date con specifico comunicato ai sensi degli artt. 66 e 68 del Regolamento;
- (ii) l'accertamento degli scostamenti dai dati previsionali deve essere effettuato con riferimento non soltanto ai risultati che si evidenziano al momento della formale approvazione delle situazioni contabili periodiche (trimestrali, semestrali, bilancio), ma anche avendo riguardo a successive previsioni formulate dagli stessi emittenti che aggiornano le precedenti stime, riferite ai medesimi periodi;
- (iii) può integrare la fattispecie prevista dall'art. 68 del Regolamento Consob anche la diffusione al pubblico di informazioni che avallano le stime sull'evoluzione aziendale formulate da analisti terzi.

Con riferimento al corretto adempimento degli obblighi previsti dall'art. 68, Consob con la Comunicazione sui Fatti Rilevanti ha precisato che il principio di correttezza nell'elaborazione dei comunicati in esame impone agli emittenti di specificare in modo chiaro, al momento della pubblicazione dei dati prospettici, se si tratta di vere e proprie previsioni ovvero di obiettivi strategici stabiliti nell'ambito della programmazione aziendale. In modo analogo la Guida per l'Informazione al Mercato raccomanda che, nel caso in cui l'informazione previsionale sia contenuta in un comunicato al mercato a contenuto eterogeneo o complesso, sia fornita separata

evidenza delle informazioni previsionali, chiarendo la natura dell'informazione e dei fattori che possono provocare scostamenti.

In tale documento si è altresì rilevato che “il principio di correttezza esige la continuità delle modalità e dei tempi di comunicazione dell'informazione previsionale”: qualora l'emittente scelga di comunicare determinati indicatori reddituali, è opportuno che il mercato possa monitorare nel tempo tali indicatori (informazione previsionale uniforme).

Inoltre per il principio di chiarezza è necessario indicare anche quali sono le principali ipotesi di base su cui sono state formulate le previsioni.

A completamento di quanto precede, si osserva che l'informazione previsionale viene di frequente fornita al mercato non dall'emittente, bensì da intermediari finanziari, investitori professionali e centri di analisi, i quali formulano delle stime sull'andamento gestionale dell'emittente, che vengono poi sintetizzate e messe a disposizione del pubblico (cd. *consensus estimate*). In relazione a questo profilo dell'informazione al mercato, Consob ha raccomandato che l'emittente:

- (i) monitori il *consensus* di mercato, anche attraverso la valutazione delle analisi finanziarie pubblicate;
- (ii) esamini gli eventuali scostamenti tra le previsioni del mercato e quelle della società, invitando gli analisti a rivedere le proprie stime attraverso la diffusione di commenti e precisazioni su tali scostamenti, elaborati sulla base delle previsioni interne aggiornate (cd. *profit warning*).

Si segnala altresì la precisazione effettuata in materia dalla Comunicazione sui Fatti Rilevanti Consob, in base alla quale l'obbligo di cui all'art. 68 del Regolamento Consob sussiste anche nel caso in cui la diffusione a terzi dei dati previsionali non è effettuata direttamente dall'emittente ma da una sua controllata non quotata e sia idonea, per la rilevanza assunta all'interno del gruppo facente capo all'emittente, ad influenzare la valorizzazione di quest'ultima.

Infine, secondo quanto raccomandato da Consob nella Comunicazione sui Fatti Rilevanti, l'emittente è legittimato a fornire un'informazione di carattere previsionale in modo selettivo, senza darne preventiva comunicazione al mercato (ad esempio in occasione di incontri con le organizzazioni sindacali) solo qualora i rappresentanti delle associazioni presenti agli incontri siano dipendenti dell'emittente ovvero gli stessi abbiano assunto un vincolo di riservatezza.

Anche nel caso in cui i rappresentanti delle organizzazioni sindacali abbiano assunto vincoli di riservatezza, si raccomanda tuttavia agli emittenti: a) di diffondere al pubblico con le modalità previste dall'art. 66 del Regolamento Consob le informazioni relative ai predetti argomenti se è ragionevole ritenere che le stesse notizie possano avere una rilevante influenza sulle quotazioni degli strumenti finanziari quotati; b) di informare il pubblico, in presenza di indiscrezioni pubblicate dagli organi di stampa, circa la veridicità delle notizie relative agli argomenti trattati

con i rappresentanti delle organizzazioni sindacali anche in assenza di rilevanti variazioni del prezzo di mercato degli strumenti finanziari.

3. RACCOMANDAZIONI

3.1 RIFERIMENTI NORMATIVI

- Art. 114, comma 8, TUF;
- Artt. 65, 65-bis e da 69 a 69-novies del Regolamento Consob.

3.2 EVENTO DA COMUNICARE E COMPORTAMENTO DELL'EMITTENTE

Ai sensi del comma 8 dell'art. 114 del TUF, così come introdotto dalla Legge Comunitaria e successivamente modificato dalla Legge sul Risparmio, i soggetti che producono o diffondono ricerche o valutazioni, con l'esclusione delle società di *rating*, riguardanti strumenti finanziari quotati⁶ o gli emittenti di tali strumenti, nonché i soggetti che producono e diffondono altre informazioni che raccomandano o propongono strategie di investimento destinate ai canali di divulgazione o al pubblico, devono presentare l'informazione in modo corretto, comunicando altresì l'esistenza di ogni loro eventuale interesse o conflitto di interessi riguardo agli strumenti finanziari cui l'informazione si riferisce.

La nozione di “raccomandazione” è fornita dall'art. 65, comma 2, Regolamento Consob, a tenore del quale:

- per “raccomandazione”, si intendono “ricerche o altre informazioni, destinate ai canali di divulgazione o al pubblico, intese a raccomandare o a proporre, in maniera esplicita o implicita, una strategia di investimento in merito ad uno o a più strumenti finanziari indicati all'articolo 180, comma 1, lettera a), TUF o a emittenti di tali strumenti finanziari, ivi compresi pareri sul valore o sul prezzo presenti o futuri di tali strumenti”;
- per “ricerche o altre informazioni intese a raccomandare o a proporre una strategia di investimento”, si intendono:
 - a) “informazioni elaborate da un analista finanziario indipendente, da un'impresa di investimento, da un ente creditizio, da soggetti la cui principale attività consiste nell'elaborazione di raccomandazioni ovvero da loro dipendenti o collaboratori, con cui, direttamente o

⁶ In particolare, in ragione del rinvio effettuato dalla medesima norma in esame all'art. 180, comma 1, lett. a), TUF, per strumenti finanziari quotati si intendono “gli strumenti finanziari di cui all'articolo 1, comma 2, [TUF] ammessi alla negoziazione o per i quali è stata presentata una richiesta di ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato italiano o di altro Paese dell'Unione europea, nonché qualsiasi altro strumento ammesso o per il quale è stata presentata una richiesta di ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato di un Paese dell'Unione europea”.

indirettamente, viene formulata una particolare raccomandazione di investimento in merito ad uno strumento finanziario o ad un emittente strumenti finanziari”;

- b) *“informazioni elaborate da soggetti diversi dai soggetti di cui” alla lett. a) “intese a raccomandare direttamente una particolare decisione di investimento in uno strumento finanziario.*

A livello di normazione secondaria, con gli artt. da 69 a 69-novies Regolamento Consob, si è dettata la disciplina volta a regolare il contenuto e le modalità per la corretta presentazione delle raccomandazioni, con particolare riferimento alle informazioni sui conflitti di interesse, nonché per la loro diffusione al pubblico.

4. DIFFUSIONE DELLE INFORMAZIONI ATTRAVERSO LA RETE INTERNET

Oltre a quanto già precedentemente esposto con riferimento alla pubblicazione dei Comunicati *Price Sensitive* sul sito internet dell'emittente ove disponibile (cfr. paragrafo 1.5 che precede), la Comunicazione sui Fatti Rilevanti raccomanda agli emittenti che utilizzano propri siti internet per la diffusione di informazioni, di attenersi, al fine di garantire una corretta informazione degli investitori, ai seguenti criteri:

- a) riportare i dati e le notizie nelle pagine web secondo adeguati criteri redazionali, che tengano conto della funzione di informazione della comunicazione finanziaria agli investitori, evitando, in particolare, di perseguire finalità promozionali;
- b) indicare in chiaro, in ciascuna pagina web, la data e l'ora di aggiornamento dei dati;
- c) assicurare, nel caso di utilizzo di una seconda lingua oltre a quella italiana che il contenuto sia il medesimo nelle due versioni, evidenziando, in caso contrario, le eventuali differenze;
- d) diffondere, nel più breve tempo possibile, un testo di rettifica in cui siano evidenziate le correzioni apportate, nel caso di errori contenuti nell'informazione pubblicata sul sito;
- e) citare sempre la fonte dell'informazione in occasione della pubblicazione di dati e notizie elaborati da terzi;
- f) dare notizia, nei comunicati previsti dalla normativa applicabile, della eventuale pubblicazione sui siti web dei documenti, inerenti agli eventi riportati nei predetti comunicati, che non siano stati messi a disposizione del pubblico attraverso modalità di diffusione alternative;

- g) mettere a disposizione del pubblico tramite internet i documenti preferibilmente in versione integrale, ovvero assicurare che l'eventuale sintesi rispecchi fedelmente il quadro informativo del documento originale;
- h) indicare, riguardo ai documenti pubblicati sul sito, se trattasi della versione integrale, ovvero di un estratto o di un riassunto, esplicitando comunque le modalità per il reperimento dei documenti in formato originale;
- i) effettuare eventuali rinvii ad altri siti sulla base di principi di correttezza e neutralità e in modo tale da consentire all'utente di rendersi conto agevolmente in quale altro sito si è posizionato;
- l) indicare la fonte nonché l'ora effettiva della rilevazione dei dati sulle quotazioni e sui volumi scambiati degli strumenti finanziari eventualmente riportati;
- m) consentire una libera consultazione del sito evitando, anche nel caso in cui la gestione delle pagine sia effettuata da terzi, di condizionarne l'accesso alla preventiva comunicazione di dati e notizie da parte degli investitori;

La Comunicazione sui Fatti Rilevanti raccomanda inoltre agli emittenti di pubblicare, attraverso gli stessi siti, anche la documentazione relativa al bilancio di esercizio, alla relazione sull'andamento della gestione del primo semestre e alla relazione trimestrale.

5. PRINCIPI DI COMPORTAMENTO

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione, l'Amministratore Delegato e la Funzione Investor Relations di Piaggio & C. S.p.a. (la “**Società**” o “**PIAGGIO**”) assicurano la corretta gestione della diffusione al mercato delle Informazioni Privilegiate, vigilando sull'osservanza della presente Procedura.

La funzione Investor Relations e il Responsabile Ufficio Stampa, informati dal top management del Gruppo o comunque a conoscenza di fatti di rilievo riguardanti la Società o le sue controllate, si confrontano con il Direttore Amministrazione Finanza e Controllo Corporate e con il Responsabile Legale e Societario Corporate per verificare gli obblighi di legge ed in particolare se l'informazione debba essere considerata privilegiata.

Nel caso in cui l'informazione sia giudicata privilegiata o la normativa vigente ne imponga la comunicazione all'esterno, il Responsabile Ufficio Stampa predispose un comunicato stampa e, con l'ausilio del Responsabile Legale e Societario Corporate, assicura che questo contenga i requisiti previsti dalla legislazione vigente in materia.

Il testo del comunicato stampa deve essere sottoposto al Presidente ed all'Amministratore Delegato e, se del caso, al Consiglio d'Amministrazione, per l'approvazione finale prima della diffusione all'esterno.

Il comunicato viene immesso nel circuito NIS, organizzato e gestito da Borsa Italiana, ed attraverso il NIS, è trasmesso alla Consob e ad almeno due agenzie di stampa. PIAGGIO, inoltre, provvede all'inserimento del comunicato *“entro l'apertura del mercato del giorno successivo a quello della diffusione”* sul sito Internet della Società *“www.piaggio.com”* assicurando un tempo minimo di permanenza di dette informazioni pari ad almeno due anni.

6. PROCEDURA OPERATIVA DI GESTIONE DELLE INFORMAZIONI PRIVILEGIATE ALL'INTERNO DEL GRUPPO PIAGGIO

Al fine di assicurare la gestione delle Informazioni Privilegiate all'interno del Gruppo, la presente procedura verrà notificata ai Managing Directors delle principali controllate, intendendosi per tali le società controllate da PIAGGIO che rientrano nel suo perimetro di consolidamento.

La gestione delle Informazioni Privilegiate relative alle società controllate è affidata ai Managing Directors delle stesse i quali dovranno tempestivamente trasmettere al Direttore Amministrazione Finanza e Controllo e/o alla Funzione Investor Relations di PIAGGIO ogni informazione che, sulla base della loro valutazione, possa configurare una Informazione Privilegiata ai sensi della presente Procedura.

La comunicazione dell'Informazione Privilegiata deve essere effettuata, ove possibile, con congruo anticipo prima del suo verificarsi e comunque immediatamente all'avvenuta conoscenza della stessa.

La comunicazione deve essere effettuata per iscritto, con la descrizione degli elementi di fatto e di tutte le informazioni utili, e trasmessa:

- via posta elettronica ai seguenti indirizzi michele.pallottini@piaggio.com e/o leonardo.caputo@piaggio.com
- ovvero, qualora l'indirizzo della posta elettronica non sia possibile, via telefax al numero 0587/276093

Il Direttore Amministrazione Finanza e Controllo e/o la Funzione Investor Relations che hanno ricevuto la comunicazione dell'Informazione Privilegiata dai Managing Directors delle società controllate si confrontano con il Responsabile Legale e Societario Corporate per la verifica degli obblighi di legge ed in particolare se l'informazione debba essere considerata privilegiata.

Nel caso in cui l'informazione sia giudicata privilegiata o la normativa vigente ne imponga la comunicazione all'esterno, il Responsabile Ufficio Stampa predispone un comunicato stampa e, con l'ausilio del Responsabile Legale e Societario Corporate, assicura che questo contenga i requisiti previsti dalla legislazione vigente in materia.

Il testo del comunicato stampa deve essere sottoposto al Presidente ed all'Amministratore Delegato e, se del caso, al Consiglio d'Amministrazione, per l'approvazione finale prima della diffusione all'esterno.

7. MODIFICHE E INTEGRAZIONI

Le disposizioni della presente Procedura saranno aggiornate e/o integrate a cura ed onere del Consiglio di Amministrazione di PIAGGIO, tenuto conto delle disposizioni di legge o di regolamento comunque applicabili, nonché dell'esperienza applicativa e della prassi di mercato che verranno a maturare in materia.

Qualora sia necessario aggiornare e/o integrare singole disposizioni della Procedura in conseguenza di modificazioni delle norme di legge o di regolamento applicabili, ovvero di specifiche richieste provenienti da autorità di vigilanza, nonché nei casi di comprovata urgenza, la presente Procedura potrà essere modificata e/o integrata a cura del Presidente del Consiglio di Amministrazione ovvero dell'Amministratore Delegato, con successiva ratifica delle modifiche e/o integrazioni da parte del Consiglio di Amministrazione nella prima riunione successiva.

8. VIOLAZIONI DELLA PROCEDURA

In caso di violazione delle disposizioni della presente Procedura che comportino inosservanza degli obblighi di comunicazione al pubblico e alla Consob è applicabile la sanzione amministrativa pecuniaria da Euro 5.000,00 a Euro 500.000,00 di cui all'art. 193, comma 1, TUF, nei termini e con le modalità ivi stabiliti.

L'abuso di informazioni privilegiate e la manipolazione del mercato configurano illeciti penali (artt. 184 - 187 TUF) e amministrativi (artt. 187-*bis*, 187-*ter*, 187-*quater* e 187-*sexies* TUF) e possono dare luogo a responsabilità amministrativa della Società ai sensi degli artt. 187-*quinquies* TUF e 25-*sexies* del D.Lgs. 231/2001.