

AVVISO n.43747	17 Novembre 2023	EURONEXT GROWTH MILAN
---------------------------	------------------	--------------------------

Mittente del comunicato : BORSA ITALIANA

Societa' oggetto : --
dell'Avviso

Oggetto : Modifiche al Regolamento del Mercato
Euronext Growth Milano/Amendments to
the Euronext Growth Rules

Testo del comunicato

Si veda l'allegato/See the Annex

Disposizioni della Borsa

MODIFICHE AL REGOLAMENTO DEL MERCATO EURONEXT GROWTH MILAN

Le modifiche illustrate nel presente Avviso entreranno in vigore il **4 Dicembre 2023**.

1. Introduzione

Nell'ambito delle attività svolte da Borsa Italiana per promuovere la competitività dei mercati e semplificare i processi di ammissione a quotazione riducendone i relativi costi, si apportano nel seguito talune modifiche al regolamento emittenti del mercato Euronext Growth Milan (il "Regolamento EGM") - e alle relative linee guida – e al Regolamento dell'Euronext Growth Advisor (il "Regolamento dell'EGA").

In aggiunta, nel presente documento si apportano alcune modifiche di *fine tuning* ad alcune previsioni contenute nel Regolamento EGM e nel Regolamento degli Operatori e delle Negoziazioni del mercato EGM (il "Regolamento Operatori").

2. Modifiche

(a) Composizione del flottante¹

Nel corso del confronto con gli operatori di mercato è emersa l'opportunità di riconsiderare la composizione del flottante minimo richiesto per l'ammissione alle negoziazioni sul mercato EGM ammettendo nel computo, in parte, la presenza di soggetti diversi da investitori istituzionali.

Tale modifica oltre ad ampliare il numero dei potenziali investitori potrebbe facilitare raccolte di maggiori dimensioni.

Pertanto, si modificano le disposizioni attualmente applicabili – e che prevedono che il flottante minimo del 10% del capitale debba essere (i) formato per il tramite di un collocamento da tenersi contestualmente o in prossimità dell'ammissione alle negoziazioni sul Mercato EGM, e (ii) sottoscritto o acquistato da 5 o più investitori istituzionali – al fine di stabilire che:

- almeno per il 7,5% deve essere sottoscritto da minimo 5 investitori istituzionali, e
- per il restante 2,5% può essere sottoscritto da investitori che non siano parti correlate o dipendenti della società o del gruppo, anche non aventi natura istituzionale.

¹ Cfr. Art. 6, Regolamento Emittenti, EGM, Parte Seconda – Linee Guida.

(b) *Disciplina della sospensione dalle negoziazioni in caso di Reverse Take-over (“RTO”)*²

Le attuali disposizioni prevedono che, nel caso di annuncio o fuga di notizie in relazione a un RTO (concordato o in corso di definizione), gli strumenti finanziari dell'emittente ammessi a quotazione sul mercato EGM siano sospesi da Borsa Italiana fino al momento in cui l'emittente non pubblichi il documento informativo relativo all'operazione di RTO accompagnato dalle correlate attestazioni dell'emittente e dello Euronext Growth Advisor (l'“EGA”).

Alcuni operatori hanno segnalato che l'eventualità che, in tali circostanze, le azioni possano essere sospese dalle negoziazioni in tali circostanze può scoraggiare l'esecuzione di operazioni di crescita per linee esterne da parte degli emittenti quotati su EGM.

Considerato che la notizia di un RTO (concordato o in corso di definizione) si qualificherebbe comunque come informativa privilegiata, dovendo pertanto essere oggetto di *disclosure* al pubblico da parte dell'emittente alla luce delle previsioni di cui al Regolamento (UE) N. 596/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 16 aprile 2014 relativo agli abusi di mercato, si procede:

(i) eliminando l'attuale previsione, e

(ii) chiarendo che la sospensione delle negoziazioni opererà in caso di mancata pubblicazione del documento informativo (e rilascio delle relative attestazioni) almeno 15 giorni prima dell'assemblea convocata per l'approvazione del RTO³.

(c) *Definizione di RTO*⁴

Con riferimento ai requisiti che integrano un RTO si elimina il riferimento alle operazioni che comportano *"un cambiamento sostanziale (...) nel consiglio di amministrazione o un cambiamento nel controllo"*.

Infatti, appare corretto escludere dalla definizione di RTO un'operazione che non comporti il superamento degli indici di rilevanza, ma si caratterizzi per il fatto di determinare un cambiamento sostanziale nel consiglio di amministrazione dell'emittente rilevante o un cambio di controllo, circostanze, queste ultime, che – ove rilevanti – dovrebbero “attivare” la diversa disciplina dell'offerta pubblica di acquisto obbligatoria.

(d) *Attestazioni in caso di RTO*⁵

² Cfr. Art. 14, Regolamento Emittenti, EGM, Parte Seconda – Linee Guida.

³ Fermo restando che, come già chiarito nelle relative Linee Guida, la sospensione opererà anche nel caso in cui, a seguito dell'approvazione da parte dell'assemblea e prima dell'efficacia del RTO, l'emittente Euronext Growth Milan e l'EGA non abbiano ancora rilasciato le ulteriori attestazioni a Borsa Italiana e l'emittente Euronext Growth Milan non abbia conseguentemente pubblicato un comunicato relativo a tale rilascio.

⁴ Cfr. Art. 14, Regolamento Emittenti, EGM, Parte Prima.

⁵ Per quanto riguarda le attestazioni dell'emittente, cfr. Art. 14, relative Linee Guida e Scheda Sette, Regolamento Emittenti, EGM. Per quanto riguarda le attestazioni dell'EGA, cfr. Art. 14 e relative Linee Guida, Regolamento Emittenti, EGM, nonché Scheda 4, Regolamento Euronext Growth Advisor.

Le attuali disposizioni prevedono che, in caso di RTO, alcune delle relative attestazioni dell'emittente interessato e del suo EGA possono essere rilasciate a Borsa Italiana anche dopo la pubblicazione del documento informativo e l'assemblea di approvazione del RTO, al più tardi in prossimità della data di efficacia del RTO.

Si specifica nelle Linee Guida del Regolamento EGM che, nel caso in cui l'emittente e/o l'EGA si avvalgano di tale facoltà, l'efficacia della delibera dell'assemblea chiamata ad esprimersi sull'operazione di RTO sarà condizionata al rilascio delle attestazioni mancanti.

Si precisa, inoltre, che le medesime attestazioni – se già rilasciate al momento della pubblicazione del documento informativo – non dovranno essere nuovamente rilasciate in prossimità della data di efficacia del RTO.

(e) *Nomina Amministratori Independenti*⁶

Le attuali previsioni del Regolamento EGM richiedono che l'emittente Euronext Growth Milan debba nominare e mantenere almeno un amministratore indipendente, scelto tra i candidati che siano stati preventivamente individuati o valutati positivamente dall'EGA.

In sede di revisione delle disposizioni, è stato ritenuto opportuno eliminare tale onere gravante sull'EGA nella fase successiva all'ammissione alle negoziazioni (mantenendolo pertanto solo al momento dell'IPO quando l'EGA è tenuto alla sola valutazione del possesso dei requisiti di indipendenza), allineando la disciplina a quanto attualmente previsto per le società quotate sul mercato regolamentato, ove la valutazione della sussistenza dei requisiti di indipendenza in capo agli amministratori deve essere effettuata dal consiglio di amministrazione dell'emittente al momento della nomina e poi annualmente. In merito, si vedano le modifiche al Regolamento EGM e alla Scheda 3 del Regolamento dell'EGA in calce alla presente.

Il *board* dovrà predefinire, almeno all'inizio del proprio mandato, i criteri quantitativi e qualitativi per valutare la significatività degli eventuali rapporti rilevanti, dandone *disclosure* al mercato. Parimenti, gli esiti della verifica dovranno essere resi noti al pubblico con apposito comunicato.

(f) *Modifiche di fine tuning*

Informazioni Finanziarie Pro-Forma e attestazione del revisore⁷

Nel contesto della continua attività di revisione delle disposizioni del Regolamento EGM è stata evidenziata la necessità di modificare il testo delle Linee Guida dell'Art. 3 del Regolamento EGM in relazione al giudizio rilasciato dai revisori in occasione della predisposizione di Informazioni Finanziarie Pro-Forma.

⁶ Cfr. Art. 6-bis, Regolamento Emittenti, EGM, Parte Prima.

⁷ Cfr. Art. 3, Regolamento Emittenti, EGM, Parte Seconda – Linee Guida.

Nello specifico, il testo del regolamento non sembra più riflettere il contenuto della attestazione del revisore che, come si è potuto notare, si è evoluto ed è cambiato nel tempo⁸.

Pertanto, alla luce di questa potenziale fluidità, sembra più opportuno non riferirsi espressamente all'interno del Regolamento EGM al contenuto della attestazione che i revisori si trovano a rilasciare qualora debbano esprimersi in merito a dati contabili pro-forma.

In particolare, si mantiene il requisito ai sensi del quale i documenti pro-forma devono essere accompagnati dalla attestazione di un revisore legale o della società di revisione legale, eliminando però il riferimento al fatto che tale attestazione deve contenere il giudizio del revisore *“sulla ragionevolezza delle ipotesi di base per la redazione dei dati pro-forma, sulla corretta applicazione della metodologia utilizzata nonché sulla correttezza dei principi contabili adottati per la redazione dei medesimi atti”* e prevedendo invece che l'attestazione sia redatta *“in applicazione dei migliori standard internazionali di riferimento”*.

Accordi di *market making*⁹

Anche alla luce di alcune richieste di chiarimento da parte di operatori di mercato, si coglie l'occasione per un *fine tuning* all'art. 4021 del Regolamento Operatori del mercato EGM al fine di esplicitare che il rispetto degli obblighi stabiliti da Borsa Italiana nelle linee guida e nella Guida ai Parametri si applica sia nel caso in cui sia stato stipulato un accordo di *market making* sia nel caso in cui gli operatori aderiscono volontariamente a schemi di *market making*.

⁸ Secondo quanto osservato nelle più recenti operazioni, l'attestazione del revisore legale sui pro-forma si esprime come segue: *“A nostro giudizio, le Informazioni Finanziarie Pro-Forma sono state predisposte correttamente sulla base dei Criteri di Predisposizione e i Criteri di Predisposizione sono coerenti con i principi contabili adottati dalla società emittente”*.

⁹ Cfr. Artt. 1400.6, 4020 e 4021 del Regolamento Operatori.

Parte Prima – Regolamento

Obblighi in tema di governo societario e offerta pubblica di acquisto

6-bis L'**emittente Euronext Growth Milan** deve adottare e mantenere appropriate regole di governo societario. L'**emittente Euronext Growth Milan** deve nominare e mantenere almeno un amministratore indipendente, ~~scelto tra i candidati che siano stati preventivamente individuati o valutati positivamente dal Euronext Growth Advisor.~~ L'emittente deve inoltre individuare e mantenere all'interno della propria struttura organizzativa un soggetto professionalmente qualificato (*investor relations manager*) che abbia come incarico specifico (non necessariamente esclusivo) la gestione dei rapporti con gli investitori. Gli amministratori nominati dall'**emittente Euronext Growth Milan** devono possedere i requisiti di onorabilità di cui all'articolo 147-quinquies del TUF e i sindaci devono possedere i requisiti di professionalità e onorabilità di cui all'articolo 148, comma 4, del TUF.

Ferme restando le attività svolte dall'Euronext Growth Advisor al momento dell'ammissione, disciplinate dalla Scheda 3 del Regolamento Euronext Growth Advisor in merito alla verifica del possesso dei requisiti di indipendenza in capo ad almeno un amministratore, successivamente all'ammissione il consiglio di amministrazione dell'emittente Euronext Growth Milan:

- dopo la nomina di un amministratore che si qualifica indipendente e successivamente almeno una volta all'anno, valuta - sulla base delle informazioni fornite dall'interessato o a disposizione dell'emittente stesso - le relazioni che potrebbero essere o apparire tali da compromettere l'autonomia di giudizio di tale amministratore;

- in vista dell'effettuazione di tale valutazione, predefinisce, almeno all'inizio del proprio mandato, i criteri quantitativi e qualitativi di significatività delle relazioni potenzialmente rilevanti ai fini della valutazione dell'indipendenza e li rende noti mediante comunicato;

- rende noto l'esito delle proprie valutazioni mediante comunicato.

L'**emittente Euronext Growth Milan** deve inserire a statuto le previsioni in tema di offerta pubblica di acquisto e di revoca nella esatta formulazione di cui alla Scheda Sei che devono essere operative a partire dall'inizio delle negoziazioni su **Euronext Growth Milan**. Nel caso di successiva modifica da parte di **Borsa Italiana** delle previsioni di cui alla Scheda Sei, le corrispondenti previsioni statutarie dell'**emittente Euronext Growth Milan** dovranno essere modificate e adeguate alla nuova formulazione delle stesse alla prima occasione utile.

Il collegio sindacale, nell'elaborare la proposta motivata relativa all'incarico di revisione legale, tiene debito conto del fatto che l'emittente sarà ammesso in un sistema multilaterale di negoziazione aperto al pubblico. Il collegio sindacale rilascia apposita dichiarazione sia ai fini dell'ammissione che in occasione di conferimento dell'incarico ad altro revisore legale o altra società di revisione legale anche a seguito di cessazione anticipata dell'incarico di

revisione legale. Tale dichiarazione è rilasciata anche laddove l'incarico sia già stato conferito prima di avviare il procedimento di ammissione.

Ai sensi dell'articolo 6-*bis* del **Regolamento Emittenti**, nel caso di promozione da parte di uno o più soggetti di un'offerta nei confronti di un **Emittente Euronext Growth Milan**, trova applicazione, per effetto del richiamo volontario operato dalle previsioni statutarie sopra citate, la disciplina prevista dal TUF (e relative **disposizioni di attuazione** ed orientamenti **Consob**) in materia di:

- soglie (di mutamento degli assetti proprietari) rilevanti ai fini dell'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto (Articolo 106, commi 1, 1-bis, 1-ter, 3, lettere a), b), 3-bis, 3-quater, del TUF e articoli 44-bis, 44-bis.1, 44-ter, 45, 46 del Regolamento Emittenti Consob);
- ipotesi di esenzione dall'obbligo di promuovere l'offerta (Articolo 106, commi 4, 5 e 6, del TUF e articolo 49 del Regolamento Emittenti);
- identificazione dei soggetti tenuti alla promozione dell'offerta (Articoli 106, comma 1 e 2, e 109, del TUF e articolo 44-quater del Regolamento Emittenti);
- condizioni (prezzo e corrispettivo) e modalità temporali di promozione dell'offerta obbligatoria (Articolo 106, comma 1, 2, 2-bis, 3, lettere c) e d), del TUF e articoli 40, comma 2, lettera b) e, limitatamente ai casi di aumento e riduzione del prezzo su istanza di chi vi abbia interesse, 47-bis, 47-ter, 47-quinquies, 47-sexies, 47-septies, 44-octies del Regolamento Emittenti Consob).

Anche laddove non richiesto dalla normativa vigente, gli offerenti dovranno pubblicare, ai fini di una completa informativa, un documento di offerta redatto secondo gli schemi previsti nell'Allegato 2A del **Regolamento Emittenti Consob**, recante, nella prima pagina, in posizione preminente ed in grassetto, la seguente frase: "**Consob e Borsa Italiana** non hanno esaminato né approvato il contenuto di questo documento".

Borsa Italiana nomina un collegio di probiviri composto da tre membri denominato Panel. I componenti sono scelti tra persone indipendenti e di comprovata competenza in materia di mercati finanziari. La durata dell'incarico è di tre anni ed è rinnovabile. Qualora uno dei membri cessi l'incarico prima della scadenza, Borsa Italiana provvede alla nomina di un sostituto; tale nomina ha durata fino alla scadenza del Collegio in carica. **Borsa Italiana** provvede altresì a nominare il Presidente tra i tre membri designati. Tra le funzioni del Panel vi è quella di assumere determinazioni, preventive o successive, in relazione alle offerte pubbliche obbligatorie ai sensi del presente art. 6-bis.

Il Panel, agendo ai sensi e per gli effetti dell'articolo 1349 del Codice civile, adotta ogni determinazione opportuna o necessaria per il corretto svolgimento dell'offerta (ivi comprese quelle eventualmente afferenti la determinazione del prezzo di offerta). Il Panel renderà le proprie determinazioni senza formalità di procedura, nel rispetto del principio del contraddittorio, sentiti l'offerente, **Borsa Italiana**, così come gli azionisti e qualsiasi altro soggetto titolare di un concreto e diretto interesse sul quale la determinazione da assumere possa impattare, e che intenda essere sentito [c.d. soggetti titolari di interesse]. Le determinazioni saranno rese sulla base della disciplina del TUF precedentemente richiamata nonché delle seguenti disposizioni del TUF (e delle relative disposizioni di attuazione e degli orientamenti Consob):

- definizioni rilevanti (Articolo 101-bis, commi 4, 4-bis e 4-ter del TUF e articolo 35 del Regolamento Emittenti Consob) e modalità di pubblicazione dei comunicati documenti

- relativi all'offerta (Articoli 102, comma 1 e 103, comma 4, lettera a), del TUF e articolo 36 del Regolamento Emittenti Consob);
- comunicato dell'offerente (Articolo 102, comma 1, del TUF e articolo 37 del Regolamento Emittenti Consob) e garanzie (Articolo 37-bis, comma 1, del Regolamento Emittenti Consob);
 - svolgimento dell'offerta (Articolo 103, comma 1 e comma 4, lettera a), del TUF e articolo 40 del Regolamento Emittenti Consob);
 - trasparenza e correttezza (Articolo 103, comma 4, lettere b) e c), del TUF e articoli 41 e 42 del Regolamento Emittenti Consob);
 - modifiche dell'offerta e opa concorrenti (Articolo 103, comma 4, lettera d), del TUF e articoli 43 e 44 del Regolamento Emittenti Consob).

Il periodo di adesione delle offerte pubbliche di acquisto e di scambio è concordato con **Borsa Italiana** o con la Consob nel caso di offerte pubbliche sottoposte alla sua vigilanza.

I soggetti titolari di interesse forniscono al Panel le informazioni e la documentazione che vengano richieste da quest'ultimo al fine di rendere la propria determinazione. Le comunicazioni da e verso il Panel sono effettuate in lingua italiana. È facoltà del Presidente del Panel stabilire, di intesa con gli altri membri di quest'ultimo, se la questione debba essere determinata per via collegiale o da un solo membro del Panel stesso.

I soggetti titolari di interesse possono adire il Panel per richiedere la determinazione di quest'ultimo in merito a ogni questione che potesse insorgere in relazione all'offerta pubblica di acquisto. Il Panel risponde ad ogni richiesta per iscritto, entro il più breve tempo possibile, e comunque entro 45 giorni dalla data in cui gliene sia fatta richiesta e compatibilmente con lo svolgimento dell'offerta, con facoltà di chiedere alla Società e agli azionisti, che saranno tenuti a fornirle, tutte le informazioni necessarie per una risposta adeguata e corretta.

Le determinazioni del Panel avranno efficacia vincolante per la Società e gli azionisti, e saranno soggette a piena pubblicità attraverso la pubblicazione sul sito di **Borsa Italiana**, in forma integrale o per estratto, eventualmente anche in forma anonima e, comunque, ove necessario, in via d'urgenza, attraverso qualsiasi altro mezzo ritenuto utile dal Panel stesso.

La liquidazione dei costi ed oneri del procedimento di determinazione da parte del Panel è disposta dal Panel sulla base del Tariffario in essere al momento di ricezione della richiesta. La parte richiedente sarà tenuta al pagamento dei costi ed oneri del procedimento stesso: nel caso di partecipazione di più parti, le parti partecipanti al procedimento saranno solidalmente tenute al pagamento di costi ed oneri. Il Panel avrà facoltà di allocare l'onere degli stessi a carico di una o più di esse sulla base del contenuto del provvedimento adottato a seguito del contraddittorio, alla luce delle posizioni espresse dalle stesse nell'ambito del procedimento.

Omissis

Reverse take-over

14. Per reverse take-over si intendono una o più acquisizioni nell'arco di 12 mesi che per l'**emittente Euronext Growth Milan**:
- ◆ risultino superiori al 100% in uno qualunque degli **indici di rilevanza**; o
 - ◆ determinino un cambiamento sostanziale nel business dell'emittente, ~~nel consiglio di amministrazione o un cambiamento nel controllo;~~ o

- ◆ nel caso di una **società di investimento**, si discostino significativamente dalla **politica di investimento** (come descritta nel **documento di ammissione** o approvata dagli **azionisti** in conformità al presente Regolamento).

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

- ◆ condizionato all'approvazione degli **azionisti** convocati in assemblea;
- ◆ **comunicato** senza indugio, fornendo 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 informativo** relativo all'entità allargata risultante dall'operazione e da un avviso di convocazione assembleare da pubblicarsi almeno quindici giorni prima di quello fissato per l'assemblea.

Non più tardi della pubblicazione del **documento informativo**, l'**emittente Euronext Growth Milan** e il **Euronext Growth Advisor** devono rilasciare a **Borsa Italiana**, come minimo, le attestazioni richieste, rispettivamente dalla Scheda 7, parte I, del **Regolamento Emittenti** e dalla Scheda 4, parte I, del **Regolamento Euronext Growth Advisor**. In ogni caso in prossimità della data di efficacia dell'acquisizione, l'**emittente Euronext Growth Milan** e il **Euronext Growth Advisor** devono rilasciare a **Borsa Italiana** le attestazioni richieste, rispettivamente dalla Scheda 7, parte II, del **Regolamento Emittenti** e dalla Scheda 4, parte II, del **Regolamento Euronext Growth Advisor** ~~anche laddove già fornite~~ **laddove non già fornite al momento della pubblicazione del documento informativo. L'efficacia della delibera dell'assemblea chiamata ad esprimersi sull'operazione di take-over sarà condizionata al rilascio di tali attestazioni (Scheda 7, parte II e Scheda 4, parte II).**

Tale ultima disposizione si applica anche nel caso in cui l'emittente **Euronext Growth Milan** sia una società costituita con lo scopo di acquisire un business specifico e incorpori la società target realizzando gli stessi effetti di un reverse take-over.

Omissis

Parte seconda – Linee guida

Articolo 3: Documento di ammissione

Se in qualsiasi momento dopo che è stato presentato il **documento di ammissione** e prima della data di **ammissione** sorgono o vengono rilevati nuovi fatti rilevanti, errori o imprecisioni relativamente alle informazioni contenute nel **documento di ammissione**, deve essere presentato un **documento di ammissione** supplementare contenente i dettagli dei nuovi fatti, errori o imprecisioni in conformità con le relative parti della Scheda Due.

Qualora l'emittente abbia predisposto un Prospetto ai sensi della **normativa Prospetto** l'emittente non è tenuto a predisporre anche un documento di ammissione. Devono essere in ogni caso fornite le informazioni di cui alle lettere da c) a i) della Scheda 2 del presente Regolamento. Per chiarezza si precisa che, laddove il **documento di ammissione** sia costituito da un **Prospetto**, gli eventuali supplementi devono rispettare la **normativa Prospetto**.

Con riferimento all'ultimo bilancio, laddove esistente, che deve essere allegato al **documento di ammissione**, qualora la data di chiusura sia anteriore di oltre 9 mesi alla data di ammissione, devono essere allegati al **documento di ammissione** situazione patrimoniale e conto economico infra-annuali dell'emittente, di esercizio o consolidati, - redatti secondo gli schemi vigenti per gli emittenti quotati, corredati di note esplicative - relativi ad almeno i sei mesi successivi all'ultimo bilancio chiuso.

Le società risultanti da operazioni straordinarie o che abbiano subito, nel corso dell'esercizio precedente a quello di presentazione della domanda o successivamente, modifiche sostanziali nella loro struttura patrimoniale devono produrre:

- il conto economico pro-forma relativo ad almeno un esercizio annuale chiuso precedentemente alla data di presentazione della **domanda di ammissione**;
- lo stato patrimoniale pro-forma riferito alla data di chiusura dell'esercizio precedente la domanda di ammissione qualora le operazioni straordinarie o le modifiche sostanziali siano avvenute successivamente a tale data;

I bilanci annuali di esercizio e/o consolidati che costituiscono la base dei dati pro-forma devono essere assoggettati, per una parte largamente preponderante, a revisione legale completa. Tali documenti pro-forma devono essere accompagnati dalla relazione di un revisore legale o della società di revisione legale contenente **un'attestazione redatta in applicazione dei migliori standard internazionali di riferimento**. ~~il giudizio sulla ragionevolezza delle ipotesi di base per la redazione dei dati pro-forma, sulla corretta applicazione della metodologia utilizzata nonché sulla correttezza dei principi contabili adottati per la redazione dei medesimi atti.~~

Qualora le operazioni straordinarie o le modifiche sostanziali siano avvenute successivamente alla chiusura dell'esercizio e tra tale data e l'ammissione siano trascorsi più di 9 mesi, dovrà essere predisposto: un conto economico infra-annuale pro-forma relativo ad almeno i sei mesi successivi all'ultimo esercizio chiuso; una situazione patrimoniale infra-annuale pro-forma riferita al termine del semestre successivo all'ultimo esercizio chiuso, qualora le modifiche siano avvenute successivamente a tale semestre. **Tali documenti infra-annuali pro-forma Deve devono essere accompagnati dalla** ~~inoltre prodotta~~ **relazione di un revisore legale o della società di revisione legale contenente un'attestazione redatta in applicazione dei migliori standard internazionali di riferimento** ~~il giudizio sulla ragionevolezza delle ipotesi di base per la redazione dei dati pro-forma nonché sulla corretta applicazione della metodologia utilizzata.~~

Limitatamente all'ultimo bilancio annuale e, ove predisposti, all'ultima situazione patrimoniale e conto economico infra-annuali, la redazione deve avvenire su base consolidata.

Il **documento di ammissione** e i documenti ad esso allegati sono messi a disposizione del pubblico presso l'emittente e sul suo sito Internet.

Articolo 6: Ammissione all'Euronext Growth Milan

Ai fini di un ordinato svolgimento delle negoziazioni e di una corretta formazione dei prezzi è necessaria l'esistenza di un **flottante** minimo. Tale condizione si presume realizzata quando le azioni sono ripartite presso gli investitori – non parti correlate né dipendenti della società o del gruppo - per almeno il 10% del capitale rappresentato dalla categoria di appartenenza per effetto di un collocamento da effettuarsi per il tramite del proprio **Euronext Growth Advisor** e/o di un altro **Euronext Growth Advisor** iscritto nel registro. Il **L'Euronext Growth Advisor** assume la responsabilità del collocamento e può avvalersi di eventuali ulteriori soggetti da esso incaricati. Ai fini del monitoraggio del mercato, il **L'Euronext Growth Advisor** responsabile del collocamento invia a **Borsa Italiana** la ricerca predisposta o fatta predisporre a supporto del collocamento stesso.

Salvo il caso in cui l'emittente Euronext Growth Milan presenti domanda di ammissione nel Segmento Professionale, il collocamento deve avvenire contestualmente o in prossimità dell'**ammissione** alle negoziazioni sul Mercato. L'inizio delle negoziazioni è condizionato al buon esito dell'offerta che si considera realizzato quando le azioni sono state sottoscritte o acquistate da almeno 5 **investitori istituzionali**.

Il flottante minimo del 10% del capitale rappresentato dalla categoria di appartenenza deve essere sottoscritto almeno per il 7,5% da minimo 5 investitori istituzionali e per il restante 2,5% da investitori che non siano parti correlate o dipendenti della società o del gruppo, anche non aventi natura istituzionale.

L'espressione "in prossimità dell'ammissione" fa riferimento di regola a un periodo temporale non superiore a 2 mesi.

Nel caso in cui l'emittente **Euronext Growth Milan** presenti domanda di ammissione nel **Segmento Professionale**, il flottante minimo del 10% del capitale deve essere ripartito fra almeno 5 investitori non parti correlate né dipendenti della società o del gruppo, anche non aventi natura istituzionale o professionale. Ai fini della formazione del flottante non è richiesto che sia effettuato un collocamento. Tuttavia, laddove il requisito del flottante minimo venga rispettato per effetto di un collocamento contestuale o in prossimità dell'ammissione alle negoziazioni, è necessario che venga effettuato per il tramite del proprio Euronext Growth Advisor e/o di un altro Euronext Growth Advisor iscritto nel registro.

Laddove il flottante minimo sia inferiore al 10% del capitale ma comunque superiore o uguale al 2% del capitale o il numero minimo di investitori non sia assicurato oppure gli investitori siano parti correlate o dipendenti della società o del gruppo, Borsa Italiana contestualmente all'ammissione dell'emittente **Euronext Growth Milan** alle negoziazioni dispone la sospensione delle stesse fino a quando il requisito del flottante nei termini previsti per il **Segmento**

Professionale venga pienamente rispettato. Trascorsi due anni senza che tale requisito venga soddisfatto, **Borsa Italiana** dispone la revoca dalle negoziazioni.

Borsa Italiana, ai fini della sussistenza del requisito del flottante delle azioni per le quali si chiede l'ammissione, può tenere conto delle azioni che derivano dall'esercizio di diritti di opzione e/o dalla conversione di obbligazioni convertibili.

Laddove, per effetto del collocamento, le azioni siano state sottoscritte solo dal numero minimo di **investitori istituzionali** richiesto, ciascuna di tali sottoscrizioni non deve essere di importo esiguo o comunque irrisorio ossia non deve essere meramente finalizzata al rispetto della soglia minima prevista dalle linee guida in tema di **flottante** minimo. Fatte salve le relative specificità, tale condizione deve essere rispettata anche per le ammissioni alle negoziazioni sul **Segmento Professionale**.

Nei casi di:

- a) emittenti con azionariato sufficientemente distribuito,
 - b) ammissione tramite offerta al pubblico assistita da un **prospetto** informativo,
 - c) operazioni straordinarie che coinvolgono emittenti già quotati,
- deroghe alla misura del 10% e/o all'obbligo di effettuare un collocamento saranno valutate da **Borsa Italiana** insieme con il **Euronext Growth Advisor** .

Del pari, in caso di elevata presunta capitalizzazione, deroghe alla misura del 10% saranno valutate da **Borsa Italiana** insieme con il **Euronext Growth Advisor** .

Fermo restando la soglia del 10% in tema di **flottante** minimo (**almeno 7,5% detenuto da minimo 5 investitori istituzionali e il restante 2,5% da investitori che non siano parti correlate o dipendenti della società o del gruppo, anche non aventi natura istituzionale**) ~~detenuta da almeno 5 investitori istituzionali~~, in caso di trasferimento dal **Segmento Professionale** al mercato Euronext Growth Milan, il **Euronext Growth Advisor** concorda con **Borsa Italiana** le modalità per creare il **flottante** necessario ai sensi della presente linea guida.

Si vedano inoltre gli articoli 32 e 33 (con riferimento alla libera negoziabilità)

La comunicazione al pubblico dell'avvenuta ammissione avviene tramite **Avviso** diffuso tramite uno **SDIR** con intestazione "**Euronext Growth Milan**".

Omissis

Articolo 14: Reverse take-overs

Il **documento informativo** deve essere reso disponibile al pubblico ai sensi dell'articolo 26.

~~A seguito dell'annuncio di un reverse take-over che è stato concordato o è in corso di definizione, i relativi **strumenti finanziari Euronext Growth Milan** saranno sospesi da **Borsa Italiana** fino al momento in cui l'**emittente Euronext Growth Milan** abbia pubblicato il **documento informativo** accompagnato dalle correlate attestazioni dell'emittente e del **Euronext Growth Advisor**. Tale **Il** documento informativo dovrà contenere le informazioni sulla società risultante dall'operazione a meno che l'oggetto dell'operazione sia un emittente **quotato** o un altro **emittente Euronext Growth Milan**. Fermo restando l'obbligo di pubblicare il documento informativo accompagnato dalle correlate attestazioni dell'emittente e del **Euronext Growth Advisor**, la sospensione non~~

è disposta da **Borsa Italiana** nel caso di strumenti finanziari emessi da SPAC ammessi nel **Segmento professionale**.

Si deve notare che **Borsa Italiana** si aspetta che le trattative che portano a un reverse take-over siano tenute riservate, fino al momento in cui l'**emittente Euronext Growth Milan** può **comunicare** che un accordo vincolante è stato stipulato per la realizzazione di un reverse take-over, accordo che dovrà essere per quanto possibile accompagnato dalla pubblicazione del richiesto **documento informativo** congiuntamente alle correlate attestazioni dell'emittente e del **Euronext Growth Advisor**. Se per qualsiasi ragione questo non sia possibile, il **Euronext Growth Advisor** dovrà richiedere il parere di **Borsa Italiana** non appena possibile.

A seguito della convocazione dell'assemblea per l'approvazione di un reverse take-over, i relativi strumenti finanziari Euronext Growth Milan saranno sospesi da Borsa Italiana qualora l'emittente Euronext Growth Milan non abbia pubblicato il documento informativo accompagnato dalle correlate attestazioni dell'emittente e del Euronext Growth Advisor almeno 15 giorni prima dell'assemblea.

A seguito dell'approvazione del reverse take-over da parte dell'assemblea, i relativi strumenti finanziari **Euronext Growth Milan** saranno sospesi da **Borsa Italiana** se, prima dell'efficacia del reverse take-over, l'**emittente Euronext Growth Milan** e il **Euronext Growth Advisor** non abbiano ancora rilasciato le ulteriori attestazioni a **Borsa Italiana** e l'**emittente Euronext Growth Milan** non abbia conseguentemente pubblicato un comunicato relativo a tale rilascio.

Scheda Quattro

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

- (a) informazioni dettagliate sull'operazione, incluso il nome di ciascuna altra parte rilevante coinvolta;
- (b) una descrizione delle attività oggetto dell'operazione, o del business svolto da, o che utilizza, tali attività;
- (c) i profitti attribuibili a tali attività;
- (d) il valore di tali attività, se diverso dal corrispettivo;
- (e) il corrispettivo totale e dettagli su come viene determinato;
- (f) l'effetto dell'operazione sull'**emittente Euronext Growth Milan**;
- (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 Euronext Growth Milan**.

Omissis

Scheda Sette

Attestazioni in caso di reverse take-over

L'emittente **Euronext Growth Milan**, in relazione all'operazione di reverse take-over, attesta:

PARTE I

- (i) di essere stato debitamente assistito e di aver ricevuto ogni informazione da parte del **Euronext Growth Advisor** e di altri consulenti professionali in relazione ai propri diritti e alle proprie responsabilità ai sensi del **Regolamento Emittenti**, del **Regolamento Euronext Growth Advisor s** e del **Manuale delle Procedure di accertamento delle Violazioni e Impugnazioni** e di averli compresi e accettati;
- (ii) di essersi avvalso di appropriata consulenza ove necessario e di aver agito di conseguenza in modo appropriato;
- (iii) che gli amministratori hanno dichiarato che il **documento informativo** è completo rispetto a quanto richiesto dal **Regolamento Emittenti**, non contiene informazioni false o fuorvianti e include tutte le informazioni che un investitore ragionevolmente si aspetterebbe di trovarvi e richiederebbe al fine di pervenire a una valutazione informata della posizione patrimoniale, finanziaria ed economica nonché delle prospettive dell'Emittente, quale risultante dall'operazione di reverse take-over, e dei diritti inerenti ai suoi strumenti finanziari;
- (iv) che, a proprio giudizio, dopo aver svolto tutte le necessarie e approfondite indagini, il capitale circolante a disposizione dell'Emittente e del gruppo ad esso facente capo, quali risultanti dall'operazione di reverse take-over, è sufficiente per le sue esigenze attuali (cioè per almeno dodici mesi a decorrere dalla data di efficacia dell'operazione di reverse take-over);
- (v) che tutte le previsioni, stime o proiezioni dei profitti contenute nel **documento informativo** sono state effettuate dopo aver svolto le necessarie e approfondite indagini;

PARTE II

- (i) il sistema di reporting attualmente in funzione presso l'Emittente e le principali società del gruppo ad esso facente capo, quali risultanti dall'operazione di reverse take-over, è adeguato rispetto alle dimensioni e all'attività aziendale e consente in ogni caso di monitorare in modo corretto i ricavi e la marginalità per la/le principali dimensioni di analisi.

Glossario

Omissis

Amministratore indipendente

Un soggetto in possesso dei requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci dall'articolo 148, comma 3 del TUF (analogamente alla definizione rilevante per le società quotate sui mercati regolamentati a norma dell'articolo 147-ter, comma 4 del TUF) ~~scelte dagli azionisti tra i candidati che siano stati preventivamente individuati o valutati positivamente dal Euronext Growth Advisor~~ **Euronext Growth Advisor** . In luogo di tale definizione, l'emittente può far riferimento ad altra definizione prevista in uno dei Codici di autodisciplina in tema di governo societario esistenti per le società di capitali che preveda requisiti di indipendenza almeno equivalenti a quelli dell'articolo 148, comma 3, del Testo unico, a prescindere dalla circostanza che l'emittente abbia o meno aderito a tale Codice.

Omissis

REGOLAMENTO OPERATORI

Regole di condotta

Regole di condotta

G	1400	Gli operatori si astengono dal compiere atti che possano pregiudicare l'integrità dei mercati. Essi, tra l'altro, non possono:
	1400.1	compiere atti che possano creare impressioni false o ingannevoli negli altri partecipanti ai mercati;
	1400.2	porre in essere operazioni fittizie non finalizzate al trasferimento della proprietà degli strumenti finanziari Euronext Growth Milan negoziati o alla variazione dell'esposizione sul mercato;
	1400.3	compiere atti che possano ostacolare gli specialisti e i Liquidity Provider nell'adempimento degli impegni assunti;
	1400.4	porre in essere, anche per interposta persona, operazioni che siano effettuate in esecuzione di un accordo preliminare avente a oggetto lo storno, mediante compensazione, delle operazioni stesse
	1400.5	negoziare o far negoziare strumenti finanziari Euronext Growth Milan nei confronti dei quali Borsa Italiana abbia adottato provvedimenti di sospensione dalle contrattazioni qualificati come a tempo determinato nell'ambito dei provvedimenti medesimi. In tal caso Borsa Italiana può autorizzare la negoziazione degli strumenti finanziari Euronext Growth Milan sospesi sulla base dei criteri oggettivi stabiliti nelle linee guida Sec 150. L'autorizzazione è rilasciata per ogni singola operazione;
	1400.6	Gli operatori che conducono una strategia di market making mediante tecniche di negoziazioni algoritmiche su uno o più strumenti finanziari, al verificarsi delle condizioni indicate nel Regolamento n. 2017/578/UE sono tenuti a comunicarlo a Borsa Italiana e a concludere un accordo di market making , secondo quanto previsto dal suddetto Regolamento, nei termini indicati agli articoli da 4020 a 4023 e relative linee guida. Non sono tenuti a tale obbligo gli operatori specialisti e Liquidity Provider .

Omissis

Operatori Market Maker

4020	Sono operatori market maker gli operatori ammessi alle negoziazioni che, ai sensi dell'articolo 1400.6, entrano in un accordo di market making con Borsa Italiana. Sono altresì operatori market maker gli operatori, inclusi gli Specialisti e i Liquidity Provider , che aderiscono volontariamente agli schemi di market making previsti per il mercato Euronext Growth Milan .
------	---

G	4021	Relativamente agli strumenti finanziari per i quali stipula l'accordo di market making o aderisce volontariamente a schemi di <i>market making</i> , l'operatore market maker è tenuto a esporre continuamente sul mercato proposte in acquisto e in vendita nel rispetto degli obblighi stabiliti da Borsa Italiana nelle linee guida e nella Guida ai Parametri .
---	------	---

Scheda Tre – Attività del Euronext Growth Advisor

Omissis

L'EMITTENTE ED I SUOI STRUMENTI FINANZIARI

AA1 – Al fine di valutare l'appropriatezza di un emittente e dei suoi strumenti finanziari per l'Euronext Growth Milan, un Euronext Growth Advisor deve effettuare le seguenti attività:

- avere, o avere accesso a, adeguate conoscenze relative all'area di business dell'emittente (tenendo in considerazione anche il paese di costituzione ed operatività); a tal fine, esso potrà utilizzare proprio personale specializzato ovvero incaricare consulenti ed esperti esterni;
- valutare il settore di attività dell'emittente, la value proposition, il piano industriale o simili, la struttura finanziaria, le informazioni finanziarie storiche e le altre informazioni aziendali. Tale valutazione si intende completata con lo svolgimento delle attività di due diligence indicate in AA2;
- valutare, tramite consulenti ed esperti esterni, la conformità dello statuto dell'emittente rispetto al **Regolamento Emittenti**;
- considerare quegli elementi relativi al paese di costituzione o di operatività dell'emittente che possano influire sulla circolazione degli strumenti finanziari e/o sui diritti connessi a tali strumenti e al loro esercizio;
- svolgere una visita presso la sede dell'emittente o le sedi operative ed effettuare incontri con gli **amministratori** e il top management
- verificare, tramite consulenti ed esperti esterni, **il possesso dei requisiti di indipendenza richiamati dal Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan in capo ad almeno un amministratore**, il possesso dei requisiti di onorabilità di cui all'articolo 147-quinquies del TUF in capo a ciascun amministratore e il possesso dei requisiti di professionalità e onorabilità di cui all'articolo 148, comma 4, del TUF in capo a ciascun sindaco.

AMENDMENTS TO THE RULES OF THE EURONEXT GROWTH MILAN MARKET

The amendments described in the present Notice will enter into force on the **4th December 2023**.

1. Introduction

As part of the activities carried out by Borsa Italiana to promote the competitiveness of the markets and simplify the processes of admission to listing by reducing the related costs, certain amendments to the Euronext Growth Milan Rules for Companies (the "EGM Rules for Companies") - and the related guidelines - and to the Rules for Euronext Growth Advisors (the "Rules for EGA") are made.

In addition, this document makes some fine-tuning amendments to certain provisions contained in the EGM Rules for Companies and the Membership and Trading Rules in the EGM market (the "Membership Rules").

2. Amendments

(a) *Free float composition*¹⁰

During the discussions with market participants, it emerged that it would be advisable to reconsider the composition of the minimum free float required for admission to trading on the EGM market by admitting into the calculation, in part, the presence of parties other than institutional investors.

This amendment, in addition to expanding the number of potential investors, could facilitate the collection of larger amounts.

Therefore, it is amended the currently applicable provisions - which provide that the minimum free float of 10% of the capital must be (i) formed through a placement to be held at the time of or close to admission to trading on the EGM Market, and (ii) subscribed or purchased by 5 or more institutional investors - in order to establish that:

- at least 7.5% must be subscribed by at least 5 institutional investors, and
- the remaining 2.5% may be subscribed by investors who are not related parties or employees of the company or group, including those of a non-institutional nature.

¹⁰ See Rule 6, EGM Rules for Companies, Part Two - Guidelines.

*(b) Provisions governing the suspension of trading in the event of Reverse Take-overs (“RTO”)*¹¹

The current provisions provide that, in the event of an announcement or news leak in connection with an RTO (agreed or in the process of being agreed), the issuer’s financial instruments admitted to listing on the EGM market will be suspended by Borsa Italiana until the issuer publishes the information document relating to the RTO transaction accompanied by the related declarations of the issuer and the Euronext Growth Advisor (the “EGA”).

Some traders have pointed out that the possibility that shares may be suspended from trading under such circumstances may discourage EGM-listed issuers from executing external growth operations.

Considering that news of an RTO (agreed or in the process of being agreed) would in any event qualify as inside information, therefore having to be subject to public disclosure by the issuer in light of the provisions of Regulation (EU) No. 596/2014 of the European Parliament and of the Council of 16 April 2014 on market abuse, we proceed:

- (i) deleting the current provision, and
- (ii) clarifying that trading will be suspended in the event of failure to publish the information document (and issue the relevant declarations) at least 15 days prior to the general meeting convened to approve the RTO¹².

*(c) Definition of RTO*¹³

With regard to the requirements to be met for an RTO, it is deleted the reference to transactions involving “*a fundamental change in (...) board or voting control*”.

Indeed, it seems correct to exclude from the definition of RTO a transaction that does not entail exceeding the class tests, but is characterised by the fact that it results in a substantial change in the board of directors of the relevant issuer or a change in voting control, circumstances, the latter, which - if relevant - should “trigger” the different regulations regarding mandatory take-over bids.

*(d) Declarations in the case of RTO*¹⁴

The current provisions provide that, in the case of an RTO, some of the relevant declarations of the issuer concerned and its EGA may be issued to Borsa Italiana even after the

¹¹ See Rule 14, EGM Rules for Companies, Part Two - Guidelines.

¹² It being understood that, as already clarified in the relevant Guidelines, the suspension will also operate in the event that, following the approval by the general meeting and prior to the effectiveness of the RTO, the Euronext Growth Milan issuer and the EGA have not yet issued the additional declarations to Borsa Italiana, and the Euronext Growth Milan issuer has not consequently published a notice concerning such issuance.

¹³ See Rule 14, EGM Rules for Companies, Part One.

¹⁴ As regards issuer declarations, see Rule 14, related Guidelines and Schedule Seven, EGM Rules for Companies. With regard to EGA declarations, see Rule 14 and related Guidelines, EGM Rules for Companies, as well as Schedule 4, Rules for Euronext Growth Advisors.

publication of the information document and the general meeting approving the RTO, and, at the latest, close to the effective date of the RTO.

It is specified in the Guidelines of the EGM Rules for Companies that, in the event that the issuer and/or the EGA avail themselves of this option, the effectiveness of the resolution of the general meeting called to express an opinion on the RTO transaction will be subject to the issue of the missing declarations.

It should also be noted that the same declarations - if already issued at the time of publication of the information document - should not be issued again close to the effective date of the RTO.

(e) *Appointment of Independent Directors*¹⁵

The current provisions of the EGM Rules for Companies require that the Euronext Growth Milan issuer must appoint and maintain at least one independent director, chosen from among the candidates who have been previously identified or evaluated positively by the EGA.

During the revision of the provisions, it was deemed appropriate to eliminate this burden on the EGA in the phase following admission to trading (thus maintaining it only at the time of the IPO when the EGA must assess the satisfaction of the independence requirement by at least one director), aligning the rules with what is currently required for companies listed on the regulated market, where the assessment of the satisfaction of the independence requirements by directors must be carried out by the issuer's board of directors at the time of appointment and then annually. In this regard, see the proposed amendments to EGM Rules and Schedule 3 of the Rules for EGA at the end of this document.

The board must define beforehand, at least at the beginning of its mandate, the quantitative and qualitative criteria for assessing the significance of any relevant relationships and disclose them to the market. Likewise, the results of the checks must be made known to the public by means of an appropriate announcement.

(f) *Fine-tuning amendments*

Pro-Forma Financial Information and declaration of the auditor¹⁶

In the context of the ongoing revision of the provisions of the EGM Rules for Companies, the need to amend the text of the Guidelines to Rule 3 of the EGM Rules for Companies in relation to the opinion issued by auditors when preparing Pro-Forma Financial Information, was highlighted.

Specifically, the text of the rules no longer seems to reflect the content of the auditor's declaration, which, as we have seen, has evolved and changed over time¹⁷.

¹⁵ See Rule 6-*bis*, EGM Rules for Companies, Part One.

¹⁶ See Rule 3, EGM Rules for Companies, Part Two - Guidelines.

¹⁷ As observed in the most recent transactions, the declaration of the statutory auditor on the pro-forma financial information is expressed as follows: "*In our opinion, the Pro-Forma Financial Information has been prepared correctly*"

Therefore, in light of this potential fluidity, it seems more appropriate not to expressly make reference in the EGM Rules for Companies to the content of the declaration to be issued by auditors when they have to express an opinion on pro-forma accounting data.

In particular, it is maintained the requirement that pro-forma documents must be accompanied by the declaration of a statutory auditor or statutory auditing firm, but to remove the reference to the fact that this declaration must contain the auditor's opinion "*on the reasonableness of the basic assumptions underlying the preparation of pro forma data, the correct application of the methodology used, and the correctness of the accounting principles adopted to prepare these financial statements*" and instead provide that the declaration must be drawn up "*in application of the best reference international standards*".

Market Making Agreements¹⁸

Also in light of a number of requests for clarification from market participants, we take this opportunity to fine-tune Rule 4021 of the EGM Membership Rules in order to clarify that compliance with the obligations set forth by Borsa Italiana in the Guidelines and the Guide to the Parameters applies both in the case where a market making agreement has been entered into and in the case where participants voluntarily adhere to market making schemes.

on the basis of the Preparation Criteria and the Preparation Criteria are consistent with the accounting principles adopted by the issuing company".

¹⁸ See Rules 1400.6, 4020 and 4021 of the Membership Rules.

Part One – Rules

Corporate governance and takeover provisions

6-bis An **applicant** shall adopt and maintain appropriate corporate governance provisions. The **applicant** must appoint and maintain at least one independent director, ~~chosen from among the candidates who have been previously identified or evaluated positively by the Euronext Growth Advisor.~~ The **applicant** must also identify and maintain within its organisational structure a professionally qualified person (investor relations manager) who has the specific (but not necessarily exclusive) task of managing relations with investors. The directors appointed by the **applicant** must meet the requirements of integrity pursuant to article 147-quinquies of the Consolidated Law on Finance and the statutory auditors must meet the requirements of experience and integrity pursuant to article 148, paragraph 4, of the Consolidated Law on Finance.

Without prejudice to the activities carried out by the Euronext Growth Advisor at the time of admission regulated under Schedule 3 of the Rules for Euronext Growth Advisors regarding the checks on the satisfaction of the independence requirements by at least one director, subsequent to admission the board of directors of the applicant:

- **after the appointment of a director who qualifies as independent and subsequently at least once a year, assesses - on the basis of the information provided by the interested party or available to the applicant itself - the relationships that could be or appear to be such as to compromise the autonomy of judgement of that director;**
- **in view of carrying out this assessment, defines beforehand, at least at the beginning of its mandate, the quantitative and qualitative criteria of significance of the relationships potentially relevant for the purposes of assessing independence and informs the public;**
- **informs the public of the outcome of its assessments.**

In

Moreover, an **applicant** shall insert into its by-laws the provisions on takeovers and cancellation with the same wording as specified in Schedule Six effective from the start of trading on **Euronext Growth Milan**. In the event of subsequent amendment by **Borsa Italiana** of the provisions of Schedule Six, the corresponding bylaw provisions of the **applicant** must be amended and adapted to the new wording of that content at the earliest opportunity.

In formulating its reasoned proposal for the assignment of the engagement to perform the statutory audit, the supervisory body shall consider the fact that the company will be admitted to a multilateral trading facility open to the public. The supervisory body shall issue a specific statement for admission purposes and when assigning the engagement to another statutory auditor or statutory auditing firm, including as a result of the early termination of the statutory audit engagement. This statement shall also be issued when the engagement has already been assigned before starting the admission procedure.

Pursuant to Article 6-*bis* of the **Rules for Companies**, in the case of one or more persons launching a bid vis-à-vis an **Euronext Growth Milan Company** the provisions referred to in the Consolidated Law on Finance (and the related **Consob implementing regulations** and guidelines), concerning the following matters, shall become applicable by voluntary reference to the aforementioned statutory provisions:

- the thresholds (on changes in ownership structure) that are of relevance for the purposes of the obligation to launch a takeover bid;
- the exemptions from the obligation to launch a takeover bid;
- identification of the persons obliged to launch a takeover bid;
- the conditions (price and consideration) and timescale of the launching of a mandatory takeover bid.

Even if not required by the laws in force, offerors must in any case publish, for the purposes of providing full information, an information document drawn up in accordance with the forms provided for by Schedule 2A of **CONSOB's Rules for Companies**, containing the following sentence, printed in bold type and placed in a prominent position: "Neither **CONSOB** nor **Borsa Italiana** have approved the contents of this document"

Borsa Italiana shall appoint a board of arbitrators made up of three members referred to as the **Panel**. Its members shall be chosen from among independent persons of proven expertise in matters concerning financial markets. Their term of office shall be for three years and can be renewed. Where one of the members vacates the position before the termination of the appointment, **Borsa Italiana** shall appoint a substitute; such appointment shall last until the termination of the appointments of the other members of the **Panel**. **Borsa Italiana** shall also appoint the Chairman from among the three appointed members. The **Panel's** functions include taking decisions, either beforehand or afterwards, in relation to mandatory takeover bids pursuant to this Rule 6-bis.

The **Panel**, acting in accordance with and for the purposes of Article 1349 of the Italian Civil Code, shall make any rulings that are appropriate or necessary for the correct execution of the offer (including those that may relate to the setting of the offer price). The Panel shall make its rulings without procedural formalities, in accordance with the adversarial principle, after having heard the offeror, Borsa Italiana, the shareholders and any other person holding a concrete and direct interest on whom the ruling to be assumed may have an impact and that wishes to be heard [the so-called interested parties]. The rulings shall be made on the basis of the provisions of the Consolidated Law on Finance referred to above, as well as the following provisions of the Consolidated Law on Finance (and the related implementing provisions and the Consob guidelines):

- relevant definitions (Article 101-bis, paragraphs 4, 4-bis and 4-ter of the Consolidated Law on Finance and Article 35 of CONSOB's Rules for Companies) and methods of publication of notices and documents pertaining to the offer (Articles 102, paragraph 1 and 103, paragraph 4, letter a), of the Consolidated Law on Finance and Article 36 of CONSOB's Rules for Companies);
- the offeror's communication (Article 102, paragraph 1, of the Consolidated Law on Finance and Article 37 of CONSOB's Rules for Companies) and guarantees (Article 37-bis, paragraph 1, of CONSOB's Rules for Companies);
- implementation of the offer (Article 103, paragraph 1 and paragraph 4, letter a), of the Consolidated Law on Finance and Article 40 of CONSOB's Rules for Companies);

- transparency and correctness (Article 103, paragraph 4, letters b) and c), of the Consolidated Law on Finance and Articles 41 and 42 of CONSOB's Rules for Companies);
- amendments to the offer and competing offer (Article 103, paragraph 4, letter d), of the Consolidated Law on Finance and Articles 43 and 44 of CONSOB's Rules for Companies).

The subscription period for takeover bids and exchange offers shall be agreed with **Borsa Italiana** or with **CONSOB** for offers subject to its supervision.

The interested parties shall provide the **Panel** with the information and documentation requested by the latter in order to make its ruling. Communications to and from the **Panel** shall be written in Italian. The Chairman of the **Panel** shall have the power to decide, in agreement with the other members of the Panel, whether the matter should be ruled on collectively or by a single member of the **Panel**.

The interested parties may refer a matter to the **Panel** to request its ruling with respect to any matter that may arise in connection with the takeover bid. The **Panel** shall respond to any request in writing, as soon as possible, and in any case within 45 days from the date on which it is requested and in line with the implementation of the offer, with the right to ask for all the information necessary from the Company and the shareholders, which shall be required to provide such information, to enable the Panel to give a suitable and proper response.

The **Panel's** rulings shall be binding on the Company and its shareholders and shall be disclosed through publication on **Borsa Italiana's** website, in full or as an excerpt, also anonymously where applicable, and, in any case, where necessary, on an urgent basis, by any other means considered appropriate by the Panel.

The payment of the costs and charges for the ruling by the **Panel** shall be ordered by the **Panel** based on the Fee Schedule in force at the time of receipt of the request. The requesting party shall be required to pay the costs and charges for the proceedings. Where more than one party participates in the proceedings, the participating parties will be jointly responsible for paying the costs and charges. The **Panel** shall have the right to allocate those costs and charges to one or more of those parties on the basis of the content of the measure adopted as a result of the hearing, in light of the positions expressed by them in the proceedings.

Omissis

Reverse take-over

14. A reverse take-over is an acquisition or acquisitions in a twelve month period which for an **Euronext Growth Milan 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 materially from its **investing policy** (as stated in its **admission document** or approved by **shareholders** in accordance with these rules).

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 **information document** in respect of the proposed enlarged entity and convening the general meeting to be published at least 15 days before the date scheduled for the general meeting.
- ◆ accompanied by the publication of an **information document** in respect of the proposed enlarged entity and convening the general meeting to be published at least 15 days before the date scheduled for the general meeting.

No later than the publication of the information document, the **Euronext Growth Milan** company and the **Euronext Growth Advisor** must submit to **Borsa Italiana**, at least, the declarations required by Schedule 7, part I, of the **Rules for Companies** and Schedule 4, part I, of the **Rules for Euronext Growth Advisors**, respectively. In any event, close to the date when the acquisition becomes effective, the **Euronext Growth Milan** company and the **Euronext Growth Advisor** must submit to **Borsa Italiana** the declarations required by Schedule 7, part II, of the **Rules for Companies** and Schedule Four, part II, of the **Rules for Euronext Growth Advisors**, respectively, **even when they have already been provided, when not already provided at the time of publication of the information document. The effectiveness of the resolution of the general meeting called to express an opinion on the take-over shall be subject to the issue of such declarations (Schedule 7, part II and Schedule 4, part II).**

The latter provision also applies when the **Euronext Growth Milan** company is a company incorporated for the purpose of acquiring a specific business and it absorbs the target company, achieving the same effects as a reverse take-over.

Omissis

Part Two – Guidelines

Rule 3: Admission document

If at any time after an **admission document** is submitted and before the date of **admission** there arises or is noted any material new factor, mistake or inaccuracy relating to the information included in the **admission document**, a supplementary **admission document** must be submitted containing details of such new factor, mistake or inaccuracy in accordance with the relevant part(s) of Schedule Two.

If the **applicant** has prepared a Prospectus according to **the Prospectus Rules** the **applicant** does not have to also prepare an admission document. In any case the information required letters from c) to i) of Schedule 2 of these Rules should be made available to the public.

For the avoidance of doubt, if the **admission document** is a **Prospectus**, any supplementary document must comply with the **Prospectus Rules**.

With reference to the last annual account, where it exists, that shall be attached to the admission document, where the closing date is more than 9 months before the date of the admission, an interim balance sheet and income statement of the issuer on a solo or a consolidated basis — drawn up on the basis of the formats in force for listed issuers, accompanied by explanatory notes — with reference to at least the 6 months subsequent to the closing date of the last annual account.

Companies resulting from extraordinary corporate actions or which, during the year prior or subsequent to that in which the application is filed, experienced a relevant change to their financial structure, must submit:

- the pro forma income statement for at least one year before the date the admission application was filed;
- the pro forma balance sheet as at the year before that in which the admission application was filed, if the extraordinary corporate actions or the relevant changes took place after such date;

Most annual separate and/or consolidated annual financial statements, which form the basis of pro forma data, must be subject to statutory audit. These pro forma documents must be accompanied by the report of the statutory auditor or statutory auditing firm, **containing a certification drawn up in application of the best reference international standards**, ~~in which they express an opinion on the reasonableness of the basic assumptions underlying the preparation of pro forma data, the correct application of the methodology used, and the correctness of the accounting principles adopted to prepare these financial statements.~~

If the extraordinary corporate actions or the relevant changes took place after the closing date of the financial year and between this date and the admission date more than 9 months have elapsed, a pro forma interim income statement must be prepared for at least the six months subsequent to the last closing date of the financial year and a pro forma interim balance sheet as at the six months after the latest closing date of financial year if the changes took place after six months. **These pro forma interim documents must be accompanied by the** ~~The report of a statutory auditor or statutory auditing firm, containing a certification drawn up in application of the best reference international standards.~~ ~~in which they express an opinion on the reasonableness of the basic assumptions underlying the preparation of pro forma figures and the correct application of the methodology used shall also be submitted.~~

Solely with respect to the most recent annual financial statements and, if prepared, the most recent interim balance sheet and income statement, preparation must be on a consolidated basis.

The **admission document** and the attached documents may be made available publicly either at a physical location or on the Internet.

Rule 6: Admission to Euronext Growth Milan

In order to ensure orderly trading and correct price discovery there must be a minimum **free float**. This condition is presumed to be met when shares are divided among investors – not related parties neither employees of the Euronext Growth Milan company, its subsidiary or parent undertaking – amounting to at least 10% of the capital represented by the class in question as a consequence of a placement to be made via its **Euronext Growth Advisor** and/or other **Euronext Growth Advisor** entered in the Register. Moreover **Euronext Growth Advisor** is in charge of the placement and may use any additional parties appointed by it. For the market monitoring purposes, the **Euronext Growth Advisor** responsible for the placement shall send **Borsa Italiana** the research produced or commissioned in support of the placement.

Other than cases where an **Euronext Growth Milan company** submits an application for admission to the **Professional Segment**, the placement must occur at the time of or close to the admission to trading on the market. The start of trading is subject to the successful outcome of the offering, which is considered to have been achieved when the shares have been subscribed for or purchased by at least 5 **institutional investors**.

The minimum free float of 10% of the capital represented by the class in question must be subscribed, for at least 7.5%, by at least 5 institutional investors and for the remaining 2.5% by investors who are not related parties or employees of the company or group, including those of a non-institutional nature.

*The expression “close to **admission**” normally refers to a period of not more than 2 months.*

Where an **Euronext Growth Milan company** applies for admission to the **Professional Segment**, the minimum free float of 10% of the capital must be distributed among at least 5 investors who are neither related parties nor employees of the company or group, and who can also be non-institutional or non-professional investors. No placement is required for the formation of the free float. However, where the minimum free float requirement is met as a result of a simultaneous placement or a placement close to admission to trading, it must be made through the company's Euronext Growth Advisor and/or another **Euronext Growth Advisor** entered in the register.

Where the minimum free float is less than 10% of the capital, but nevertheless greater than or equal to 2% of the capital, or the minimum number of investors is not ensured or the investors are related parties or employees of the company or the group, **Borsa Italiana**, at the time of admission to trading of the **Euronext Growth Milan company**, shall order the suspension of trading until the free float requirement, within the terms established for the **Professional Segment**, has been fully met. If this requirement is not met within two years, **Borsa Italiana** shall order the delisting of the company.

For the purposes of the free float requirement of shares for which an admission application has been filed, **Borsa Italiana** may consider those shares resulting from the exercise of option rights and/or the conversion of convertible bonds.

Where, as a result of the placement, the shares are subscribed for only by the minimum number of **institutional investors** required, each such subscription must not be for a small or negligible amount nor aimed merely at ensuring compliance with the minimum threshold laid down in the Guidelines in relation to the minimum **free float**. Subject to the related specific circumstances, this condition must also be met for admissions to trading in the **Professional Segment**.

In cases of:

- d) issuers with a sufficiently widely distributed shareholder base,
 - e) admission via a public offering with a **prospectus**,
 - f) extraordinary capital actions involving companies that are already listed,
- waivers from the 10% standard as well as of the requirement to set up a placement will be evaluated by **Borsa Italiana** together with the **Euronext Growth Advisor**.

Equally, where the presumed capitalization is high, waivers from the 10% standard will be evaluated by **Borsa Italiana** together with the **Euronext Growth Advisor**.

Subject to the 10% threshold in terms of minimum free float (**at least 7.5% held by at least 5 institutional investors and the remaining 2.5% by investors who are not related parties or employees of the company or group , including those of a non-institutional nature**) held by at least 5 institutional investors, in the event of a transfer from the **Professional Segment** to the **Euronext Growth Milan market**, the **Euronext Growth Advisor** shall agree with **Borsa Italiana** on the methods for creating the free float required under this guideline.

Note also rules 32 and 33 (in respect of free transferability).

A **dealing notice** will be released through a **Regulatory Information Service** under the heading “**Euronext Growth Milan**”.

Omissis

Rule 14: Reverse take-overs

The **information document** must be made available to the public under rule 26.

~~Following the announcement of a reverse takeover that has been agreed or is in contemplation, the relevant **Euronext Growth Milan securities** will be suspended by **Borsa Italiana** until the **Euronext Growth Milan company** has published an **information document** accompanied by the relevant declarations of the issuer and the **Euronext Growth Advisor**. **The information document must contain information** in respect of the proposed enlarged entity.— Without prejudice to the obligation to publish the information document accompanied by the related certificates of the issuer and the **Euronext Growth Advisor**, the suspension is not ordered by **Borsa Italiana** in the case of financial instruments issued by SPAC admitted to the **Professional Segment**.~~

It should be noted that **Borsa Italiana** expects the negotiations leading to a reverse take-over to be kept confidential, until the point at which the **Euronext Growth Milan company** can notify that a binding agreement that effects a reverse takeover has been entered into, which should, as far as is possible, be accompanied by the publication of the requisite **information document** in conjunction with the relevant declarations of the issuer and the **Euronext Growth Advisor**. If for any reason this is not possible, the **Euronext Growth Advisor** should seek the advice of **Borsa Italiana** at the earliest opportunity.

Following the calling of the general meeting for the approval of a reverse take-over, the relevant Euronext Growth Milan financial instruments will be suspended by Borsa Italiana if the applicant has not published the information document accompanied by the related declarations of the issuer and the Euronext Growth Advisor at least 15 days before the general meeting.

Following the shareholders' approval of the reverse take-over, the relevant **Euronext Growth Milan securities** will be suspended by **Borsa Italiana** if, prior to the coming into effect of the reverse take-over, the **Euronext Growth Milan company** and the **Euronext Growth Advisor** have not yet submitted the further declarations to **Borsa Italiana** and the **Euronext Growth Milan company** has not consequently published a notice about the issue of these declarations. If the object of the acquisition is another **Euronext Growth Milan issuer** or an issuer with listed shares, only the requirements of Article 14, second paragraph, first point (approval by the general meeting approval) and second point (minimum content of the disclosure of the transaction to the market without delay) will apply.

Schedule Four

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

- (k) particulars of the transaction, including the name of any other relevant parties;
- (l) a description of the assets which are the subject of the transaction, or the business carried on by, or using, the assets;
- (m) the profits attributable to those assets;
- (n) the value of those assets, if different from the consideration;
- (o) the full consideration and how it is being satisfied;
- (p) the effect on the **Euronext Growth Milan company**;
- (q) details of the service contracts of any proposed **directors**;
- (r) in the case of a disposal, the application of the sale proceeds;
- (s) 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
- (t) any other information necessary to enable investors to evaluate the effect of the transaction upon the **Euronext Growth Milan company**.

Omissis

Schedule Seven

Declarations in case of reverse take-over

With respect to reverse take-over, the Euronext Growth Milan company declares the following:

PART I

- (vi) it has been duly assisted and has received any and all information from the **Euronext Growth Advisor** and the other professional consultants about its rights and responsibilities pursuant to the **Rules for Companies**, the **Rules for Euronext Growth Advisors** and the **Procedure Manual** to assess violations and appeals and has acknowledged and accepted them;
- (vii) where necessary, it has availed itself of adequate consultancies and, consequently, has acted in a correct manner;
- (viii) the directors declared that the information document covers all the requirements of the Rules for Companies, is free from false or misleading information and provides all information which an investor would reasonably expect to find and would request for an informed assessment of the Issuer's financial position and performance and outlook, following the reverse take-over, and the rights attached to its securities;
- (ix) that, in its opinion, after having carried out all necessary and in-depth analyses, the working capital available to the Issuer and the group it heads, following the reverse take-over, is sufficient for its current needs (i.e., for at least twelve months from the date the reverse take-over becomes effective);
- (x) that all profit forecasts, estimates or projections set out in the information document have been carried out after having performed necessary and in-depth analyses;

PART II

- (ii) the reporting system currently in place with the Issuer and the main companies of the group it heads, following the reverse take-over, is adequate to the company's size and business and allows correct monitoring of revenue and profit margins for the main dimensions of analysis.

Definitions

Omissis

Independent director

A person who meets the independence requirements established for statutory auditors by Article 148, paragraph 3 of the Consolidated Law on Finance (similar to the definition applicable to companies listed on regulated markets pursuant to Article 147-ter, paragraph 4 of the Consolidated Law on Finance) ~~chosen by shareholders from candidates who have been previously identified or positively evaluated by the Euronext Growth Advisor~~. Instead of the aforementioned definition, companies may refer to another definition of independent director, when this is stricter, provided in one of the Corporate Governance Codes for joint stock companies, which envisages independence requirements that are at least equivalent to those in Article 148, paragraph 3, of the Consolidate Law on Finance, regardless of whether the company has adopted that Code.

Omissis

Rules of conduct

Rules of conduct

G	1400	Market intermediaries shall refrain from acts that may prejudice the integrity of the market. <i>Inter alia</i> they may not:
	1400.1	commit acts that are likely to give a false or misleading impression to other market participants;
	1400.2	carry out sham transactions, whose objective is not to transfer ownership of the Euronext Growth Milan securities traded or to modify their exposure to the market;
	1400.3	commit acts that may impede specialists and Liquidity Providers in fulfilling their commitments;
	1400.4	carry out, directly or through a nominee, transactions under a prior agreement for the execution and offsetting thereof;
	1400.5	trade Euronext Growth Milan securities that Borsa Italiana has suspended from trading with an order specifying that the suspension is for a fixed period, or have such instruments traded. In such cases Borsa Italiana may authorise the trading of the suspended Euronext Growth Milan securities on the basis of the objective criteria established in the guidance Sec. 150. Authorisation shall be granted for each individual transaction.
	1400.6	Intermediaries applying market making strategies through algorithmic trading techniques on one or more financial instruments, at the occurrence of the conditions indicated in Regulation 2017/578/EU, must inform Borsa Italiana, in accordance to such Regulation, and conclude a market making agreement , in the terms indicated in the present Rules from articles 4020 to 4023. This obligation does not apply to specialists and Liquidity Providers .

Omissis

Market Makers

4020	Market Makers are intermediaries admitted to trading that, pursuant to Article 1400.6, sign with Borsa Italiana a market making agreement . Market makers are also operators, including Specialists and Liquidity Providers , who voluntarily adhere to the market making schemes envisaged for the Euronext Growth Milan market.
------	---

G	4021	Market Makers are required to display continuously bids and offers for financial instruments for which they sign a market making agreement or voluntarily adhere to market making schemes , in compliance with the obligations established by Borsa Italiana in the guidelines and in the Guide to the Parameters .
---	------	--

Schedule Three - Euronext Growth Advisor activities

Omissis

THE APPLICANT AND ITS SECURITIES

AA1 - In assessing the appropriateness of an applicant and its securities for Euronext Growth Milan, a Euronext Growth Advisor should perform the following activities

- ensure it has, or has access to, appropriate knowledge of the **applicant's** area of business (taking into account its country of incorporation and operation), using in-house specialists or external experts where necessary to achieve this
- consider the **applicant's** sector, proposition, business plan or similar, financial structure, historical financial information and other corporate information. This assessment shall be deemed to have been carried out and completed with the performance of the due diligence activities indicated by AA2;
- assess, by means of consultants and external experts, the conformity of the **applicant's** bylaws with the **Euronext Growth Milan Rules for companies**
- consider the elements specific to the country in which the **applicant** is established or operates that could affect the circulation of the financial instruments and/or the rights attached thereto and the exercise thereof
- undertake a visit to the **applicant's** material site(s) of operation and meet the **directors** and key managers.
- verify, by means of external consultants and experts, **the possession of the independence requirements indicated in the Euronext Growth Milan Rules for Companies by at least one director**, the possession of the integrity requirements pursuant to Article 147-quinquies of the Consolidated Law on Finance by each director and the possession of the experience and integrity requirements pursuant to Article 148, paragraph 4, of the Consolidated Law on Finance by each statutory auditor.