

PROCEDURA PER LA GESTIONE INTERNA E LA COMUNICAZIONE  
ALL'ESTERNO DELLE INFORMAZIONI RILEVANTI E/O PRIVILEGIATE  
E  
PROCEDURA PER LA TENUTA E L'AGGIORNAMENTO  
DELLA *RELEVANT INFORMATION LISTE* DEL REGISTRO DEGLI INSIDER

Vincenzo Zucchi S.p.A. Via Legnano 24, 20027 Rescaldina (MI), Italy  
T. +39 0331 448111 — F. +39 0331 448500 — [www.zucchigroup.it](http://www.zucchigroup.it)

*Adottata dal Consiglio di Amministrazione di Vincenzo Zucchi S.p.A.  
nella riunione del 2.4.2019*



INDICE

ART. 1 <i>Premessa</i> .....	3
ART. 2 <i>Definizioni</i> .....	3
ART. 3 <i>Soggetti Destinatari e Obblighi</i> .....	5
ART. 4 <i>Comunicazione all'esterno di documenti ed informazioni</i> .....	5
ART. 5 <i>Gestione delle Informazioni Rilevanti</i> .....	6
ART. 6 <i>Relevant Information List</i> .....	6
ART. 7 <i>Valutazione della natura Privilegiata dell'Informazione</i> .....	8
ART. 8 <i>Comunicazione all'esterno di Informazioni Privilegiate</i> .....	8
ART. 9 <i>Ritardo nella comunicazione all'esterno di Informazioni Privilegiate</i> .....	9
ART. 10 <i>Adempimenti relativi al ritardo</i> .....	10
Art. 11 <i>Registro dei Soggetti che hanno accesso alle Informazioni Privilegiate</i> .....	11
Art. 12 <i>Responsabile della tenuta e dell'aggiornamento del Registro</i> .....	12
ART. 13 <i>Misure a carico dei responsabili di eventuali violazioni</i> .....	13
Art. 14 <i>Rapporti con le Società Controllate</i> .....	13
Art.15 <i>Disposizioni finali</i> .....	14
ALLEGATO A.....	15
ALLEGATO B.....	17



ART. 1 *Premessa*

- 1.1 La presente procedura (la "Procedura"), adottata in conformità con le disposizioni normative vigenti in materia di comunicazione al pubblico di Informazioni Privilegiate e, in particolare, con il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 aprile 2014 ("MAR"), le relative disposizioni di attuazione e gli orientamenti dell'Autorità di Vigilanza, definisce i principi e le regole relative alla: (i) gestione, al trattamento e alla comunicazione delle informazioni riguardanti Vincenzo Zucchi S.p.A. (la "Società" ovvero "Zucchi") e le Società Controllate (come di seguito definite), con particolare riferimento alle Informazioni Rilevanti e Privilegiate, come di seguito definite e (ii) comunicazione all'esterno di documenti e informazioni riguardanti Zucchi e le società controllate (come meglio *infra* definita), al fine di assicurare che l'informativa al mercato relativa a dati aziendali sia corretta, completa, adeguata e tempestiva, tenendo conto, più in generale, della normativa finalizzata alla prevenzione ed alla repressione degli abusi di mercato (cd. *market abuse*).
- 1.2 La Procedura attiene altresì alla tenuta e l'aggiornamento degli elenchi dei soggetti che hanno accesso a informazioni Rilevanti o Privilegiate in attuazione alla normativa e degli orientamenti indicati al presente articolo.

ART. 2 *Definizioni*

2.1 Nel presente documento si intendono per:

- a) "FGIP": la Funzione Gestione Informazioni Privilegiate di Zucchi, che ha la responsabilità del processo di gestione e comunicazione delle Informazioni Rilevanti e Privilegiate ai sensi della Procedura e tenuto conto degli orientamenti dell'Autorità di Vigilanza, dell'ESMA e della Corte di Giustizia dell'Unione Europea. La FGIP è attribuita al *Chief Financial Officer* della Società.
- b) "Funzioni Competenti": le funzioni o unità organizzative a vario titolo coinvolte, all'interno di Zucchi o di Società Controllate, nella trattazione di Informazioni Rilevanti o Privilegiate.
- c) "Informazione Privilegiata": l'informazione definita come tale ai sensi della normativa vigente e, in particolare, l'informazione di carattere preciso, che non è stata resa pubblica, concernente - direttamente o indirettamente - la Società ovvero o uno o più strumenti finanziari emessi dalla Società che, se resa pubblica, potrebbe avere un effetto significativo sui prezzi di tali strumenti finanziari o sui prezzi di strumenti finanziari derivati collegati. Ai fini di quanto precede, si considera in particolare che un'informazione ha un carattere preciso se essa:
- fa riferimento ad una serie di circostanze esistenti o che si possa ragionevolmente ritenere che vengano a prodursi o ad un evento verificatosi o che si possa ragionevolmente ritenere che si verificherà;
  - è sufficientemente specifica da permettere di trarre conclusioni sul possibile effetto del complesso di circostanze o dell'evento di cui al

precedente alinea sui prezzi degli strumenti finanziari, del relativo strumento finanziario derivato.

Nel caso di un processo prolungato che è inteso a concretizzare, o che determina, una particolare circostanza o un particolare evento, tale futura circostanza o futuro evento nonché le tappe intermedie di detto processo che sono collegate alla concretizzazione o alla determinazione della circostanza o dell'evento futuri, possono essere considerati come informazioni aventi carattere preciso. Una tappa intermedia di un processo prolungato è considerata un'informazione Privilegiata solo se risponde a tutti i criteri sopra detti.

Per informazione che, se comunicata al pubblico, avrebbe probabilmente un effetto significativo sui prezzi degli strumenti finanziari, degli strumenti finanziari derivati (informazione *price sensitive*), si intende un'informazione che un investitore ragionevole probabilmente utilizzerebbe come uno degli elementi su cui basare le proprie decisioni di investimento.

In relazione alle Società Controllate rilevano tutte le informazioni che possano essere considerate di carattere privilegiato per la Società alla luce della significatività delle attività del Gruppo Zucchi.

- d) "Informazione Rilevante": una specifica informazione che, a giudizio della Società, possa, in un secondo, anche prossimo, momento, assumere natura di Informazione Privilegiata secondo quanto previsto dall'art. 7 MAR nonché dagli orientamenti dell'Autorità di Vigilanza e della Corte di Giustizia dell'Unione Europea. Le specifiche informazioni rilevanti originano prevalentemente da attività svolte da Zucchi o da Società Controllate. Le specifiche informazioni rilevanti includono le: (i) informazioni ricevute dall'esterno che abbiano carattere rilevante; (ii) informazioni presenti presso la Società o Società Controllate che abbiano carattere rilevante in combinazione con informazioni pubbliche.

Zucchi nel monitorare le fasi prodromiche alla pubblicazione individua e monitora i flussi di informazioni, ovvero le informazioni relative a dati, eventi, progetti o circostanze che in modo continuativo, ripetitivo, periodico, saltuario, occasionale o imprevisto, riguardano direttamente la Società.

- e) "Società Controllate": le società controllate, direttamente e/o indirettamente da Zucchi, ai sensi dell'art. 2359, comma 1, n. 1 e 2, cod. civ.
- f) "Società del Gruppo Zucchi" o "Gruppo Zucchi": Zucchi e le Società Controllate e in *Joint Venture*.
- g) "Struttura di Consultazione": le Funzioni Competenti coinvolte, con funzioni consultive, nel processo di valutazione della natura rilevante e/o privilegiata dell'informazione e nella decisione in merito alla tempistica di pubblicazione delle Informazioni Privilegiate, individuate

nell'Amministratore Delegato, nell'*Investor Relator* nonché nel Responsabile Ufficio Affari Societari di Zucchi.

- h) "Tipi di Informazioni Rilevanti": i tipi di informazioni indicati nell'Allegato A, che Zucchi ritiene rilevanti, in quanto relativi a dati, eventi, progetti o circostanze che tipicamente possono, in un secondo, anche prossimo, momento, assumere natura di Informazioni Privilegiate.

#### ART. 3 *Soggetti Destinatari e Obblighi*

3.1 La Procedura si rivolge agli Amministratori, ai Sindaci, ai Dirigenti di funzione, nonché ai dipendenti, collaboratori e consulenti che operano a qualunque titolo per conto o nell'interesse della Società o delle Società Controllate e del Gruppo Zucchi e hanno accesso a Informazioni Rilevanti o Privilegiate nell'esercizio di un'occupazione, di una professione o di una funzione ("Soggetti Destinatari").

3.2 I Soggetti Destinatari sono obbligati a:

- a) mantenere la riservatezza circa i documenti e le informazioni acquisiti nello svolgimento dei loro compiti, con particolare riguardo alle Informazioni Rilevanti e Privilegiate;
- b) utilizzare i suddetti documenti e le Informazioni Rilevanti e Privilegiate esclusivamente nel normale esercizio delle loro funzioni e nel rispetto della normativa vigente;
- c) trattare tali informazioni adottando ogni necessaria cautela affinché la relativa circolazione nel contesto aziendale possa svolgersi senza pregiudizio del carattere riservato delle informazioni stesse;
- d) non comunicare tali informazioni ad altri Soggetti Destinatari se non nel normale esercizio del lavoro, della professione o della funzione e comunque sulla base del c.d. principio del *need to know*.

#### ART. 4 *Comunicazione all'esterno di documenti ed informazioni*

4.1 Al fine di assicurare un coordinamento ed un'uniformità di indirizzo nell'interesse del Gruppo Zucchi, ogni rapporto degli amministratori e dei Dirigenti con la stampa ed altri mezzi di comunicazione, nonché con analisti finanziari ed investitori istituzionali, che coinvolga notizie (sia pur di carattere non privilegiato) concernenti Zucchi e/o le Società Controllate e/o del Gruppo Zucchi potrà avvenire, nel rispetto delle disposizioni previste dal presente Procedura, solo d'intesa con la FGIP e la Struttura di Consultazione di Zucchi.

4.2 Nel caso in cui i documenti e le informazioni contengano riferimenti a dati specifici (economici, patrimoniali, finanziari, operativi, di investimento ecc.), i dati stessi dovranno essere preventivamente validati dalle competenti strutture interne e, ove richiesto dalla normativa, dal Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari istituito ai sensi dell'art. 154-*bis* del D.lgs. del 24 febbraio del 1998 n. 58 (il "Dirigente Preposto").

- 4.3 Qualora la Società organizzi o partecipi ad incontri con analisti finanziari o operatori del mercato:
- (i) la FGIP comunica anticipatamente alla CONSOB e alla società di gestione del mercato data, luogo e principali argomenti dell'incontro e trasmette alle stesse la documentazione messa a disposizione dei partecipanti all'incontro, al più tardi contestualmente allo svolgimento dell'incontro stesso;
  - (ii) la Società apre la partecipazione all'incontro anche ad esponenti della stampa economica, ovvero, ove ciò non sia possibile, pubblica un comunicato stampa che illustri i principali argomenti trattati.

#### ART. 5 *Gestione delle Informazioni Rilevanti*

- 5.1 L'Allegato A riporta l'elenco dei Tipi di Informazioni Rilevanti individuati dalla Società. La FGIP, con il supporto delle Funzioni Competenti, assicura il costante aggiornamento di tale elenco.
- 5.2 Le Funzioni Competenti prestano particolare attenzione allo stadio di evoluzione delle informazioni riconducibili ai Tipi di Informazioni Rilevanti; qualora un'informazione possa essere qualificata come Informazione Rilevante, tenuto conto dei criteri di cui all'Allegato B con il supporto della FGIP, le Funzioni Competenti ne danno tempestiva comunicazione alla Struttura di Consultazione.
- 5.3 Una volta verificata la natura rilevante di un'informazione, la Struttura di Consultazione con il supporto del FGIP, si adopera affinché i soggetti che hanno accesso all'Informazione Rilevante siano iscritti nella *Relevant Information List*, secondo quanto specificato nel successivo articolo 6.
- 5.4 La FGIP, con il supporto delle Funzioni Competenti, monitora le Informazioni Rilevanti e il relativo stadio di evoluzione e assicura che le stesse circolino tra i Soggetti Destinatari solo su base strettamente confidenziale ed esclusivamente verso gli esponenti, i dipendenti e i consulenti della Società il cui coinvolgimento sia necessario (c.d. principio del "*need to know*").

#### ART. 6 *Relevant Information List*

- 6.1 La Società redige l'elenco delle persone che hanno accesso a Informazioni Rilevanti e con le quali esiste un rapporto di collaborazione professionale, anche sulla base di un contratto di lavoro dipendente, o che comunque svolgono determinati compiti tramite i quali hanno accesso alle Informazioni Rilevanti ("Relevant Information List" o "RIL"). La RIL è istituita dalla Società su formato elettronico, avendo cura di garantire in ogni momento la riservatezza, la tracciabilità e l'esattezza delle informazioni ivi contenute.
- 6.2 Una nuova sezione della RIL è aggiunta ogni qual volta venga individuata una nuova Informazione Rilevante e riporta soltanto i dati delle persone aventi accesso all'Informazione Rilevante contemplata in quella specifica sezione.
- 6.3 La RIL contiene almeno le seguenti informazioni:

- a) l'identità di tutte le persone aventi accesso a Informazioni Rilevanti;
- b) il motivo per cui tali persone sono iscritte nella RIL;
- c) la data e l'ora in cui è sorta l'Informazione Rilevante;
- d) la data di redazione della RIL; e
- e) l'indirizzo *e-mail* delle persone iscritte nella RIL.

6.4 La FGIP cura la tenuta della RIL provvedendo in particolare a:

- a) iscrivere tempestivamente nella RIL le persone in possesso di Informazioni Rilevanti;
- b) aggiornare tempestivamente la RIL, indicando la data del relativo aggiornamento, qualora:
  - intervenga una variazione del motivo dell'inclusione nella RIL di una persona già iscritta;
  - vi sia una nuova persona che ha accesso ad Informazioni Rilevanti e che deve quindi essere iscritta nella RIL;
  - una persona iscritta nella RIL non abbia più accesso ad Informazioni Rilevanti.
- c) informare tempestivamente le persone aventi accesso a Informazioni Rilevanti della loro iscrizione nella RIL e sugli obblighi derivanti da tale iscrizione;
- d) informare gli iscritti nella RIL di successivi aggiornamenti/cancellazioni.

6.5 Nella RIL sono iscritte le Funzioni Competenti che hanno accesso all'Informazione Rilevante. In ciascuna fase, le Funzioni Competenti informano la FGIP di eventuali persone non indicate nella RIL che hanno accesso alla specifica Informazione Rilevante, anche su segnalazione delle stesse persone da iscrivere.

6.6 In tutti i casi, la FGIP può avvalersi del supporto delle Funzioni Competenti al fine di reperire le informazioni necessarie per l'iscrizione o l'aggiornamento.

6.7 I dati contenuti nella RIL sono acquisiti e trattati nel rispetto della normativa vigente in materia di protezione dei dati personali e sono conservati per cinque anni dal venir meno delle circostanze che hanno determinato l'iscrizione o l'aggiornamento.

6.8 La FGIP è responsabile della corretta tenuta e del puntuale aggiornamento della RIL ai sensi delle vigenti disposizioni di legge e della Procedura.

6.9 Qualora un'Informazione Rilevante sia in seguito qualificata come Privilegiata, la FGIP provvede alla chiusura della RIL e all'apertura del Registro, ai sensi del successivo art. 11. La RIL viene chiusa altresì qualora l'informazione perda il carattere potenzialmente privilegiato e, pertanto, cessi di qualificarsi come Informazione Rilevante.

**ART. 7 Valutazione della natura Privilegiata dell'Informazione**

- 7.1 La preliminare valutazione sulla natura privilegiata di un'informazione è effettuata a cura della Struttura di Consultazione che si avvale a tal fine del supporto delle Funzioni Competenti in relazione al contenuto di ciascuna informazione.
- 7.2 La valutazione di cui al precedente articolo è infine sottoposta all'attenzione della FGIP di Zucchi che, ai sensi dei successivi articoli 8 e 9, valuta la natura privilegiata dell'informazione e decide in ordine alla pubblicazione dell'informazione e/o all'attivazione della procedura del ritardo, attivando le misure atte a garantire la segregazione dell'Informazione Privilegiata.
- 7.3 Quando un'Informazione Rilevante viene individuata come privilegiata la FGIP formalizza questa decisione e registra su uno strumento tecnico che assicura l'accessibilità, la leggibilità e la conservazione su supporto durevole delle informazioni: (i) data e ora in cui l'informazione è divenuta privilegiata; (ii) data e ora in cui la Società ha deciso in merito; (iii) identità delle persone che hanno assunto la decisione o partecipato alla formazione della stessa.

**ART. 8 Comunicazione all'esterno di Informazioni Privilegiate**

- 8.1 Ai sensi della normativa vigente, in presenza di un'Informazione Privilegiata che riguardi direttamente la Società e che non sia oggetto di ritardo ai sensi del successivo art. 9, Zucchi comunica al pubblico, quanto prima possibile, tale informazione garantendo che essa sia resa pubblica secondo le modalità previste dalla normativa vigente, in modo da consentire un accesso rapido e una valutazione completa, corretta e tempestiva della stessa da parte del pubblico.
- 8.2 La comunicazione al pubblico delle Informazioni Privilegiate è effettuata mediante diffusione di un apposito comunicato stampa, predisposto a cura dell'*Investor Relator* con il supporto delle Funzioni Competenti.
- 8.3 Il testo finale del comunicato stampa è trasmesso alla FGIP a cura dell'*Investor Relator* per la relativa approvazione. La FGIP approva il comunicato stampa e ne dispone la pubblicazione. Qualora si tratti di materia di competenza del Consiglio di Amministrazione o qualora la FGIP ne ravvisi l'opportunità o la necessità, l'approvazione del comunicato viene rimessa al Consiglio di Amministrazione, ove ciò non pregiudichi la tempestività della comunicazione al pubblico.
- 8.4 Il comunicato stampa viene quindi diffuso con le modalità previste dalla normativa vigente a cura dell'*Investor Relator*. Qualora la Società intenda diffondere un comunicato stampa contenente Informazioni Privilegiate di particolare rilievo mentre gli strumenti finanziari sono in fase di negoziazione, l'*Investor Relator* d'intesa con la FGIP informa preventivamente la CONSOB e la società di gestione del mercato.



**ART. 9 Ritardo nella comunicazione all'esterno di Informazioni Privilegiate**

9.1 In deroga a quanto previsto dal precedente art. 8, Zucchi può ritardare, sotto la sua responsabilità, la comunicazione al pubblico di Informazioni Privilegiate, a condizione che siano soddisfatte tutte le condizioni seguenti:

- a) la comunicazione immediata pregiudicherebbe probabilmente i legittimi interessi della Società;
- b) il ritardo nella comunicazione probabilmente non avrebbe l'effetto di fuorviare il pubblico;
- c) la Società sia in grado di garantire la riservatezza di tali informazioni.

9.2 Nel caso di un processo prolungato, che si verifichi in più fasi e sia volto a concretizzare o che comporti una particolare circostanza o un evento particolare, Zucchi può, sotto la propria responsabilità, ritardare la comunicazione al pubblico di Informazioni Privilegiate relative a tale processo, fatto salvo il rispetto delle condizioni di cui al precedente art. 9.1.

9.3 Qualora la comunicazione di Informazioni Privilegiate sia ritardata in conformità al presente art. 9 e la riservatezza delle Informazioni Privilegiate non sia più garantita, Zucchi comunica quanto prima al mercato tali Informazioni Privilegiate ai sensi del precedente art. 8, per quanto applicabile.

9.4 La decisione in ordine all'attivazione del ritardo è di competenza della FGIP, che provvede altresì all'individuazione dell'inizio del periodo di ritardo e della sua probabile fine.

Le valutazioni in ordine alla sussistenza delle Condizioni per il Ritardo sono effettuate con il supporto della Struttura di Consultazione.

9.5 Una volta che sia stata assunta, ai sensi dei precedenti paragrafi, la decisione di ritardare la comunicazione al pubblico dell'Informazione Privilegiata, le Direzioni aziendali, l'*Investor Relator* e la FGIP:

- a) si adoperano affinché sia garantita la massima riservatezza nel trattamento della predetta informazione e si provveda alle necessarie e tempestive iscrizioni all'interno del Registro delle persone che hanno accesso a Informazioni Privilegiate di cui al successivo art. 11, nonché agli adempimenti di cui al successivo art. 10;
- b) monitorano costantemente la permanenza delle condizioni di cui al precedente art. 9.1, che consentono di ritardare la comunicazione dell'Informazione Privilegiata;
- c) curano la predisposizione di una bozza di comunicato stampa relativo all'Informazione Privilegiata la cui comunicazione al pubblico è stata ritardata affinché sia garantita la tempestiva pubblicazione dell'informazione medesima nel caso in cui, durante il periodo di ritardo, vengano meno le condizioni che lo abbiano legittimato.

ART. 10 *Adempimenti relativi al ritardo*

10.1 Nel caso in cui la Società si sia avvalsa della procedura di ritardo di cui ai precedenti articoli, la FGIP cura la raccolta delle seguenti informazioni:

- a) data e ora:
  - (i) della prima esistenza dell'Informazione Privilegiata;
  - (ii) dell'assunzione della decisione di ritardare la divulgazione dell'Informazione Privilegiata;
  - (iii) della probabile divulgazione dell'Informazione Privilegiata;
- b) identità delle persone:
  - (i) che hanno assunto la decisione di ritardare la divulgazione e che hanno stabilito l'inizio del periodo di ritardo e la sua probabile fine;
  - (ii) responsabili del monitoraggio continuo delle condizioni che consentono di ritardare la comunicazione;
  - (iii) responsabili dell'assunzione della decisione di comunicare al pubblico l'Informazione Privilegiata al termine del ritardo o durante il ritardo;
  - (iv) responsabili della comunicazione alla CONSOB delle informazioni richieste sul ritardo e della spiegazione per iscritto;
- c) prova del soddisfacimento iniziale delle condizioni previste per il ritardo ai sensi del precedente art. 9.1 e di qualsiasi modifica al riguardo sopravvenuta durante il periodo di ritardo, tra cui:
  - (i) misure protettive delle informazioni erette sia all'interno sia verso l'esterno per impedire l'accesso alle Informazioni Privilegiate da parte di altre persone oltre a quelle che, presso Zucchi, devono accedervi nel normale esercizio della propria attività professionale o della propria funzione;
  - (ii) modalità predisposte per divulgare al più presto le Informazioni Privilegiate nel caso in cui non sia più garantita la riservatezza delle stesse.

10.2 La procedura di ritardo si conclude qualora l'informazione oggetto di ritardo *(i)* cessi di avere natura privilegiata ovvero *(ii)* sia comunicata al pubblico ai sensi dell'art. 8 della Procedura.

10.3 Quando la comunicazione di Informazioni Privilegiate è stata ritardata a norma del precedente art. 9, immediatamente dopo che le informazioni sono state comunicate al pubblico, l'*Investor Relator* d'intesa con la FGIP provvede ad effettuare la notifica del ritardo alla CONSOB nei termini e con le modalità previste dalla normativa vigente.

10.4 La comunicazione a CONSOB, contenente le informazioni sul ritardo e le relative motivazioni, se richieste, è predisposta dall'*Investor Relator* d'intesa con la FGIP.

10.5 La notifica è trasmessa alla CONSOB tramite posta elettronica certificata all'indirizzo [consob@pec.consob.it](mailto:consob@pec.consob.it), specificando come destinatario "Divisione Mercat" e indicando all'inizio dell'oggetto "MAR Ritardo comunicazione".

La notifica non è dovuta se, dopo la decisione di ritardare la pubblicazione, l'informazione non è comunicata al pubblico perché ha perduto il suo carattere privilegiato.

10.6 Dalla notifica devono risultare le seguenti informazioni:

- a) ragione sociale completa di Zucchi;
- b) identità del notificante (nome, cognome e posizione presso Zucchi della persona che ha effettuato la notifica);
- c) estremi di contatto del notificante;
- d) identificazione dell'informazione Privilegiata interessata dal ritardo: titolo del comunicato stampa divulgativo; numero di riferimento (se assegnato dal sistema di diffusione); data e ora della comunicazione al pubblico;
- e) data e ora della decisione di ritardare la divulgazione dell'informazione Privilegiata;
- f) identità dei responsabili della decisione di ritardare la comunicazione al pubblico dell'informazione Privilegiata.

#### Art. 11 Registro dei Soggetti che hanno accesso alle Informazioni Privilegiate

11.1 La Società ha istituito e mantiene un registro delle persone che hanno accesso a Informazioni Privilegiate (il "Registro"), tenuto con modalità informatiche, che consiste in un sistema accessibile via internet protetto da opportuni criteri di sicurezza.

11.2 Il Registro è costituito da:

- (i) la Sezione Permanente, in cui sono iscritte le Persone che hanno sempre accesso alle Informazioni Privilegiate, ovvero il Presidente del Consiglio di Amministrazione, il Vice Presidente Esecutivo e l'Amministratore Delegato ed eventuali consiglieri delegati della Società e il *Chief Financial Officer* nonché eventuali altri soggetti che ai sensi di Legge o della Procedura siano tempo per tempo individuati dalla FGIP;
- (ii) le Sezioni per eventi specifici, in cui - con riferimento a ciascuna informazione Privilegiata - sono iscritte le persone con le quali esiste un rapporto di collaborazione professionale, anche sulla base di un contratto di lavoro dipendente, o che comunque svolgono determinati compiti tramite i quali hanno accesso alla specifica informazione Privilegiata.

11.3 Ogni Sezione contiene: (i) l'identità di tutte le persone aventi accesso a Informazioni Privilegiate; (ii) il motivo per cui tali persone sono incluse nell'elenco; (iii) la data e l'ora in cui tali persone hanno avuto accesso a Informazioni Privilegiate; (iv) la data di redazione dell'elenco; (v) ogni altra informazione richiesta ai sensi di Legge.

Il contenuto della Sezione per eventi specifici e della Sezione Permanente deve essere conforme, rispettivamente, al Modello 1 e al Modello 2 di cui all'Allegato I al Regolamento di esecuzione (UE) 2016/347 del 10 marzo 2016.

11.4 L'iscrizione nella Sezione Permanente ha luogo al momento dell'assunzione del ruolo che consente alle persone informate di avere sempre accesso a tutte le Informazioni Privilegiate. Qualora l'Informazione Privilegiata era stata precedentemente qualificata come Informazione Rilevante, nella Sezione per eventi specifici sono inizialmente iscritte le persone indicate nella RIL, se continuano ad avere accesso all'Informazione Privilegiata e, successivamente, le persone che hanno accesso all'Informazione Privilegiata, anche su indicazione delle Funzioni Competenti o delle stesse persone da iscrivere.

11.5 Coloro che sono iscritti nel Registro sono obbligati a:

- a) mantenere riservate le Informazioni Privilegiate di cui sono a conoscenza;
- b) non comunicare tali informazioni a terzi se non per quanto strettamente attinente il normale svolgimento della propria attività lavorativa e comunque sulla base del principio di consentire l'accesso alle sole informazioni necessarie per lo svolgimento delle mansioni assegnate;
- c) qualora siano iscritti nel Registro in ragione dell'accesso a un'Informazione Privilegiata che sia oggetto della procedura ritardo ai sensi dell'art. 9 della Procedura, astenersi dal compiere operazioni sugli strumenti finanziari emessi da Zucchi.

11.6 L'eventuale comunicazione deve avvenire, comunque, esclusivamente nell'ambito di canali autorizzati, adottando ogni necessaria cautela affinché la relativa circolazione nel contesto aziendale possa svolgersi senza pregiudizio del carattere riservato delle informazioni stesse.

In particolare, la comunicazione di Informazioni Privilegiate a terzi che agiscono in nome o per conto di Zucchi può avere luogo solo se essi sono soggetti ad obblighi di riservatezza, indipendentemente dal fatto che tale obbligo sia di natura legislativa, regolamentare, statutaria o contrattuale. L'eventuale comunicazione di un'Informazione Privilegiata a tali soggetti comporta la loro iscrizione nella Sezione per eventi specifici del Registro relativa a quella determinata Informazione Privilegiata.

11.7 I dati contenuti nel Registro sono acquisiti e trattati nel rispetto della normativa vigente in materia di protezione dei dati personali e sono conservati per cinque anni dal venir meno delle circostanze che hanno determinato l'iscrizione o l'aggiornamento.

11.8 L'accesso al sistema informatico nell'ambito del quale è istituito il Registro è consentito solo alla FGIP ed alle persone dagli stessi autorizzate.

## Art. 12 *Responsabile della tenuta e dell'aggiornamento del Registro*

12.1 Alla FGIP è affidata la tenuta e l'aggiornamento del Registro, come di seguito indicato.

12.2 La FGIP aggiorna tempestivamente il Registro, aggiungendo la data e l'ora dell'aggiornamento nelle circostanze seguenti:

- a) se interviene una variazione quanto al motivo dell'inclusione di una persona già figurante nel Registro;
- b) se vi è una nuova persona che ha accesso a Informazioni Privilegiate e deve quindi essere aggiunta al Registro;
- c) se una persona non ha più accesso a Informazioni Privilegiate.

Ciascun aggiornamento indica la data e l'ora in cui si è verificato il cambiamento che ha reso necessario l'aggiornamento. I dati inseriti nel Registro sono: (a) basati sulle informazioni fornite dalle persone iscritte, della cui correttezza esse stesse sono responsabili; e (b) conservati per i cinque anni successivi all'inserimento o all'aggiornamento degli stessi nel Registro, nel rispetto della normativa in materia di trattamento dei dati personali.

12.3 La FGIP comunica ai soggetti iscritti nel Registro (i) la loro iscrizione nel Registro, gli obblighi di Legge a ciò connessi e le sanzioni applicabili in caso di abuso di Informazioni Privilegiate e di comunicazione illecita delle stesse, richiedendo che essi confermino per iscritto di aver preso visione dell'informativa e di aver preso atto degli obblighi giuridici e regolamentari derivanti dall'iscrizione nel Registro e dal possesso di Informazioni Privilegiate, nonché (ii) eventuali aggiornamenti e cancellazioni.

12.4 Resta ferma la responsabilità della FGIP in relazione alla corretta tenuta e al puntuale aggiornamento del Registro ai sensi delle vigenti disposizioni di legge e della Procedura.

#### ART. 13 *Misure a carico dei responsabili di eventuali violazioni*

13.1 Ferme le sanzioni eventualmente disposte dalle Autorità competenti ai sensi della normativa vigente, in caso di violazione delle disposizioni previste nella presente Procedura, Zucchi e le Società Controllate e del Gruppo Zucchi procederanno nei riguardi dei responsabili all'adozione dei provvedimenti previsti dalla normativa contrattuale di lavoro (ove si tratti dei rispettivi dirigenti o dipendenti), nonché dalla normativa applicabile.

13.2 Nel caso in cui, per violazione delle disposizioni in materia di informativa societaria conseguenti all'inosservanza dei principi stabiliti dalla presente Procedura, Zucchi dovesse incorrere in sanzioni amministrative pecuniarie ai sensi della normativa vigente, Zucchi avrà facoltà di agire in via di rivalsa nei confronti dei responsabili di tali violazioni, per ottenere il rimborso degli oneri relativi al pagamento di dette sanzioni.

#### Art. 14 *Rapporti con le Società Controllate*

14.1 La Società può impartire alle Società Controllate le opportune disposizioni affinché queste ultime forniscano tempestivamente tutte le informazioni

necessarie per adempiere agli obblighi di comunicazione previsti dalla normativa vigente e per l'attuazione della Procedura.

#### Art.15 *Disposizioni finali*

- 15.1 La FGIP valuta periodicamente l'adeguatezza della Procedura e introduce nel presente documento le modificazioni rese necessarie da mutamenti che dovessero intervenire nelle disposizioni organizzative interne e/o normative e/o regolamentari di riferimento, nonché nell'assetto organizzativo delle Società del Gruppo Zucchi.
- 15.2 In particolare, la FGIP può apportare al presente documento tutte le modifiche e/o integrazioni che si dovessero rendere necessarie e/o opportune in conseguenza:
- (i) dell'emanazione di ulteriori atti normativi e/o orientamenti interpretativi a livello europeo, connessi o comunque relativi al MAR e alle relative disposizioni di attuazione;
  - (ii) dell'emanazione di disposizioni normative/regolamentari da parte del legislatore italiano e/o della CONSOB, volte a recepire previsioni di livello europeo contenute nel MAR o comunque connesse o relative a quest'ultimo, e/o a coordinare tali previsioni con il quadro normativo e regolamentare italiano;
  - (iii) della pubblicazione di eventuali orientamenti interpretativi da parte della CONSOB e/o di altre Autorità competenti connessi o comunque relativi al MAR; e/o
  - (iv) delle *best practice* che si dovessero creare in sede di recepimento del MAR e delle relative disposizioni di attuazione.
- 15.3 Ogni modifica della Procedura è approvata dal Consiglio di Amministrazione della Società.
- 15.4 La Procedura, ovvero stralci della medesima, saranno trasmessi a tutti i soggetti interessati a cura della FGIP.
- 15.5 Le disposizioni della Procedura entrano in vigore a partire dal 2 aprile 2019.

ALLEGATO A

Tipi di Informazioni Rilevanti e Privilegiate

Tipo di Informazione Rilevante
Assetti Proprietari
Composizione del <i>management</i>
Piani di incentivazione del <i>management</i>
Attività dei revisori
Operazioni sul capitale
Emissione di strumenti finanziari
Caratteristiche degli strumenti finanziari emessi
Acquisizioni, fusioni, scissioni, ecc.
Ristrutturazioni e riorganizzazioni
Operazioni su strumenti finanziari, <i>buy-back</i> e <i>accelerated book-building</i>
Procedure concorsuali
Contenzioso legale





Tipo di Informazione Rilevante
Revoca di affidamenti bancari
Svalutazioni / rivalutazioni di attività o di strumenti finanziari in portafoglio
Brevetti, licenze, diritti, ecc.
Insolvenze di importanti debitori
Distruzione o danneggiamento di beni non assicurati
Acquisto o vendita di <i>asset</i>
Andamento della gestione
Variazioni dei risultati contabili di periodo attesi ( <i>profit warning e earning surprise</i> )
Ricevimento o annullamento di ordini importanti
Ingresso in nuovi (o uscita da) mercati
Modifica dei piani di investimento
<i>Policy</i> di distribuzione di dividendi
<i>Joint venture</i> e alleanze di particolare valore strategico
Operazioni significative con parti correlate



## ALLEGATO B

### Criteria per la valutazione della natura privilegiata di un'informazione

Per stabilire se, nel caso specifico, un'informazione sia privilegiata occorre valutare se sussistano quattro condizioni.

L'informazione:

- a) concerne direttamente Zucchi;
- b) non è stata resa pubblica;
- c) ha carattere preciso;
- d) è materiale, cioè, qualora resa pubblica, potrebbe avere un effetto significativo sui prezzi degli strumenti finanziari.

#### Criteria: informazione che concerne direttamente Zucchi

Le informazioni che devono essere rese pubbliche da Zucchi sono solo quelle che "riguardano direttamente" la Società e, quindi, non anche quelle che riguardano "indirettamente" la Società, cioè, ad esempio, quelle che, pur influenzando sui prezzi degli strumenti finanziari emessi da Zucchi, originano da soggetti esterni alla Società.

Esempi di informazioni che riguardano direttamente Zucchi sono quelli forniti nell'Allegato 1.

Esempi di informazioni che riguardano indirettamente Zucchi:

- dati e statistiche diffusi da istituzioni pubbliche;
- prossima pubblicazione di ricerche di analisti finanziari;
- raccomandazioni d'investimento e suggerimenti sul valore degli strumenti finanziari;
- decisioni della banca centrale sui tassi d'interesse;
- decisioni del Governo in materia di tassazione, regolamentazione di settore, gestione del debito, ecc.;
- decisioni di autorità pubbliche e di governo locale;
- decisioni di autorità di vigilanza o *antitrust*.

A seguito della pubblicazione di informazioni che riguardano indirettamente Zucchi, è possibile che informazioni rilevanti che non erano considerate privilegiate dalla Società assumano tale natura.

Ad esempio, se il *consensus* degli analisti finanziari incrementa la valutazione di Zucchi sulla base di situazioni, fatti, dati o aspettative che la Società, tuttavia, sa non essere fondati, tale informazione potrebbe assumere natura privilegiata.

#### Criteria: informazione che non è stata resa pubblica

Zucchi rende pubbliche le informazioni con le modalità previste dalla disciplina applicabile.

È da escludere che l'informazione possa essere considerata pubblica ai sensi della normativa vigente finché la stessa non è comunicata al pubblico Zucchi con le corrette modalità.

Nel caso limite in cui l'informazione sia "anticipata" da agenzie di stampa che assicurano con certezza che la fonte dell'informazione è la Società, l'informazione può essere considerata pubblica ai fini dell'individuazione della sua natura e, quindi, non può essere considerata privilegiata. Rimane fermo l'obbligo per Zucchi di pubblicare l'informazione con le modalità previste dalla normativa.

Se, invece, la fonte indicata dalle agenzie di stampa non è la Società ma, ad esempio, un suo *top manager* o una "fonte prossima all'emittente", l'informazione non può essere considerata pubblica, rimanendo ancora incerta la posizione ufficiale della Società.

Altro caso in cui l'informazione può essere considerata pubblica è quello in cui la medesima informazione sia stata già correttamente pubblicata ai sensi del MAR da altri soggetti (emittenti) coinvolti nella vicenda sottostante all'informazione.

Nel valutare se un'informazione sia già pubblica, nel qual caso essa non costituirebbe un'informazione privilegiata, Zucchi tiene presente le altre informazioni che la Società ha pubblicato sulla medesima vicenda sottostante, specie nei casi di "processi prolungati".

Tra l'altro, in tali casi, la Società tiene conto del grado di probabilità che, nelle precedenti comunicazioni al pubblico, aveva associato al realizzarsi di tale vicenda sottostante. Una sensibile variazione di tale grado di probabilità potrebbe assumere rilevanza, anche perché, tipicamente, tale variazione non è ancora incorporata e riflessa nei prezzi degli strumenti finanziari.

#### Criteri: informazione di "carattere preciso"

Il "carattere preciso" dipende dalla contestuale sussistenza di due condizioni, se l'informazione:

- a.1) fa riferimento a una serie di circostanze esistenti o che si può ragionevolmente ritenere che vengano a prodursi o a un evento che si è verificato o del quale si può ragionevolmente ritenere che si verificherà;
- a.2) è sufficientemente specifica da permettere di trarre conclusioni sul possibile effetto del complesso di circostanze o dell'evento ai quali l'informazione si riferisce sui prezzi degli strumenti finanziari o dei relativi strumenti finanziari derivati.

La condizione a.1) indica che potrebbero assumere natura privilegiata anche quegli eventi (circostanze) che non si siano ancora verificati (prodotti) ma che si può ritenere che si verificheranno (vengano a prodursi). In termini statistici, questo significa che

un'informazione può avere carattere preciso anche se si riferisce ad un evento che non è ancora certo, cioè sicuro al 100%.

La condizione a.1) riguarda le circostanze o gli eventi futuri in relazione ai quali appaiono, sulla base di una valutazione globale degli elementi già disponibili, concrete prospettive che essi verranno ad esistere o che si verificheranno.

Premesso che il carattere preciso dell'informazione è valutato caso per caso e dipende dall'informazione stessa e dal relativo contesto in cui si sviluppa, si possono avanzare alcuni punti di carattere generale.

Nel determinare se una serie di circostanze esista o un evento si sia verificato, un elemento chiave è se sussistano evidenze stabili o oggettive. Non si deve trattare cioè di *rumour* o di mere congetture prive di qualsiasi concretezza.

Nel considerare se si possa ragionevolmente ritenere che le circostanze cui fa riferimento l'informazione vengano a prodursi o che l'evento cui fa riferimento l'informazione si verificherà, un tema chiave è se sia possibile delineare tale conclusione sulla base delle informazioni disponibili nel momento in cui si fa la valutazione, cioè *ex ante*.

Ogni tappa di un processo prolungato può costituire un'informazione di carattere preciso, al pari dello stesso processo prolungato. Ad esempio, nel caso di OPA, il fatto che alla fine del processo l'offerta non venga lanciata non implica che il progetto di avvicinamento alla società *target* non possa costituire di per sé un'informazione di carattere preciso.

In aggiunta, non è necessario che un'informazione debba essere completa per essere considerata di carattere preciso. Per esempio, il progetto di avvicinamento alla società *target* tramite un'OPA può essere considerato un'informazione di carattere preciso anche se l'offerente non ha ancora deciso il prezzo dell'OPA.

Similmente, un'informazione può essere considerata di carattere preciso anche se si riferisce a situazioni alternative.

La condizione a.2) potrebbe verificarsi, ad esempio, in due situazioni.

La prima situazione si ha quando l'informazione è tale da consentire ad un investitore ragionevole di prendere una decisione di investimento senza rischio o comunque con un rischio molto basso, ad esempio quando l'investitore è in grado di stimare con sufficiente fiducia come l'informazione, una volta resa pubblica, influenzerebbe il prezzo dei relativi strumenti finanziari e di quelli derivati.

La seconda si ha quando è probabile che l'informazione possa essere oggetto di immediato sfruttamento sul mercato, ad esempio, quando è probabile che al momento della sua pubblicazione i partecipanti al mercato opererebbero sulla base della stessa.

Il possibile effetto dell'evento sui prezzi degli strumenti finanziari potrebbe riguardare anche strumenti finanziari derivati. Questo implica che, ad esempio, potrebbe avere carattere preciso un'informazione relativa ad un evento di cui non sia ancora chiaro l'impatto che produrrà sui prezzi delle azioni ma di cui è chiaro l'impatto che avrà sulla volatilità. La variazione della volatilità ha, infatti, un impatto diretto sul prezzo degli strumenti finanziari derivati.

In generale, la condizione a.2) è soddisfatta quale che sia il senso (aumento o diminuzione) in cui potrebbe aver luogo la variazione di prezzo: la condizione non impone che dall'informazione sia possibile dedurre, con un grado di probabilità sufficiente, che l'influenza potenziale dell'informazione sui prezzi si dispieghi in una determinata direzione.

#### Criteri: informazione materiale

Per informazione materiale, cioè informazione che, se comunicata al pubblico, avrebbe probabilmente un effetto significativo sui prezzi degli strumenti finanziari o degli strumenti finanziari derivati, si intende un'informazione che un investitore ragionevole probabilmente utilizzerebbe come uno degli elementi su cui basare le proprie decisioni di investimento.

L'investitore ragionevole basa le proprie decisioni sulle informazioni pubblicamente già disponibili e considera: (i) l'impatto dell'informazione alla luce dell'attività complessiva della Società; (ii) il rilievo dell'informazione rispetto alle principali determinanti del prezzo dello strumento finanziario; (iii) l'attendibilità della fonte di informazione; (iv) ogni altra variabile di mercato che, nella data situazione, possa influire sugli strumenti finanziari (prezzi, rendimenti, volatilità, liquidità, correlazioni con altri strumenti finanziari, quantitativi scambiati, offerta, domanda, ecc.)

Per stabilire la sussistenza del "probabile effetto significativo sui prezzi" occorre fare un'analisi *ex ante*. Si tratta di stimare il grado di probabilità con cui un effetto sui prezzi possa essere ragionevolmente atteso. "Probabile" significa che, da un lato, non è sufficiente la mera possibilità che l'informazione abbia un effetto sui prezzi e, dall'altro, che non è necessario un grado di probabilità prossima alla certezza.

Per stabilire la "significatività" del movimento dei prezzi non sono adatti soltanto criteri quantitativi o soglie fisse. Infatti, per esempio, la volatilità delle azioni *blue-chip* è tipicamente più bassa di quella di emittenti di dimensioni più piccole o di azioni meno liquide.

Alcuni indicatori utili che dovrebbero essere presi in considerazione sulla possibilità che l'informazione abbia un effetto significativo sui prezzi sono se: (i) il tipo di informazione è lo stesso di informazioni che in passato hanno avuto un effetto significativo sui prezzi; (ii) precedenti ricerche o pareri di analisti finanziari indicano che il tipo di informazione è *price sensitive*; (iii) la Società ha già trattato informazioni simili come privilegiate.

Tali fattori sono solo indicatori che non devono essere considerati come definitivi in merito alla materialità dell'informazione.

La significatività dell'informazione varia sensibilmente da società a società in funzione di una pluralità di fattori, quali la dimensione della società, i recenti sviluppi, il *sentiment* del mercato, sia sulla società sia sul settore nel quale opera.

Inoltre, ciò che è materiale varia in funzione della tipologia di strumento finanziario (ad es. azioni o strumenti finanziari di debito).

#### Altri criteri su materialità e carattere preciso

I criteri e gli esempi che seguono possono investire una o più delle quattro condizioni previste dalla disciplina. Rimane fermo che le quattro condizioni sono da valutare in modo disgiunto anche quando nelle circostanze del caso specifico risultano intrinsecamente legate tra loro.

Non è prevista dalla normativa alcuna soglia quantitativa di variazione del prezzo predefinita che indichi la materialità di un'informazione. Noti schemi di abuso di informazioni privilegiate si basano, peraltro, su tipi di informazioni per i quali non è attesa un'elevata variazione dei prezzi. La possibilità che un'informazione possa essere oggetto di abuso tramite una strategia di investimento, anche sofisticata, potrebbe fornire indicazioni utili nella valutazione della natura privilegiata dell'informazione.

Non perché, ad esempio, la decisione finale circa un progetto in esame sia prevista tra diversi mesi, è per questo possibile concludere che tale informazione non sia privilegiata.

Le presumibili reazioni dei media o della stampa all'annuncio dell'informazione potrebbero essere, altresì, utili nel processo di valutazione della sua natura privilegiata.

Si consideri, ad esempio, un'informazione relativa ad un'operazione di dimensioni non particolarmente importanti ma che fornisca indicazioni circa la rottura di un'alleanza storica tra due soci, eventualmente preludio di un cambiamento delle politiche di sviluppo degli investimenti in un certo settore.

Similmente, l'investimento in una società quotata oltre la soglia che fa scattare l'obbligo di pubblicazione dell'investimento, ai sensi dell'articolo 120 TUF, potrebbe essere riportato dai giornalisti come un indicatore dell'avvio di una contesa sul controllo della società quotata.

I seguenti elementi forniscono indicazioni sulla probabilità che l'informazione sia privilegiata, fermo restando che una serie di altri fattori potrebbe portare a conclusioni diverse. Tali criteri, al pari di quelli illustrati sopra, sono utili nella ricostruzione del più completo contesto informativo in cui la Società decide in merito alla natura privilegiata dell'informazione. Di per sé, nessuno di essi determina, da solo, la natura privilegiata dell'informazione.

*Dimensione dell'operazione sottostante all'informazione.* Quanto più l'operazione è importante rispetto alle dimensioni dell'emittente in termini, ad esempio, di fatturato, attività, capitalizzazione, grado di indebitamento o redditività, tanto più è probabile che l'informazione abbia natura privilegiata.

*Impatto sulle attività core.* Quanto più un dato fornisce indicazioni sull'andamento corrente e prospettico dell'attività caratteristica della società, sia cioè un *leading indicator* dell'andamento della gestione, tanto più è probabile che il dato assuma natura privilegiata.

*Stato di sviluppo dell'operazione sottostante all'informazione.* Quanto più un progetto è in fase avanzata, tanto più è probabile che assuma natura privilegiata.

*Rilievo dell'informazione per il settore.* Quanto più un'operazione è suscettibile di alterare gli equilibri di un settore, tanto più è probabile che assuma natura privilegiata.

*Impatto sulle attese di investitori e analisti finanziari.* Quanto più le strategie aziendali e le informazioni contabili di periodo si discostano dalle previsioni degli operatori, specie se supportate da precedenti indicazioni fornite dalla società, tanto più è probabile che l'informazione abbia natura privilegiata. Ad esempio, l'accertamento da parte dell'emittente di scostamenti significativi dai precedenti dati previsionali pubblicati dallo stesso, in occasione dell'approvazione delle relazioni finanziarie di periodo o successivamente.

*Inserimento dell'informazione nella congiuntura economica.* In un contesto, ad esempio, di forte crescita della domanda interna nel settore di riferimento, quanto più bassi sono i risultati contabili di periodo, tanto più è probabile che tale informazione abbia natura privilegiata.

*Posizionamento dell'informazione nel contesto istituzionale del momento.* Per un emittente che abbia rilevanti attività in un Paese estero, recenti fatti politici ed economici occorsi in tale Paese potrebbero assumere rilievo ai fini della valutazione della natura privilegiata di dati relativi a tali attività.

*Situazioni di fatto.* Specie nell'ambito dei cosiddetti processi prolungati, la realizzazione di alcune tappe intermedie rende con maggiore probabilità privilegiata l'informazione relativa al più ampio processo. Si pensi, ad esempio, all'accordo (ancora informale) per un *Non-Disclosure Agreement* con uno dei principali competitor del settore.

*Coinvolgimento di più unità organizzative.* Quante più unità sono nel caso specifico coinvolte nell'ambito di un'operazione di M&A, tanto più è probabile che l'informazione sia privilegiata.

*Processi top-down.* Quanto più un progetto è frutto di indicazioni provenienti dal *top management*, piuttosto che di proposte provenienti dagli uffici operativi (processi *bottom-up*), tanto più è probabile che il progetto assuma natura di informazione privilegiata.

*Incarichi a consulenti esterni.* Laddove, per esempio, ad esito di un processo interno, dovesse esser deciso di selezionare uno o più consulenti esterni per la valutazione della fattibilità di un progetto, dovrebbe, allora, essere più probabile che tale progetto abbia natura di informazione privilegiata.

*Richiesta di finanziamenti esterni.* Qualora, per esempio, nell'ambito di un ambizioso progetto di M&A venga deciso di richiedere un finanziamento *ad hoc* ad un istituto bancario, dovrebbe, allora, essere più probabile che l'informazione abbia carattere privilegiato.

*Impatto sulle informazioni già rese pubbliche dall'emittente.* Se, ad esempio, l'emittente aveva fornito indicazioni in merito ad un rafforzamento delle attività in una certa area geografica, la vendita di una controllata nella stessa zona potrebbe costituire, con maggiore probabilità, un'informazione privilegiata.