CONSOB
COMMISSIONE NAZIONALE PER LE SOCIETA' E LA BORSA

REGOLAMENTO EMITTENTI

MODIFICHE ALLE DISPOSIZIONI IN MATERIA DI PROSPETTO RELATIVO ALL'OFFERTA PUBBLICA O ALL'AMMISSIONE ALLA NEGOZIAZIONE DI STRUMENTI FINANZIARI IN UN MERCATO REGOLAMENTATO

30 marzo 2009

Il 28 dicembre 2007 la Consob ha pubblicato un documento di consultazione relativo alle modifiche da apportare al Regolamento Emittenti (di seguito anche RE) in materia di prospetto relativo all'offerta pubblica o all'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari in un mercato regolamentato, in attuazione delle modifiche ed integrazioni apportate al Testo Unico della Finanza (di seguito anche TUF) dal decreto legislativo 28 marzo 2007, n. 51, di "*attuazione della direttiva 2003/71/CE relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari, che modifica la direttiva 2001/34/CE*".

Con riferimento al suddetto documento di consultazione sono pervenute osservazioni da: ABI – Associazione Bancaria Italiana; ACEPI - Associazione Italiana Certificati e Prodotti di Investimento; Allen & Overy Studio Legale Associato; ANIA – Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici; ASSIOM – Associazione Italiana Operatori Mercati dei Capitali; ASSIREVI – Associazione Italiana Revisori Contabili; Associazione Professionale Gismondi & Associati; ASSOGESTIONI - Associazione del risparmio gestito; ASSONIME – Associazione fra le Società per Azioni; ASSORETI – Associazione Nazionale delle Società di Collocamento di Prodotti Finanziari e di Servizi di Investimento; ASSOSIM – Associazione Italiana Intermediari Mobiliari; Banca Popolare dell'Emilia Romagna; Borsa Italiana S.p.A.; CGIL – Confederazione Generale Italiana del Lavoro; lo Studio Legale Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP; Clifford Chance Studio Legale Associato; Federazione Veneta delle Banche di Credito Cooperativo; FEDERCASSE - Federazione Italiana delle Banche di Credito Cooperativo Casse Rurali ed Artigiane; FIBA CISL; MAC - Mercato Alternativo del Capitale; MEDIOBANCA Banca di Credito Finanziario S.p.A.; Prof. Riccardo Cesari; Skandia Vita S.p.A.; Studio Legale Carbonetti; TLX; due Studi Legali che hanno richiesto di rimanere anonimi.

Il documento che segue è composto da due allegati.

L'allegato n. 1 è suddiviso in due Parti:

- la Parte I contiene:
  1) una tabella che, nella colonna di sinistra, riproduce il testo delle disposizioni regolamentari così come pubblicato nel Documento di consultazione sulle quali sono pervenute osservazioni; nella colonna centrale riassume le principali "Osservazioni" pervenute con riguardo ad ogni specifica disposizione e le relative "Valutazioni" condotte dalla Consob; nella colonna di destra riporta il testo finale

delle disposizioni che si ritiene di modificare ad esito della consultazione, dando conto, con opportuna evidenziazione grafica (in "grassetto" le parti aggiunte; in "barrato" quelle eliminate) delle modifiche che si è ritenuto di apportare rispetto al testo in bozza pubblicato il 28 dicembre 2007;
2) l'intero testo dell'articolato sottoposto alla consultazione con evidenziate in barrato/grassetto le parti modificate ad esito del processo di consultazione;

- la Parte II riporta il testo degli Allegati al RE sottoposti alla consultazione sui quali sono pervenute osservazioni (ad eccezione dell'Allegato 1A, parte "B", degli Allegati 1B, 1G e 1H e della tavola 6 dell'Allegato 1I), le principali osservazioni al riguardo pervenute con le relative valutazioni svolte dalla Consob, nonché, infine, la versione finale di tali Allegati, come modificati ed esito della consultazione, con opportuna evidenziazione grafica delle modifiche apportate.

L'allegato n. 2 è costituito da una tabella nella quale, suddivise per macro aree, sono riportate le osservazioni svolte relativamente agli Allegati 1A (Sezione B), 1B, 1H, 1G e 1I (tavola 6) sia in risposta al citato documento di consultazione pubblicato il 28 dicembre 2007, sia in risposta all'*Open hearing* svoltasi il 3 novembre 2008 e le relative valutazioni svolte dalla Consob. Alla tabella seguono i sopra citati Allegati nel testo modificato ad esito della consultazione.

Si ritiene, infine, opportuno evidenziare che nella delibera con la quale verranno apportate al RE le modifiche regolamentari in esame, alcuni Capi, Sezioni e articoli sono stati diversamente numerati rispetto alla bozza di articolato sottoposta alla consultazione per esigenze di tecnica redazionale del testo regolamentare.

ALLEGATO N. 1

PARTE I: LAVORI DI MODIFICA DEL REGOLAMENTO EMITTENTI

TEMI DI CARATTERE GENERALE	OSSERVAZIONI DEL MERCATO E RELATIVE VALUTAZIONI
Banche di credito cooperativo (BCC)	**Osservazioni** Federcasse chiede di escludere dalla disciplina sull'offerta le iniziative connesse alla costituzione di nuove BCC; ciò in quanto le azioni da emettere a fronte della raccolta di capitale per la costituzione delle BCC non sono riconducibili né alla categoria degli strumenti finanziari né a quella dei prodotti finanziari e pertanto non è configurabile un'offerta al pubblico nell'accezione prevista dal TUF. **Valutazioni** La questione posta da Federcasse è da tempo all'attenzione della Consob sotto molteplici profili. Al riguardo va detto che qualora si negasse la riconducibilità delle azioni di BCC alla categoria degli strumenti finanziari e/o a quella dei prodotti finanziari *ex* art. 1 del TUF, non sarebbe neppure necessaria la previsione di uno specifico caso di esenzione. Tuttavia, allo stato, come noto, l'orientamento consolidato della Commissione è quello di ritenere applicabile la disciplina in tema di offerte al pubblico anche alla fattispecie in esame. Sotto altro profilo, la particolarità legata alla circostanza che si tratti di offerta di azioni di una società non ancora costituita, ha reso necessari alcuni adattamenti agli schemi di prospetto. In particolare, i requisiti informativi relativi alle informazioni finanziarie storiche dell'emittente non sono richiesti nel caso di prospetti relativi all'ipotesi in esame. Si ritiene al riguardo che, al fine di ottemperare agli obiettivi informativi che il prospetto deve soddisfare ai sensi dell'art. 94 del TUF, relativamente alle informazioni concernenti la situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'emittente, è sufficiente che tale documento contenga le previsioni economico-finanziarie risultanti dal programma di attività del costituendo emittente e che il comitato promotore produce ai sensi dell'art. 2333 c.c.. Le informazioni concernenti tali previsioni di risultati economici sono da fornire in conformità ai principi stabiliti dal capitolo XIII dell'Allegato I al Reg. n. 809/2004/CE (di seguito anche "Reg. 809"). E' intenzione della Consob procedere, con propria comunicazione, a formalizzare il proprio orientamento in merito alle modalità di applicazione degli schemi di prospetto relativi ad emittenti azioni stabiliti dal citato regolamento comunitario alle offerte pubbliche di sottoscrizione di azioni finalizzate alla costituzione di una società.

Titoli passaportati in Italia	**Osservazioni** TLX propone di prevedere nel RE una disposizione in base alla quale la Consob debba rendere disponibile al pubblico l'informazione di quali titoli siano stati oggetto di passaporto valido in Italia ai sensi dell'art. 98, comma 2, del TUF. **Valutazioni** Relativamente all'osservazione formulata da TLX, si rappresenta che ai sensi dell'art. 17, par. 2, della direttiva n. 2003/71/CE (di seguito anche "DP"), le autorità competenti degli Stati membri ospitanti non assoggettano i prospetti ad alcuna approvazione o ad altra procedura amministrativa, e, pertanto, in ordine agli stessi non sono tenute a svolgere alcuna attività.
Emittenti esteri	**Osservazioni** Con riferimento agli emittenti esteri, Borsa Italiana S.p.A. ritiene opportuno rivisitare l'art. 116, commi 1 e 2 del RE, in base al quale in tema di emittenti esteri quotati nei mercati italiani è previsto che la Consob "*all'atto della quotazione*" stabilisca il relativo regime informativo. Tale disposizione è superata tenuto conto della disciplina in tema di validità comunitaria del prospetto e anche alla luce dell'avvenuta implementazione della direttiva *Transparency* che ha inteso armonizzare a livello UE gli obblighi di trasparenza degli emittenti quotati. **Valutazioni** Al riguardo si rinvia al documento di consultazione pubblicato il 7 luglio 2008, avente ad oggetto il "*Recepimento della Direttiva 2004/109/CE (Transparency) sull'armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alle negoziazioni in un mercato regolamentato e che modifica la Direttiva 2001/34/CE*", nel quale, tra le altre, si illustrano le modifiche che si intendono apportare alla Parte III, Titolo II, Capo VII del RE, relativo appunto agli emittenti esteri.
Trasformazione del prospetto di offerta in prospetto di quotazione	**Osservazioni** Borsa Italiana S.p.A., osservando che, specie con riferimento alle emissioni obbligazionarie, gli emittenti procedono prima all'emissione degli strumenti finanziari sulla base di un prospetto di offerta e successivamente decidono di quotare gli strumenti stessi in un mercato regolamentato, ritiene opportuno agevolare la trasformazione del prospetto d'offerta in prospetto di quotazione. In tali ipotesi il prospetto approvato, aggiornato ed integrato con gli eventuali supplementi, dovrebbe poter essere usato anche per la successiva ammissione alle negoziazioni senza necessità di

	procedere ad un'ulteriore approvazione di un prospetto di quotazione. A tale riguardo, si potrebbe, ad esempio, prevedere che in queste ipotesi il prospetto di offerta debba essere solo aggiornato con l'indicazione del mercato di quotazione tramite un supplemento anziché prevedere che sia necessaria la redazione di un nuovo prospetto, uguale al precedente, salvo per le frasi relative ai mercati di quotazione. **Valutazioni** Per apportare ai prospetti di base già approvati modifiche aventi ad oggetto l'ammissione alle negoziazioni di strumenti finanziari precedentemente offerti al pubblico ovvero l'ammissibilità alle negoziazioni degli strumenti che saranno emessi ed offerti sulla base di un programma, è sufficiente fornire informazioni su tali circostanze attraverso l'inserimento delle stesse in apposito supplemento.
Prospetti di base	**Osservazioni** Lo Studio Legale Associato Allen & Overy ritiene opportuno distinguere le disposizioni applicabili a tutti i prospetti da quelle che, per loro natura, possono trovare applicazione solo con riferimento ai prospetti di base. Inoltre lo Studio Legale osserva che gli altri mercati dell'UE, diversamente dall'Italia, richiedono di inserire le informazioni di natura quantitativa nelle condizioni definitive e non già nel prospetto di base. Infine l'osservatore ritiene opportuno permettere agli emittenti di includere nello stesso prospetto di base più di uno strumento finanziario appartenente alla medesima categoria, come avviene negli altri Stati europei. **Valutazioni** Relativamente alla prima osservazione formulata, si rappresenta preliminarmente che le disposizioni applicabili esclusivamente al prospetto di base sono già inserite in una norma *ad hoc*, l'art. 6 del RE, mentre le altre norme sono applicabili in generale alla materia dei prospetti informativi. Per quanto, invece, riguarda la richiesta di inserire le informazioni di natura quantitativa nelle condizioni definitive e non già nel prospetto di base (seconda osservazione), si precisa che sono in corso approfondimenti sulla tematica relativa alla riallocazione delle informazioni tra prospetto di base e condizioni definitive, dell'esito dei quali il mercato verrà reso edotto. Relativamente alla richiesta di riconoscere agli emittenti la possibilità di includere nello stesso prospetto di base più di uno strumento finanziario appartenente alla medesima categoria, si osserva che tale possibilità è già contemplata

	dalla normativa vigente (art. 26, par. 6, del Reg. 809) e, di fatto, utilizzata nella prassi.
Offerte effettuate in Italia quale Stato membro ospitante	**Osservazioni** Lo Studio Legale Associato Allen & Overy ritiene opportuno che si indichino espressamente le disposizioni del RE applicabili alle offerte effettuate in Italia quale Stato membro ospitante; in tal senso potrebbe essere effettuato un rinvio alle stesse nell'art. 11, comma 3. Sull'argomento lo Studio Legale chiede conferma dell'interpretazione del mercato in merito alla non applicabilità delle disposizioni sul deposito delle condizioni definitive presso la Consob, sull'attività pubblicitaria e sugli obblighi informativi relativi ai risultati di offerta. Uno Studio Legale chiede di chiarire se gli emittenti esteri abbiano l'obbligo di trasmettere alla Consob i *Final Terms* relativi ad un *Base Prospectus* comunitario riconosciuto in Italia ai sensi dell'attuale art. 10-*bis* del RE. Mediobanca chiede conferma che, in caso di offerte obbligazionarie al pubblico in Italia sulla base di un *Base Prospectus* approvato dall'autorità di un altro Stato membro di origine e passaportato in Italia, non vi siano obblighi a carico dell'emittente e del responsabile del collocamento con riferimento, in particolare, agli obblighi informativi *post*- vendita. **Valutazioni** Con riferimento alle osservazioni formulate si precisa, *in primis*, che la disciplina applicabile è sempre quella del paese d'origine. Avuto riguardo a profili non armonizzati è evidente che potrebbero esservi differenze nelle discipline applicabili. Alla luce di tali considerazioni si precisa che: - il materiale pubblicitario sarà eventualmente inviato all'autorità competente del Paese d'origine, ove previsto, e parimenti, ove previsto, sarà quest'ultima a stabilire eventuali obblighi informativi in ordine ai risultati dell'offerta; - quanto al deposito delle condizioni definitive presso la Consob, la DP non consente all'autorità competente del Paese ospitante di imporre modalità di pubblicazione delle stesse, ivi compreso il deposito presso la medesima; - per le medesime ragioni la Consob non può nemmeno chiedere l'assolvimento di obblighi informativi *post*-offerta nel caso di prospetti passaportati. Ciò in quanto, secondo la DP, l'emittente e/o l'offerente devono assolvere i loro obblighi derivanti dall'applicazione della disciplina delle offerte pubbliche nei confronti dell'Autorità competente dello Stato membro d'origine. Quest'ultima provvede, su richiesta dell'emittente e/o dell'offerente o della persona che chiede l'ammissione alle negoziazioni, alla notifica dell'approvazione del prospetto all'Autorità dello Stato ospitante.

Art. 100-*bis,* comma 2, TUF	**Osservazioni** Lo Studio Legale Associato Allen & Overy ritiene opportuno definire le condizioni specifiche in presenza delle quali si realizza un'offerta al pubblico, nei casi di cui all'art. 100-*bis*, comma 2 del TUF (in particolare con riferimento all'espressione "*sistematicamente*"). **Valutazioni** Premesso che, per ragioni di economia del presente lavoro, non si reputa opportuno in questa sede fornire chiarimenti interpretativi in merito ad una norma di rango primario, ai fini dell'interpretazione richiesta dal partecipante alla consultazione, giova rilevare che la Consob, con la recente comunicazione relativa alle informazioni da pubblicarsi in occasione di talune operazioni di aumento di capitale riservate ad un unico investitore, deliberate da emittenti con azioni ammesse alle negoziazioni in un mercato regolamentato, ha richiamato la circostanza che la Commissione Europea, ai fini dell'applicazione dell'art. 3, par. 2, ultimo cpv della DP, ha ritenuto sussistente l'obbligo del prospetto ove esista un accordo tra l'emittente e l'intermediario per la successiva rivendita sul mercato secondario degli strumenti finanziari originariamente sottoscritti da quest'ultimo con modalità che configurano un'offerta al pubblico se non sono soddisfatte le condizioni di esenzioni previste dal medesimo art. 3, par. 2. Si veda in proposito anche la risposta del CESR in tema di "*Retail cascade offers"* riportata nel documento Q&A.
Prospetto di offerta relativo ad obbligazioni ordinarie	**Osservazioni** La Banca Popolare dell'Emilia Romagna ritiene auspicabile prevedere tempi più brevi rispetto a quelli ordinariamente necessari per l'approvazione di un prospetto nel caso di offerta di obbligazioni diverse solo per i criteri di remunerazione delle cedole ma della stessa fattispecie di quelle per le quali esiste un prospetto di offerta già autorizzato. Inoltre la Banca chiede di chiarire se, in presenza di un prospetto di offerta di obbligazioni ordinarie già autorizzato, nel caso in cui occorra integrare il *plafond* iniziale, sia sufficiente la delibera di integrazione dell'organo deliberativo senza necessità di ulteriori comunicazioni formali. La Banca ritiene opportuno valutare la possibilità, in particolare per i gruppi, di uniformare il rinnovo integrale della documentazione per tutte le emissioni, in concomitanza dell'approvazione del bilancio di esercizio. Infine, nel caso in cui si sia in presenza di un prospetto di offerta di obbligazioni ordinarie già autorizzato che non contenga previsioni circa l'eventuale quotazione, la Banca chiede di chiarire se sia necessaria la redazione di un nuovo prospetto ove l'emittente decida di quotare le predette obbligazioni.

	Valutazioni Con riferimento alle osservazioni formulate dalla Banca Popolare dell'Emilia Romagna, si rappresenta quanto segue: - il ricorso al supplemento non può esperirsi per apportare modifiche ai prospetti di base già approvati nel caso di inclusione di nuove tipologie di strumenti che saranno offerti/ammessi alle negoziazioni sulla scorta di un programma, dovendo in tali casi gli emittenti provvedere alla pubblicazione di un nuovo prospetto. Peraltro l'obiettivo di semplificare il procedimento istruttorio sarà comunque realizzato ricorrendo all'incorporazione mediante riferimento delle informazioni contenute nei prospetti precedentemente approvati e non oggetto di modifica. Diversamente, qualora si tratti di innovazione delle caratteristiche degli strumenti finanziari, potrà essere utilizzato il supplemento; - già nella prassi, in presenza di un prospetto di offerta di obbligazioni ordinarie già autorizzato, nel caso in cui occorra integrare il *plafond* iniziale, è ritenuta sufficiente la delibera di integrazione dell'organo deliberativo; - ferma restando la validità di 12 mesi del prospetto, va senz'altro riconosciuta agli emittenti la facoltà di allineare la documentazione d'offerta relativa a più emissioni ad un'unica data di validità; - la procedura del supplemento può essere utilizzata per apportare modifiche ai prospetti già approvati ove dette modifiche abbiano ad oggetto l'ammissione ovvero l'ammissibilità alle negoziazioni di strumenti finanziari precedentemente offerti al pubblico.

TESTO POSTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI DEL MERCATO E RELATIVE VALUTAZIONI	TESTO FINALE
Art. 2 (*Definizioni*) 1. Nel presente regolamento si intendono per: *a*) "Testo unico": il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58; *a-bis*) "borsa": i mercati regolamentati, ovvero i relativi comparti o segmenti, nei quali l'ammissione a quotazione risponde alle condizioni fissate dalla direttiva 2001/34/CE; *b*) "società di gestione del mercato": la società che organizza e gestisce il mercato nel quale gli strumenti finanziari sono ammessi alle negoziazioni su domanda degli emittenti; *c*) "depositario": il soggetto presso il quale sono depositati gli strumenti finanziari in custodia e amministrazione; *d*) "warrant": gli strumenti finanziari che conferiscono la facoltà di acquistare o di sottoscrivere, alla o entro la data di scadenza, un certo quantitativo di azioni; *e*) "covered warrant": gli strumenti finanziari, diversi dai warrant, che conferiscono la facoltà di acquistare e/o di vendere, alla o entro la data di scadenza, un certo quantitativo di strumenti finanziari, tassi di interesse, valute, merci e relativi indici e panieri (attività sottostante) ad un prezzo prestabilito	**Comma 1** **Osservazioni** Borsa Italiana S.p.A. segnala l'opportunità di valutare se mantenere la definizione di borsa di cui alla **lett. *a-bis*)** anche alla luce della normativa di recepimento della direttiva *Transparency* che ha comportato – con l'introduzione di un obbligo generale di pubblicazione dei resoconti intermedi di gestione anche per emittenti quotati in mercati diversi da borsa – la scomparsa anche dell'ultimo gradino normativo rappresentato fino ad oggi dalle previsioni in tema di relazioni trimestrali. **Valutazioni** Come indicato nel documento di consultazione, le presenti modifiche regolamentari sono volte unicamente a coordinare il RE con le nuove norme introdotte nel TUF con il d.lgs. n. 51/2007, che ha recepito nell'ordinamento nazionale la DP. Per tale ragione non sono state previste modifiche necessarie ai fini dell'attuazione di altre direttive comunitarie. Pertanto, del suggerimento formulato si terrà conto nel momento in cui verranno apportate al RE le modifiche atte a recepire, a livello regolamentare, la direttiva *Transparency*. **Osservazioni** Lo Studio Legale Associato Clifford Chance suggerisce l'eliminazione della definizione di "*periodo di adesione*" contenuta nella **lett. *h*)**, essendo la stessa valida soltanto per le disposizioni relative alle offerte pubbliche di acquisto e scambio.	Art. 2 (*Definizioni*) 1. Nel presente regolamento si intendono per: *a*) "Testo unico": il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58; *a-bis*) "borsa": i mercati regolamentati, ovvero i relativi comparti o segmenti, nei quali l'ammissione a quotazione risponde alle condizioni fissate dalla direttiva 2001/34/CE; *b*) "società di gestione del mercato": la società che organizza e gestisce il mercato nel quale gli strumenti finanziari sono ammessi alle negoziazioni su domanda degli emittenti; *c*) "depositario": il soggetto presso il quale sono depositati gli strumenti finanziari in custodia e amministrazione; *d*) "warrant": gli strumenti finanziari che conferiscono la facoltà di acquistare o di sottoscrivere, alla o entro la data di scadenza, un certo quantitativo di azioni; *e*) "covered warrant": gli strumenti finanziari, diversi dai warrant, che conferiscono la facoltà di acquistare e/o di vendere, alla o entro la data di scadenza, un certo quantitativo di strumenti finanziari, tassi di interesse, valute, merci e relativi indici e panieri (attività sottostante) ad un prezzo prestabilito

ovvero, nel caso di contratti per i quali è prevista una liquidazione monetaria, di incassare una somma di denaro determinata come differenza tra il prezzo di liquidazione dell'attività sottostante e il prezzo di esercizio, ovvero come differenza tra il prezzo di esercizio e il prezzo di liquidazione dell'attività sottostante; *f)* "certificates": gli strumenti finanziari, diversi dai covered warrant, che replicano l'andamento di un'attività sottostante; *g*) "parti correlate": i soggetti definiti tali dal principio contabile internazionale concernente l'informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate, adottato secondo la procedura di cui all'articolo 6 del regolamento (CE) n. 1606/2002; *h)* "periodo di adesione": il periodo in cui è possibile aderire ad un'offerta.	**Valutazioni** Si ritiene di condividere il suggerimento di eliminare la definizione di periodo di adesione dall'art. 2.	ovvero, nel caso di contratti per i quali è prevista una liquidazione monetaria, di incassare una somma di denaro determinata come differenza tra il prezzo di liquidazione dell'attività sottostante e il prezzo di esercizio, ovvero come differenza tra il prezzo di esercizio e il prezzo di liquidazione dell'attività sottostante; ~~*f)*~~***g)*** "certificates": gli strumenti finanziari, diversi dai covered warrant, che replicano l'andamento di un'attività sottostante; ~~*g)*~~***h)*** "parti correlate": i soggetti definiti tali dal principio contabile internazionale concernente l'informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate, adottato secondo la procedura di cui all'articolo 6 del regolamento (CE) n. 1606/2002~~;~~. ~~*h)* "periodo di adesione": il periodo in cui è possibile aderire ad un'offerta.~~ ~~2. Ai fini del presente regolamento, si applicano le definizioni contenute nel Regolamento n. 809/2004/CE.~~
2. Le quotazioni di prezzi immesse nei sistemi multilaterali di negoziazione ovvero effettuate da internalizzatori sistematici non costituiscono offerta al pubblico di prodotti finanziari né offerta pubblica di acquisto o di scambio ai sensi della Parte IV, Titolo II, del Testo unico, ove abbiano ad oggetto	**<u>Commi 2 e 3</u>** Relativamente ai commi 2 e 3 sottoposti alla consultazione (i quali, in attuazione dell'art. 205 del TUF, individuavano le condizioni in presenza delle quali le quotazioni di prezzi immesse in sistemi multilaterali di negoziazione o effettuate da internalizzatori sistematici non costituiscono offerte di acquisto o di vendita) si	3. Ferma restando l'applicazione dell'articolo 100 del Testo unico e delle relative norme di attuazione, le quotazioni di prezzi immesse nei sistemi multilaterali di negoziazione non costituiscono offerta al pubblico di strumenti finanziari né offerta pubblica di acquisto o di scambio ai sensi

strumenti finanziari, emessi da soggetti italiani o esteri: 1) ammessi alle negoziazioni in un mercato regolamentato italiano o di un altro paese dell'Unione Europea; 2) già diffusi tra il pubblico in misura rilevante ai sensi dell'articolo 2-*bis*; 3) ammessi alle negoziazioni nei mercati regolamentati di un paese extra-comunitario, purché gli emittenti di detti strumenti forniscano informazioni equivalenti a quelle previste dagli articoli 84, 105 e 106 e le eventuali informazioni richieste nel paese di ammissione alle negoziazioni, se le stesse hanno importanza per la valutazione degli strumenti finanziari sul mercato italiano; 4) che sono già stati oggetto di un'offerta al pubblico per la quale è stato pubblicato un prospetto negli ultimi 12 mesi ai sensi degli articoli 94, 98, 98-*bis* o 98-*ter* del Testo unico o che hanno costituito corrispettivo di un'offerta pubblica di scambio per la quale è stato pubblicato un documento d'offerta negli ultimi 12 mesi ai sensi dell'articolo 102 del Testo unico; 5) limitatamente ai sistemi multilaterali di negoziazione, ivi negoziati, purché tali sistemi prevedano: *a)* un documento preliminare di ammissione alle negoziazioni che contenga le informazioni necessarie affinché gli investitori possano pervenire ad un fondato giudizio sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria e sulle prospettive dell'emittente, nonché sui	evidenzia che, al fine di fornire chiarezza agli operatori in una fase delicata del mercato, il 27 novembre 2008 è stata adottata la delibera n. 16709 con la quale sono stati aggiunti nell'art. 2 i commi da 3 a 7, che contengono, appunto, la disciplina attuativa dell'art. 205 del TUF. Il relativo documento sugli esiti della consultazione è pubblicato sul sito internet dell'Istituto.	della Parte IV, Titolo II, del Testo unico, purché tali sistemi, tenuto conto del tipo di strumento negoziato, prevedano: *a)* prima dell'inizio della negoziazione, un documento di ammissione alle negoziazioni contenente: 1) le informazioni sufficienti affinché gli investitori possano pervenire ad un giudizio sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria e sulle prospettive dell'emittente, nonché sugli strumenti finanziari e sui relativi diritti; 2) l'avvertenza che lo stesso non è stato esaminato né approvato dalla Consob; *b)* per la durata delle negoziazioni, obblighi finalizzati a rendere accessibili al pubblico informazioni sufficienti a permettere agli investitori di pervenire a un giudizio sull'investimento. 4. Il documento di ammissione di cui al comma 3, lettera *a)*, non è richiesto nei casi in cui l'offerta abbia ad oggetto strumenti finanziari che sono già stati oggetto di un'offerta al pubblico per la quale è stato pubblicato, non più di dodici mesi prima dell'ammissione alle negoziazioni nel sistema multilaterale, un prospetto redatto conformemente alle disposizioni comunitarie o che hanno costituito corrispettivo di un'offerta pubblica di scambio per la quale è stato pubblicato un documento d'offerta negli ultimi dodici mesi ai sensi dell'articolo 102 del Testo unico.

prodotti finanziari e sui relativi diritti; *b)* obblighi informativi per l'emittente equivalenti a quelli previsti per gli emittenti strumenti finanziari diffusi; *c)* esplicita evidenza dei rischi dell'investimento nonché avvertenza che il documento preliminare di ammissione non è stato esaminato né approvato dalla Consob; 6) negoziati in un sistema multilaterale di negoziazione di un altro paese dell'Unione Europea, a condizione che, in base alla legge di tale paese, l'emittente sia soggetto ad obblighi equivalenti a quelli di cui al precedente punto 5); 7) che abbiano costituito oggetto di offerta riservata ad investitori qualificati più di dodici mesi prima. 3. Fermo restando quanto previsto dal comma 2, alle offerte di vendita di prodotti finanziari effettuate nei sistemi multilaterali di negoziazione o da internalizzatori sistematici si applica l'articolo 100-*bis,* comma 2, del Testo unico.		5. Non costituiscono offerta pubblica di acquisto le quotazioni di prezzi di acquisto immesse nei sistemi multilaterali di negoziazione riservati ai soli investitori qualificati, ovvero aventi ad oggetto gli strumenti finanziari di cui all'articolo 100, comma 1, lettere *d)*, *e)* e *g)*, nonché gli strumenti finanziari di valore nominale unitario minimo di almeno 50.000 euro o gli OICR aperti il cui ammontare minimo di sottoscrizione sia pari ad almeno 250.000 euro. 6. Non costituiscono altresì offerta al pubblico di strumenti finanziari né offerta pubblica di acquisto o di scambio ai sensi della Parte IV, Titolo II, del Testo unico le quotazioni di prezzi immesse nei sistemi multilaterali di negoziazione ovvero effettuate da internalizzatori sistematici aventi ad oggetto gli strumenti finanziari indicati nell'articolo 100-*bis*, comma 4, del Testo unico nonché gli strumenti finanziari, emessi da soggetti italiani o esteri: 1) ammessi alle negoziazioni in un mercato regolamentato italiano o di un altro paese dell'Unione Europea; 2) già diffusi tra il pubblico in Italia ai sensi dell'articolo 2-*bis* o già distribuiti presso il pubblico in un paese dell'Unione Europea a condizione che, in questo secondo caso, l'emittente o l'eventuale garante o la società controllante abbia strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in mercati regolamentati

		dell'Unione Europea e comunque fornisca informativa periodica. 7. **A**lle offerte di vendita di strumenti finanziari effettuate nei sistemi multilaterali di negoziazione o da internalizzatori sistematici diverse da quelle indicate nei commi 3, 4, e 6, numero 1, si applica, ove ne ricorrano i presupposti, l'articolo 100-*bis,* commi 2 e 3, del Testo unico.
Art. 2-*bis* (*Definizione di emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante*) *… omissis …*		
PARTE II **APPELLO AL PUBBLICO RISPARMIO** **TITOLO I** **OFFERTA AL PUBBLICO DI SOTTOSCRIZIONE E VENDITA DI PRODOTTI FINANZIARI** Art. 3 (*Definizioni*) *… omissis …*		

Capo I **Disposizioni riguardanti prodotti finanziari diversi dalle quote o azioni di OICR e dai prodotti emessi da imprese di assicurazione** Art. 4 (*Comunicazione alla Consob*) 1. La comunicazione prevista nell'articolo 94, comma 1, del Testo unico contiene la sintetica descrizione dell'offerta e l'indicazione dei soggetti che la promuovono, attesta l'esistenza dei presupposti necessari per lo svolgimento dell'offerta, è corredata dei documenti indicati nell'Allegato 1A ed è sottoscritta da coloro che in qualità di offerente, emittente e responsabile del collocamento intendono effettuare l'offerta al pubblico. Art. 5 (*Prospetto d'offerta)* 1. – 3. … *omissis* … 4. Il responsabile del collocamento attesta, mediante dichiarazione allegata alla comunicazione, che il prospetto è redatto secondo gli schemi allegati al Regolamento n. 809/2004/CE e contiene le informazioni rilevanti ai fini della sua predisposizione di cui sia venuto a conoscenza nel corso delle verifiche effettuate. L'emittente o l'offerente e gli altri soggetti responsabili	**Articoli 4 e 5, comma 4** **Osservazioni** Lo Studio Legale Associato Allen & Overy ritiene che la sottoscrizione della comunicazione da parte del responsabile del collocamento non sia in linea con l'art. 94, comma 1 del TUF, non potendo considerarsi quest'ultimo tra i soggetti che "*intendono effettuare l'offerta al pubblico*"; locuzione quest'ultima riferibile al solo offerente. Inoltre, il partecipante alla consultazione osserva che in alcune operazioni potrebbe non ricorrere la figura del responsabile del collocamento, o perché l'offerente dispone di una struttura organizzativa tale da permettergli di ricoprire tale ruolo o perché al momento della comunicazione il responsabile non è stato ancora nominato. In particolare, lo Studio Legale e anche Assosim ritengono che le informazioni e i documenti relativi all'offerta e al responsabile del collocamento e la sottoscrizione della comunicazione da parte del responsabile del collocamento non debbano essere richiesti nel caso in cui la comunicazione riguardi l'approvazione di un prospetto di base; non essendo in tale circostanza ancora definiti i termini dell'offerta, non può essere nominato un responsabile del collocamento se non in occasione delle singole offerte. Pertanto lo Studio Allen & Overy ritiene opportuno, qualora si volesse mantenere la disposizione in esame, prevedere la possibilità che il responsabile del collocamento non sottoscriva la	Art. 4 (*Comunicazione alla Consob*) 1. La comunicazione prevista nell'articolo 94, comma 1, del Testo unico **è redatta in conformità al modello in Allegato 1A,** contiene la sintetica descrizione dell'offerta e l'indicazione dei soggetti che la promuovono, attesta l'esistenza dei presupposti necessari per lo svolgimento dell'offerta, è corredata dei documenti indicati nell'Allegato 1A ed è sottoscritta da coloro che in qualità di offerente~~,~~ **ed** emittente ~~e responsabile del collocamento~~ intendono effettuare l'offerta al pubblico. Art. 5 (*Prospetto d'offerta)* 1. – 3. … *omissis* … ~~4. Il responsabile del collocamento attesta, mediante dichiarazione allegata alla comunicazione, che il prospetto è redatto secondo gli schemi allegati al Regolamento n. 809/2004/CE e contiene le informazioni rilevanti ai fini della sua predisposizione di cui sia venuto a conoscenza nel corso delle verifiche effettuate. L'emittente o l'offerente e gli altri soggetti responsabili~~

del prospetto sottoscrivono la dichiarazione di responsabilità prevista dagli schemi allegati a detto regolamento da riprodursi in apposito allegato alla comunicazione. 5. – 6. … *omissis* …	comunicazione ove lo stesso non sia stato nominato al momento del deposito del prospetto o non sia possibile distinguere nel contesto dell'offerta un soggetto che svolga tale ruolo. Lo Studio Legale Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP e lo Studio Legale Associato Allen & Overy chiedono l'eliminazione dell'obbligo gravante sul responsabile del collocamento di rendere la dichiarazione prevista dall'art. 5, comma 4, primo periodo e dalla lett. *b)* dell'Allegato 1A; il primo dei due osservatori nota che la dichiarazione in questione non è generalmente richiesta dalle autorità competenti degli altri paesi della UE e non trova riscontro nella DP. Inoltre, nota l'osservatore, il responsabile del collocamento già rilascia la dichiarazione di responsabilità di cui al Regolamento n. 809/2004/CE, così come previsto dal secondo periodo del comma 4. Lo Studio Legale Allen & Overy, al riguardo, non condivide la scelta di addossare al responsabile del collocamento oneri maggiori di quelli che incombono sugli emittenti/offerenti e sugli altri soggetti considerati a vario titolo responsabili delle informazioni contenute nel prospetto pur non essendo autori materiali dello stesso. L'osservatore, infine, chiede di prevedere che la dichiarazione di responsabilità di cui al secondo periodo del comma 4 sia sottoscritta solo dai soggetti autori del prospetto, ivi incluso il responsabile del collocamento. L'Abi, con riferimento a quanto previsto nel primo periodo del comma 4, in base al quale il responsabile del collocamento attesta che il "*prospetto contiene le informazioni rilevanti ai fini della sua predisposizione di cui sia venuto a conoscenza nel corso delle verifiche effettuate*", chiede alla Consob di chiarire quali siano i criteri da valutare per ritenere rilevanti le informazioni. **Valutazioni** Relativamente alla tematica del responsabile del collocamento, avuto	~~del prospetto sottoscrivono la dichiarazione di responsabilità prevista dagli schemi allegati a detto regolamento da riprodursi in apposito allegato alla comunicazione.~~ 5. – 6. … *omissis* … Art. 60 (*Comunicazione alla Consob e pubblicazione del prospetto*) 1. Con la comunicazione finalizzata alla pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni può essere comunicato alla Consob che si intende effettuare un'offerta al pubblico relativa agli strumenti finanziari comunitari oggetto di ammissione alle negoziazioni. In tal caso la comunicazione **è redatta in conformità al modello in Allegato 1I,** contiene la sintetica descrizione dell'offerta e l'indicazione dei soggetti che la promuovono, attesta l'esistenza dei presupposti necessari per lo svolgimento dell'offerta, è corredata anche dei documenti indicati nell'Allegato 1A ed è altresì sottoscritta da coloro che in qualità di offerente~~,~~ e emittente ~~e responsabile del collocamento~~ intendono effettuare l'offerta al pubblico. 2. … *omissis* …

	riguardo alle osservazioni pervenute, si rappresenta quanto segue: - si ritiene di accogliere la richiesta formulata dallo Studio Legale Associato Allen & Overy di non prevedere che la comunicazione *ex* art. 94 del TUF sia sottoscritta anche dal responsabile del collocamento; - si ritiene, altresì, di eliminare in capo al responsabile del collocamento l'obbligo, previsto nel primo periodo del comma 4 dell'art. 5, di rilasciare la dichiarazione di conformità del prospetto agli schemi del Regolamento n. 809/2004/CE; - considerato che la responsabilità del responsabile del collocamento è espressamente sancita dall'art. 94, comma 9, del TUF in termini differenti da quella di cui al comma 8 del medesimo articolo gravante sull'emittente, sull'offerente, sull'eventuale garante nonché sulle persone responsabili delle informazioni contenute nel prospetto, si ritiene opportuno differenziare nei contenuti la dichiarazione di responsabilità sottoscritta dal responsabile del collocamento da quella che devono rilasciare gli altri soggetti indicati nel secondo periodo del comma 4 dell'art. 5; pertanto la dichiarazione sottoscritta dal responsabile del collocamento dovrà attestare, avuto riguardo alla responsabilità sullo stesso incombente ai sensi dell'art. 94, comma 9 del TUF, che il prospetto non contiene informazioni false od omissioni idonee ad influenzare le decisioni di un investitore ragionevole; - ovviamente tale ultima dichiarazione sostituisce quella prodotta alla Consob dal responsabile del collocamento ai sensi del secondo periodo del comma 4 dell'art. 5; egli, pertanto, non dovrà più sottoscrivere, unitamente ad emittente, offerente ed ad altri soggetti responsabili, la dichiarazione di responsabilità prevista dagli schemi di prospetto allegati al Regolamento n. 809/2004/CE; - il responsabile del collocamento non sarà più tenuto a firmare il prospetto, ferma restando la responsabilità dello stesso ai sensi dell'art. 94, comma 9, di cui si dovrà comunque fare	

	menzione nel prospetto. Relativamente alle problematiche operative rilevate con specifico riferimento al procedimento di approvazione di un prospetto di base, qualora il Responsabile del collocamento (di seguito anche RdC), al momento dell'approvazione di detto prospetto da parte della Consob, non sia ancora stato nominato, la dichiarazione di responsabilità sottoscritta dal medesimo sarà trasmessa unitamente alle condizioni definitive. Analogamente, anche nel caso di prospetto composto di documenti distinti, nel caso in cui al momento dell'approvazione del documento di registrazione non sia ancora stato nominato il responsabile del collocamento, la dichiarazione di responsabilità sottoscritta da quest'ultimo dovrà essere trasmessa insieme alla nota informativa sugli strumenti finanziari e alla nota di sintesi. Da ultimo si rappresenta che, in adesione alle esigenze di snellimento della procedura di approvazione del prospetto da più parti manifestate nel corso della presente consultazione, si rende opportuno prevedere che la dichiarazione di responsabilità sottoscritta dall'emittente, dall'offerente e dagli altri soggetti responsabili del prospetto di cui al secondo periodo del comma 4 dell'art. 5 nonché la nuova dichiarazione di responsabilità del responsabile del collocamento non siano prodotte in allegato alla comunicazione *ex* art. 94 del TUF, ma direttamente trasfuse in essa. Pertanto sono stati modificati gli Allegati 1A e 1I, in modo da contenere i modelli della comunicazione *ex* art. 94 del TUF nonché della richiesta di approvazione di un prospetto di ammissione alle negoziazioni *ex* art. 113 del TUF. Ovviamente, il responsabile del collocamento, coerentemente a quanto sopra detto, sottoscriverà non l'intera comunicazione ma solamente la dichiarazione di responsabilità ad esso relativa. Si rappresenta, infine, che a seguito delle modifiche apportate all'art. 4, verrà modificato anche l'art. 60, comma 1, che disciplina la	

	comunicazione finalizzata alla pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni. **Articolo 4** **Osservazioni** Assosim suggerisce alla Consob di esentare, avvalendosi del potere conferitole dall'art. 95 del TUF di emanare disposizioni attuative "*differenziate in ragione delle caratteristiche dei prodotti finanziari, degli emittenti e dei mercati*", le offerte di titoli di emittenti bancari o sottoposti a vigilanza dall'obbligo di nomina del responsabile del collocamento. Tale obbligo, infatti, non è giustificato qualora l'emittente sia un intermediario vigilato ed, anzi, comporta un serio problema operativo ed un aggravio dei costi per gli intermediari collocatori.	
Art. 5 (*Prospetto d'offerta)* 1. Il prospetto d'offerta di valori mobiliari è redatto in conformità alle previsioni del Regolamento n. 809/2004/CE e agli schemi al medesimo allegati. Rimane fermo quanto previsto dall'articolo 98-*bis* del Testo unico per gli emittenti di Paesi extracomunitari. 2. Per l'offerta di prodotti finanziari di cui al presente Capo diversi dai valori mobiliari, la Consob stabilisce, su richiesta dell'emittente o dell'offerente, il contenuto del prospetto. 3. – 4. … *omissis* …	**Valutazioni** Con riferimento all'osservazione formulata da Assosim, si rappresenta che, come già detto, il ruolo del responsabile del collocamento può essere assunto dall'offerente o dall'emittente, che, in tale qualità, dovranno sottoscrivere la nuova dichiarazione di responsabilità *ex* art. 94, comma 9, del TUF. **Articolo 5, comma 2** **Osservazioni** Lo Studio Legale Associato Allen & Overy chiede di eliminare la locuzione "*di cui al presente Capo*" che induce a ritenere che i prodotti finanziari in discorso siano diversi da quelli di cui all'art. 1, comma 1, lett. *u)*, del TUF.	

	Valutazioni L'osservazione non può essere accolta in quanto tale precisazione si rende necessaria al fine di escludere dall'applicabilità della disposizione in esame gli OICR e i prodotti assicurativi, rientranti nella categoria dei prodotti finanziari.	
5. Ove il prospetto sia costituito da documenti distinti ai sensi dell'articolo 94, comma 4, del Testo unico e la Consob abbia già approvato il documento di registrazione, quando i prodotti vengono offerti al pubblico l'emittente o l'offerente è tenuto a redigere solo la nota informativa sui prodotti finanziari e la nota di sintesi. La nota informativa e la nota di sintesi sono soggette a specifica approvazione. Qualora successivamente all'approvazione del documento di registrazione o di un qualsiasi supplemento ai sensi dell'articolo 94, comma 7, del Testo unico, sia intervenuto un cambiamento rilevante o uno sviluppo recente, che possa influire sulle valutazioni degli investitori, la nota informativa fornisce le informazioni che sarebbero di norma contenute nel documento di registrazione. 6. Se l'emittente o l'offerente ha trasmesso il documento di registrazione alla Consob senza richiederne l'approvazione, tutta la documentazione, compresa l'informazione aggiornata, è soggetta ad approvazione.	**<u>Articolo 5, comma 5</u>** **Osservazioni** Assosim e lo Studio Legale Associato Clifford Chance sottolineano l'opportunità di inserire disposizioni specifiche relative all'aggiornamento del prospetto di base che disciplinino il ricorso al supplemento al documento di registrazione quale unica forma di integrazione delle informazioni contenute nei prospetti di base, conformemente a quanto previsto dalla DP (art. 5, par. 4). **Valutazioni** Per quanto attiene all'aggiornamento del prospetto di base si fa rinvio alle "Valutazioni" esposte con riferimento agli artt. 6 e 10. **Osservazioni** Lo Studio Legale Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP propone di prevedere un termine, che dovrebbe essere breve, per l'approvazione della nota di sintesi e della nota informativa nel caso in cui l'emittente abbia optato per un prospetto costituito da documenti distinti e la Consob abbia già approvato il documento di registrazione.	

	Valutazioni Relativamente alla possibilità di una procedura più celere per l'approvazione della nota di sintesi e della nota informativa nel caso in cui l'emittente abbia optato per un prospetto costituito da documenti distinti e la Consob abbia già approvato il documento di registrazione, si fa rinvio al nuovo testo dell'art. 8 nonché alle "Valutazioni" esposte con riferimento a tale norma.	
Art. 6 (*Prospetto di base*)	**Osservazioni** Borsa Italiana S.p.A. ritiene che nel RE potrebbe specificarsi, in conformità all'orientamento espresso dal CESR, che le note informative relative agli strumenti, qualora non siano state modificate, possono essere incorporate mediante riferimento nel nuovo prospetto. **Valutazioni** In relazione all'osservazione di Borsa Italiana S.p.A., pur confermandosi l'orientamento del CESR da essa richiamato, si rappresenta che, trattandosi di una questione interpretativa, non si ravvisa l'opportunità di prevedere una specifica disposizione regolamentare. **Osservazioni** Assosim ritiene opportuno prevedere che, nel caso di utilizzo di un prospetto di base, la nota di sintesi sia un documento separato dal prospetto di base, in modo da poter procedere alla modifica della nota stessa contestualmente alla pubblicazione di ciascun supplemento. **Valutazioni** Tale proposta non risulta condivisibile in quanto la nota di sintesi non	Art. 6 (*Prospetto di base*)

	può essere separata dal prospetto cui si riferisce. Al riguardo, infatti, l'art. 26.1, punto 2) del Reg. n. 809/2004/CE, prevede che la nota di sintesi sia una della parti che compongono il prospetto di base. Inoltre, il comma 6 del medesimo articolo prevede che "*qualora il prospetto di base abbia ad oggetto diversi strumenti finanziari, l'emittente, l'offerente o la persona che chiede l'ammissione alla negoziazione su un mercato regolamentato include nel prospetto di base un'unica nota di sintesi per tutti gli strumenti finanziari. Le informazioni sui diversi strumenti finanziari contenute nella nota di sintesi devono tuttavia essere chiaramente separate.*". Infine, il successivo comma 7 precisa che "*Qualora, conformemente all'articolo 16, paragrafo 1, della direttiva 2003/71/CE* [n.d.r. il quale prevede che la nota di sintesi è integrata, se necessario, per tener conto delle nuove informazioni incluse nel supplemento al prospetto] *occorra integrare la nota di sintesi del prospetto di base, l'emittente, l'offerente o la persona che chiede l'ammissione alla negoziazione su un mercato regolamentato decide, caso per caso, se integrare le nuove informazioni nella nota di sintesi iniziale, producendo una nuova nota di sintesi, o se redigere un supplemento alla nota di sintesi.*".	
1. Fermo restando quanto previsto dall'articolo 26 del Regolamento n. 809/2004/CE, l'emittente o l'offerente può redigere un prospetto di base contenente tutte le informazioni rilevanti concernenti l'emittente e gli strumenti offerti al pubblico, eventualmente integrato dalle condizioni definitive dell'offerta, nelle offerte al pubblico aventi ad oggetto esclusivamente: *a*) strumenti diversi dai titoli di capitale, compresi tutti i tipi di warrant, emessi nel quadro di un programma di offerta;	**Comma 1** **Osservazioni** Lo Studio Legale Associato Allen & Overy chiede di sostituire la locuzione "*l'offerente **può** redigere un prospetto di base*" con la locuzione "*l'offerente **può scegliere** di redigere un prospetto di base*", più in linea con la normativa comunitaria ivi richiamata. **Valutazioni** Si ritiene di accogliere l'osservazione formulata.	1. Fermo restando quanto previsto dall'articolo 26 del Regolamento n. 809/2004/CE, l'emittente o l'offerente può **scegliere di** redigere un prospetto di base contenente tutte le informazioni rilevanti concernenti l'emittente e gli strumenti offerti al pubblico, ~~eventualmente~~ integrato dalle condizioni definitive dell'offerta, nelle offerte al pubblico aventi ad oggetto esclusivamente: *a*) strumenti diversi dai titoli di capitale, compresi tutti i tipi di warrant, emessi nel quadro di un programma di offerta;

b) strumenti diversi dai titoli di capitale emessi in modo continuo o ripetuto da banche, ove ricorrano congiuntamente queste condizioni: 1) le somme derivanti dall'emissione di detti strumenti siano destinate all'investimento in attività che offrono una sufficiente copertura delle obbligazioni dagli stessi derivanti fino alla loro data di scadenza; 2) in caso di insolvenza della banca interessata, dette somme siano destinate in via prioritaria a rimborsare il capitale e gli interessi maturati, fatte salve le disposizioni del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, in materia di risanamento e liquidazione delle banche operanti in ambito comunitario.	**Osservazioni** Lo Studio Legale Associato Allen & Overy chiede di chiarire se il richiamo all'art. 26 del Reg. n. 809/2004/CE imponga di strutturare il prospetto di base come documento unico ovvero rimetta agli emittenti la scelta se strutturare il prospetto come documento unico o composto di documenti distinti, in conformità allo stesso art. 26, all'art. 5 della DP e all'art. 94, comma 4 del TUF. **Valutazioni** Fermo restando quanto indicato dall'art. 26 del Regolamento n. 809/2004/CE, si evidenzia che il prospetto di base può essere redatto, secondo quanto previsto dall'art. 25 del suddetto regolamento, nella forma di un unico documento o di documenti distinti. **Osservazioni** Con riferimento al comma 1, **lett. *b)***, Acepi chiede di valutare la possibilità (anche a livello comunitario) di estendere la facoltà di redigere un prospetto di base anche nel caso di offerte di strumenti garantiti da banche e di quelli emessi o garantiti da altri soggetti sottoposti a vigilanza prudenziale. **Valutazioni** Le ipotesi in cui è possibile ricorrere al prospetto di base sono disciplinate dall'art. 5, par. 4 della DP. Non è consentito agli Stati membri di prevedere ulteriori ipotesi. Avuto specifico riguardo agli strumenti indicati dalla Acepi, gli stessi potranno essere oggetto di un prospetto di base ove vengano emessi in base ad un programma di offerta.	*b*) strumenti diversi dai titoli di capitale emessi in modo continuo o ripetuto da banche, ove ricorrano congiuntamente queste condizioni: 1) le somme derivanti dall'emissione di detti strumenti siano destinate all'investimento in attività che offrono una sufficiente copertura delle obbligazioni dagli stessi derivanti fino alla loro data di scadenza; 2) in caso di insolvenza della banca interessata, dette somme siano destinate in via prioritaria a rimborsare il capitale e gli interessi maturati, fatte salve le disposizioni del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, in materia di risanamento e liquidazione delle banche operanti in ambito comunitario.

2. Le informazioni fornite nel prospetto di base sono integrate, se necessario, a norma dell'articolo 94, comma 7, del Testo unico, con informazioni aggiornate sull'emittente e sugli strumenti da offrire al pubblico.	**<u>Comma 2</u>** **Osservazioni** Secondo lo Studio Legale Associato Allen & Overy non è chiaro se il comma 2 intenda replicare quanto previsto dall'art. 5, comma 5, del RE, anche per quanto riguarda il prospetto di base ovvero si riferisca ai supplementi al prospetto di base. Al riguardo l'art. 12 della DP non distingue specificamente tra prospetto di base come documento unico o suddiviso in documenti distinti, bensì tra prospetti redatti prima e dopo l'approvazione del documento di registrazione contenente informazioni sull'emittente da parte dell'autorità competente con riferimento all'ipotesi in cui successivamente a tale approvazione intervenga un evento rilevante o uno sviluppo recente relativo all'emittente. **Valutazioni** Con riferimento al chiarimento richiesto dallo Studio Allen & Overy si precisa che il richiamo operato dal comma 2 dell'art. 6 del RE all'art. 94, comma 7, del TUF si riferisce alla tipologia di informazioni che impongono l'aggiornamento del prospetto, già approvato e pubblicato, mediante un supplemento. Diversamente, l'art. 5, comma 5, del RE, riferito all'ipotesi del prospetto tripartito, e pertanto applicabile anche al prospetto di base ove questo sia redatto in forma tripartita, attiene alle modalità di aggiornamento delle informazioni contenute nel documento di registrazione quando venga presentata istanza di approvazione del prospetto.	2. – 3. … *omissis* …
3. Se le condizioni definitive dell'offerta non sono incluse nel prospetto di base né in un supplemento, esse sono pubblicate, non appena disponibili e, se possibile, prima dell'inizio dell'offerta, mediante avviso con le modalità previste dall'articolo 9, comma	**<u>Comma 3</u>** **Osservazioni** Lo Studio Legale Associato Allen & Overy osserva che la disposizione impone di definire i criteri e le condizioni per la	

1, in occasione di ciascuna offerta al pubblico. In ogni caso il prospetto di base contiene i criteri e/o le condizioni in base ai quali il prezzo d'offerta definitivo e la quantità dei titoli che verranno offerti al pubblico saranno determinati. Nel caso del prezzo, in alternativa ai criteri e alle condizioni, può essere indicato anche il prezzo massimo.	determinazione del prezzo di offerta e della quantità di titoli oggetto dell'offerta già nel prospetto di base. Ciò contrasta con la struttura stessa del prospetto di base redatto per lo più per la costituzione di un programma di offerta e con la prassi di mercato secondo cui la determinazione della quantità e del prezzo dei titoli avviene dopo la pubblicazione del prospetto di base. **Valutazioni** Relativamente all'osservazione formulata dallo Studio Legale Associato Allen & Overy, si precisa che tale disposizione riflette i contenuti dell'art. 8, par. 1, lett. *a*), della DP, espressamente richiamato dall'art. 5, par. 4, ultimo capoverso della direttiva stessa. **Osservazioni** Assosim e Abi suggeriscono di prevedere, in luogo del deposito, la trasmissione alla Consob delle condizioni definitive in formato elettronico, al fine di semplificare le procedure e ridurre i costi e i tempi connessi a tale adempimento. **Valutazioni** Pur condividendo la richiesta formulata da Assosim e Abi, la stessa attualmente non può essere accolta in quanto presuppone l'esistenza di una struttura informatica all'interno dell'Istituto la cui realizzazione richiede tempi non compatibili con la predisposizione delle presenti modifiche regolamentari. La realizzazione di tale modalità di deposito è comunque allo studio.	

Art. 7 (*Omissione di informazioni, informazioni equivalenti* e *informazioni incluse mediante riferimento)* 1. Ove le indicazioni relative al prezzo e alla quantità dei prodotti finanziari da offrirsi al pubblico non possano essere inserite nel prospetto, esso potrà indicare i criteri o le condizioni in base ai quali il prezzo e la quantità saranno determinati. Nel caso del prezzo, in alternativa ai criteri e alle condizioni, può essere indicato anche il prezzo massimo. Le indicazioni relative al prezzo di offerta definitivo e alla quantità dei prodotti sono pubblicate, con le modalità previste dall'articolo 9, comma 1, mediante avviso non appena tali elementi sono determinati.	**Comma 1** **Osservazioni** Lo Studio Legale Associato Allen & Overy propone l'eliminazione della previsione di cui al comma 1, considerata una duplicazione dell'art. 95-*bis* del TUF, oppure una modifica della previsione in modo da renderla più in linea con quella di cui al citato art. 95-*bis* (che contempla la facoltà di revoca da parte del sottoscrittore in alternativa all'indicazione nel prospetto dei criteri per la determinazione del prezzo e delle quantità). Inoltre la disposizione replica il disposto dell'art. 6, comma 3, del RE; tale duplicazione andrebbe evitata in quanto l'art. 7, comma 1, ha una portata più generale di quella dell'art. 6, comma 3, limitata al prospetto di base. **Valutazioni** Con riferimento all'osservazione formulata, si reputa opportuno prevedere nel comma 1 un richiamo alla norma primaria (art. 95-*bis,* comma 1 del TUF), anche per consentire una corretta lettura della fattispecie che appunto prevede, in caso di mancata indicazione degli elementi ivi previsti, la facoltà di recesso. Avuto riguardo al caso specifico previsto nell'art. 6, comma 3, relativo al prospetto di base, si osserva che nella DP esiste in proposito una specifica disposizione nell'art. 5, par. 4, ultimo periodo, ove, tuttavia, non viene richiamato il disposto dell'intero art. 8 della direttiva medesima ma solo quello del par. 1, lettera *a)*.	Art. 7 **(***Omissione di informazioni, informazioni equivalenti* e *informazioni incluse mediante riferimento***)** 1. **Salvo quanto previsto dall'articolo 95-*bis*, comma 1, del Testo unico, ~~O~~o**ve le indicazioni relative al prezzo e alla quantità dei prodotti finanziari da offrirsi al pubblico non possano essere inserite nel prospetto, esso potrà indicare i criteri o le condizioni in base ai quali il prezzo e la quantità saranno determinati. Nel caso del prezzo, in alternativa ai criteri e alle condizioni, può essere indicato anche il prezzo massimo. Le indicazioni relative al prezzo di offerta definitivo e alla quantità dei prodotti sono pubblicate, con le modalità previste dall'articolo 9, comma 1, mediante avviso non appena tali elementi sono determinati.

	Pertanto non si tratta di una duplicazione, non essendo previsto per il prospetto di base il diritto di recesso ed essendo obbligatorio che lo stesso contenga quantomeno i criteri e/o le condizioni in base ai quali il prezzo d'offerta definitivo e la quantità di titoli offerti saranno determinati. **Osservazioni** Borsa Italiana S.p.A. e Assonime, relativamente alla disposizione secondo cui ove il prezzo e la quantità non siano individuati, il prospetto potrà indicare i criteri e le condizioni in base ai quali essi saranno determinati, suggeriscono di modificare la locuzione "*potrà indicare*" con "*dovrà indicare*", ritenendo le informazioni in questione non opzionali. **Valutazioni** Diversamente da quanto sostenuto dai due partecipanti alla consultazione (probabilmente indotti in errore dal mancato richiamo, nella norma in esame, all'art. 95-*bis* del TUF), l'indicazione di tali elementi è alternativa alla facoltà di recesso prevista nella norma da ultimo citata. **Osservazioni** Lo Studio Legale Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP ritiene opportuno modificare il comma 1 per renderlo coerente con il contenuto dell'art. 5.3.1 dell'allegato III al Regolamento n. 809/2004/CE, in base al quale "*se il prezzo non è noto, o se non esiste un mercato consolidato e/o liquido per gli strumenti finanziari*", occorre "*indicare il metodo di determinazione del prezzo dell'offerta, nonché i soggetti che hanno fissato i criteri o sono formalmente responsabili della determinazione*".	

	Valutazioni La norma proposta non è in contrasto con gli schemi di prospetto comunitari, le raccomandazioni del CESR (cfr. CESR/05 – 054b) ed il documento "Q & A", che ovviamente forniscono chiarimenti e indicazioni su come tale elemento informativo debba essere reso nel prospetto. Si vedano al riguardo gli orientamenti espressi nel documento Q&A del CESR (rif. CESR/07-852, par. 53). **Osservazioni** Lo Studio Legale Associato Clifford Chance dichiara opportuna l'estensione dell'ambito di applicazione del comma 1 anche a tutte quelle condizioni economiche che, in relazione ad alcune tipologie di titoli, sono talvolta determinate solo alla conclusione dell'offerta. **Valutazioni** La richiesta formulata dallo Studio Legale Associato Clifford Chance non può essere accolta poiché la DP non consente di effettuare tale ampliamento. Peraltro lo Studio, nel fornire un esempio in ordine agli elementi informativi che sarebbero noti solo alla conclusione dell'offerta cui intende fare riferimento, cita "*ammontare della cedola, eventuali barriere*" che sarebbero tuttavia "*individuati all'interno di un range all'inizio dell'offerta*" e poi fissati in maniera definitiva alla conclusione della stessa. Al riguardo si evidenzia che è ormai prassi consolidata che l'ammontare della cedola sia equiparato al prezzo e come tale nel prospetto informativo sia sufficiente indicare il *range* (che corrisponde, in sostanza, all'indicazione del prezzo massimo). Si rappresenta, infine, che, come già sopra si è avuto modo di anticipare, sono in corso approfondimenti sulla tematica relativa alla riallocazione delle informazioni tra Prospetto di base e Condizioni Definitive, nell'ambito dei quali anche la questione in esame sarà ulteriormente sviluppata.	

2. La Consob può autorizzare, su richiesta, l'omissione dal prospetto di determinate informazioni previste negli schemi di prospetto, se ricorre almeno una delle seguenti condizioni: *a*) la comunicazione di dette informazioni sia contraria all'interesse pubblico; *b*) la comunicazione di dette informazioni rechi un grave pregiudizio all'emittente, purché l'omissione non sia atta a trarre in inganno il pubblico per quanto riguarda fatti e circostanze essenziali per consentire un fondato giudizio riguardo all'emittente, all'offerente e agli eventuali garanti nonché con riguardo ai diritti connessi ai prodotti oggetto del prospetto; *c*) dette informazioni siano di minore importanza soltanto per la specifica offerta e non siano tali da influenzare la valutazione della posizione finanziaria e delle prospettive dell'emittente, dell'offerente o degli eventuali garanti. 3. Qualora, eccezionalmente e sempreché non sia arrecato pregiudizio alle finalità indicate dall'articolo 94, comma 2, del Testo unico, determinate informazioni prescritte dagli schemi di prospetto non siano adeguate all'ambito di attività dell'emittente, alla sua forma giuridica o ai prodotti offerti oggetto del prospetto, il prospetto dovrà contenere informazioni equivalenti, ove disponibili.	**<u>Commi 2 e 3</u>** **Osservazioni** Lo Studio Legale Associato Clifford Chance osserva che al comma 2, lett. *b),* ed al comma 3 si fa riferimento ai "*prodotti oggetto del prospetto*", nonché ai "*prodotti offerti oggetto del prospetto*". Per omogeneità di esposizione l'osservatore suggerisce, pertanto, di sostituire tali termini con "*prodotti finanziari*". **Valutazioni** Al riguardo, più semplicemente e correttamente, si ritiene di eliminare dalla seconda disposizione la parola "*offerti*".	2. La Consob può autorizzare, su richiesta, l'omissione dal prospetto di determinate informazioni previste negli schemi di prospetto, se ricorre almeno una delle seguenti condizioni: *a*) la comunicazione di dette informazioni sia contraria all'interesse pubblico; *b*) la comunicazione di dette informazioni rechi un grave pregiudizio all'emittente, purché l'omissione non sia atta a trarre in inganno il pubblico per quanto riguarda fatti e circostanze essenziali per consentire un fondato giudizio riguardo all'emittente, all'offerente e agli eventuali garanti nonché con riguardo ai diritti connessi ai prodotti oggetto del prospetto; *c*) dette informazioni siano di minore importanza soltanto per la specifica offerta e non siano tali da influenzare la valutazione della posizione finanziaria e delle prospettive dell'emittente, dell'offerente o degli eventuali garanti. 3. Qualora, eccezionalmente e sempreché non sia arrecato pregiudizio alle finalità indicate dall'articolo 94, comma 2, del Testo unico, determinate informazioni prescritte dagli schemi di prospetto non siano adeguate all'ambito di attività dell'emittente, alla sua forma giuridica o ai prodotti ~~offerti~~ oggetto del prospetto, il prospetto dovrà contenere informazioni equivalenti, ove disponibili.

4. Le informazioni da inserire nel prospetto possono essere incluse mediante riferimento ad uno o più documenti previamente o simultaneamente pubblicati, purché approvati dalla Consob o depositati presso la stessa ai sensi dell'articolo 28 del Regolamento n. 809/2004/CE. Tali informazioni sono quelle più recenti a disposizione dell'emittente. La nota di sintesi non contiene informazioni incluse mediante riferimento. 5. Nel caso previsto dal comma 4 il prospetto contiene un indice incrociato dei riferimenti che consenta al pubblico di individuare agevolmente gli specifici elementi informativi.	**<u>Comma 4</u>** **Osservazioni** Lo Studio Legale Associato Clifford Chance ritiene preferibile che il richiamo all'art. 28 del Regolamento n. 809/2004/CE sia riferito alla locuzione "*incluse mediante riferimento*", anziché al deposito dei documenti presso la Consob, quest'ultimo disciplinato, infatti, dall'art. 10 della DP. **Valutazioni** Si condivide l'osservazione formulata**.** **Osservazioni** Lo Studio Legale Associato Allen & Overy e lo Studio Legale Associato Clifford Chance ritengono il comma 4 non conforme all'art. 11 della DP, che consente l'inclusione mediante riferimento di quei documenti approvati dall'autorità competente dello Stato membro d'origine o depositati presso la stessa. Pertanto potrebbero non coincidere l'autorità chiamata ad approvare il prospetto e quella che ha approvato il documento che in quel prospetto è incluso mediante riferimento. **Valutazioni** L'art. 11, comma 1, della DP, stabilisce che i documenti possono essere inclusi mediante riferimento purché "*siano stati approvati dall'autorità competente del paese d'origine*" o depositati presso la stessa. La questione verte pertanto in ordine all'interpretazione dell'espressione "*paese d'origine*" nella norma in esame. Al riguardo sembrano presentarsi due opzioni: (a) fare riferimento alle disposizioni della direttiva stessa che differenziano l'individuazione in base all'operazione di offerta/ammissione. In tal caso può accadere che l'autorità competente per il prospetto non sia quella che abbia	4. **Ai sensi dell'articolo 28 del Regolamento n. 809/2004/CE**, ~~L~~**le** informazioni da inserire nel prospetto possono essere incluse mediante riferimento ad uno o più documenti previamente o simultaneamente pubblicati, purché approvati **dall'~~a Consob~~ dall'autorità competente del Paese d'origine** o depositati presso la stessa ~~ai sensi dell'articolo 28 del Regolamento n. 809/2004/CE~~. Tali informazioni sono quelle più recenti a disposizione dell'emittente. La nota di sintesi non contiene informazioni incluse mediante riferimento. 5. … *omissis* …

	approvato il documento che si vuole incorporare ma la direttiva non ne consentirebbe l'incorporazione e quindi il riferimento alla sola Consob nella norma in commento sarebbe corretto; (b) fare riferimento all'autorità competente sul singolo documento che si vuole includere per riferimento ed in tal caso, fermo restando che l'autorità competente sul prospetto potrebbe essere diversa, occorrerebbe modificare la norma in commento, sostituendo il riferimento alla Consob con quello all'autorità competente ai sensi della norma che impone la redazione del documento oggetto della *incorporation by reference*. Con riferimento alle due opzioni sopra rappresentate, si ritiene condivisibile la seconda interpretazione. Resta fermo che, come anche precisato dal CESR nelle proprie Q & A, la lingua dei documenti incorporati per riferimento deve rispettare il regime linguistico del prospetto previsto dalla normativa applicabile a quel prospetto. **Osservazioni** Lo Studio Legale Associato Allen & Overy ritiene opportuno inserire la previsione relativa all'inclusione di informazioni mediante riferimento anche nel titolo I, capo III del RE, relativo ai prodotti finanziari assicurativi, con particolare riferimento ai valori sottostanti tali prodotti. **Valutazioni** L'osservazione non si condivide perché la fattispecie dell'inclusione di informazioni mediante riferimento non è prevista per i prodotti finanziario-assicurativi, che rispondono ad una disciplina diversa da quella prevista per gli strumenti finanziari di cui alla Direttiva Prospetto. Fondano tale conclusione anche ragioni di "livellamento del campo di gioco" con gli OICR aperti ed esigenze volte ad evitare la frammentazione dell'informativa rilevante per gli investitori.	

Art. 8 (*Approvazione del prospetto e del supplemento)* 1. La comunicazione prevista dall'articolo 94, comma 1, del Testo unico, se completa, prende data dal giorno in cui la stessa perviene alla Consob. Se la comunicazione o i documenti alla stessa allegati sono incompleti, la Consob ne informa l'emittente o l'offerente entro dieci giorni lavorativi e la comunicazione prende data dal giorno in cui pervengono alla Consob tutti i documenti e gli elementi richiesti. I documenti e gli elementi mancanti sono inoltrati alla Consob, a pena di improcedibilità, entro dieci giorni lavorativi dalla data in cui l'emittente o l'offerente ha ricevuto la richiesta. 2. La Consob approva il prospetto entro dieci giorni lavorativi dalla data della comunicazione se l'offerta ha ad oggetto valori mobiliari emessi da un emittente che ha già valori mobiliari ammessi alle negoziazioni in un mercato regolamentato ovvero che ha già offerto valori mobiliari al pubblico. 3. Il termine è esteso a venti giorni lavorativi se l'offerta ha ad oggetto prodotti finanziari rientranti nell'ambito di applicazione del presente Capo diversi da quelli indicati al comma 2. 4. Se la Consob ritiene, per motivi	**Commi 1, 2, 3, 4 e 5** **Osservazioni** L'Abi ritiene opportuno valutare se l'attività svolta dalla Consob nel corso dell'istruttoria per l'approvazione di un prospetto debba consistere, conformemente alla normativa comunitaria, nella verifica della completezza, della coerenza e della comprensibilità delle informazioni contenute nel prospetto, ovvero debba consistere anche in un *co-drafting* del prospetto, come attualmente accade. Assosim ritiene che la completezza della comunicazione e dei documenti alla stessa allegati dovrebbe essere valutata dalla Consob in senso sostanziale e non formale; pertanto la documentazione ed il prospetto dovrebbero considerarsi completi quando consentono all'autorità di svolgere un'istruttoria sostanzialmente e ragionevolmente completa. La mancanza di dati o informazioni che si completano in corso di istruttoria ovvero che non sono determinanti ai fini dello svolgimento dell'istruttoria non dovrebbero rilevare ai fini dell'incompletezza della documentazione. Mediobanca propone, invece, di non richiedere, ai fini della completezza, l'informativa periodica regolare (trimestrale e semestrale), la cui inclusione, anche se necessaria a fini informativi, non deve costituire causa di interruzione dei termini, specie se in linea con le aspettative. Assonime suggerisce l'inserimento nel **comma 1** di "*motivi ragionevoli*" come condizione necessaria per la richiesta, coerentemente a quanto previsto nella DP (art. 13, par. 4) e l'eliminazione del riferimento agli "*elementi*" mancanti.	Art. 8 (*Approvazione del prospetto e del supplemento)* 1. La comunicazione prevista dall'articolo 94, comma 1, del Testo unico, se completa, prende data dal giorno in cui la stessa perviene alla Consob. Se **la Consob ritiene, per motivi ragionevoli, che** la comunicazione o i documenti alla stessa allegati ~~sono~~ **siano** incompleti, ~~la Consob~~ **essa** ne informa l'emittente o l'offerente entro dieci giorni lavorativi e la comunicazione prende data dal giorno in cui ~~pervengono~~ **perviene** alla Consob ~~tutti i documenti e gli elementi richiesti~~ **la documentazione prescritta**. I documenti e **le parti di essi** ~~gli elementi~~ mancanti sono inoltrati alla Consob, a pena di improcedibilità, entro dieci giorni lavorativi dalla data in cui l'emittente o l'offerente ha ricevuto la richiesta. 2. … *omissis* … 3. … *omissis* … 4. Se la Consob ritiene, per motivi ragionevoli, che siano necessarie informazioni supplementari, essa ne dà comunicazione all'emittente o all'offerente ~~entro dieci giorni lavorativi dalla data della comunicazione nel caso previsto al comma 2, o entro venti giorni lavorativi dalla data della comunicazione nel caso previsto al comma 3~~. Le informazioni supplementari

ragionevoli, che siano necessarie informazioni supplementari, essa ne dà comunicazione all'emittente o all'offerente entro dieci giorni lavorativi dalla data della comunicazione nel caso previsto al comma 2, o entro venti giorni lavorativi dalla data della comunicazione nel caso previsto al comma 3. Le informazioni supplementari sono inoltrate alla Consob, a pena di improcedibilità, entro dieci giorni lavorativi nel caso previsto dal comma 2, o entro venti giorni lavorativi nel caso previsto dal comma 3, dalla data in cui l'emittente o l'offerente ha ricevuto la richiesta. I termini previsti per l'approvazione del prospetto dai commi 2 e 3 iniziano a decorrere dal giorno in cui pervengono alla Consob tali informazioni. 5. La Consob provvede sulla richiesta di approvazione del prospetto entro sessanta giorni nel caso previsto al comma 2, o entro novanta giorni nel caso previsto dal comma 3, dalla presentazione della domanda iniziale, ancorché incompleta.	Con riferimento al **comma 1**, Assosim suggerisce di cambiare il termine entro cui devono essere inoltrati alla Consob i documenti e gli elementi mancanti da 10 a 15 giorni. Acepi auspica che le valutazioni circa la completezza della domanda, ispirate ai criteri di ragionevolezza di cui all'art. 13, par. 4, della DP e all'art. 8, **comma 4** del RE, siano costantemente effettuate entro il termine di 10 giorni lavorativi. Lo Studio Legale Associato Allen & Overy osserva che i termini di cui al **comma 4** per la richiesta da parte della Consob di eventuali informazioni supplementari coincidono con quelli previsti ai **commi 2 e 3** per l'approvazione del prospetto e suggerisce un coordinamento tra tali disposizioni. Lo Studio Legale Associato Clifford Chance chiede di chiarire se i termini di 10 e 20 giorni lavorativi, entro i quali la Consob deve informare l'emittente o l'offerente sulla completezza della domanda, nonché sulla eventuale integrazione delle informazioni contenute nel prospetto (**commi 1** e **4**), abbiano natura perentoria ovvero ordinatoria. Inoltre l'osservatore chiede di chiarire in un unico comma il termine da cui decorrono i giorni lavorativi per l'approvazione del prospetto. Ritenendo che i termini per l'approvazione del prospetto decorrano dalla data "*in cui la comunicazione prende data*", Assosim, con riferimento ai **commi 2, 3, e 4,** suggerisce di meglio specificare cosa si intenda per "*data della comunicazione*". Lo Studio Legale Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP suggerisce di modificare **i primi 5 commi** con maggiore aderenza al contenuto dei primi 4 commi dell'art. 13 della DP. L'Abi e Mediobanca propongono di prevedere che tutti i termini per l'approvazione del prospetto di cui ai commi 1, 2, 3, 4, e 5 siano	sono inoltrate alla Consob, a pena di improcedibilità, entro dieci giorni lavorativi nel caso previsto dal comma 2 o entro venti giorni lavorativi nel caso previsto dal comma 3, dalla data in cui l'emittente o l'offerente ha ricevuto la richiesta. I termini previsti per l'approvazione del prospetto dai commi 2 e 3 iniziano a decorrere dal giorno in cui pervengono alla Consob tali informazioni. 5. **Nei casi previsti dal comma 4,** ~~L~~**l**a Consob provvede sulla richiesta di approvazione del prospetto entro ~~sessanta~~ **quaranta** giorni **lavorativi** nel caso previsto **d**al comma 2, o entro ~~novanta~~ **settanta** giorni **lavorativi** nel caso previsto dal comma 3, ~~dalla presentazione della domanda iniziale, ancorché incompleta~~ **da quando la comunicazione di cui al comma 1 prende data**. **Solo in casi eccezionali, la Consob può prorogare detti termini di ulteriori cinque giorni lavorativi.**

	considerati come giorni di calendario, in modo, tra l'altro, da favorire l'approvazione del prospetto entro termini più contenuti e di porre effettivamente sullo stesso piano l'autorità e i richiedenti l'approvazione. Mediobanca, considerato che l'art. 8 prevede termini perentori solo a carico dell'emittente, chiede che venga valutata la possibilità di prevedere un'implicita approvazione della documentazione sottoposta all'autorità, qualora siano decorsi i termini per eccepire l'incompletezza della comunicazione o la necessità di informazioni supplementari, con il conseguente inizio del termine per l'approvazione, pari a 10 o 20 giorni. Assonime ritiene opportuno precisare che la richiesta di informazioni supplementari di cui al **comma 4** debba essere unica, formalizzata per iscritto e illustrante i motivi della stessa. **Valutazioni** Con riguardo al contenuto dell'atto di approvazione di un prospetto da parte dell'autorità competente secondo quanto disposto dall'art. 94 del TUF, si fa rinvio al documento di risposta alla consultazione sui compiti che spettano alla Consob in sede di approvazione del prospetto. Le modifiche all'art. 8 in tema di termini istruttori tengono ovviamente conto degli esiti di tale consultazione. Con specifico riferimento, poi, alle osservazioni avanzate circa la necessità che le verifiche di completezza documentale siano svolte in senso sostanziale e non formale al fine di limitare il più possibile interpretazioni imperniate su aspetti esclusivamente formali, in risposta alla consultazione, si considera opportuno ridurre in modo consistente i documenti da allegarsi alla richiesta di approvazione. Per quanto attiene, poi, alle dichiarazioni di responsabilità del	

	prospetto e del responsabile del collocamento, si rimanda alle valutazioni espresse in sede di commento degli articoli 4 e 5, comma 4. Relativamente alle osservazioni formulate da Assonime, si ritiene condivisibile, in conformità con quanto previsto dalla DP, la richiesta di prevedere nel comma 1, come condizione necessaria per la richiesta di documenti, l'esistenza di motivi ragionevoli, anche se va riconosciuto che, trattandosi di documenti richiesti come allegati alla comunicazione dagli Allegati 1A e 1I al RE, la ragionevolezza delle richieste è *in re ipsa*. Si ritiene, inoltre, di accogliere in parte l'ulteriore richiesta di eliminare il riferimento agli elementi mancanti, sostituendo la locuzione "elementi" con "parti" di documenti. Tale modifica rende evidente che il controllo che la Consob svolge ai sensi del comma 1 sulla comunicazione iniziale e sui documenti alla stessa allegati è volto a verificare che sia stata trasmessa tutta la documentazione prescritta e che la stessa non sia carente di interi "elementi" di informazione, la cui mancanza sia riscontrabile da un esame *ictu oculi* svolto in sede di verifica della completezza di cui al comma 1. Con riferimento, infine, alla richiesta, sempre formulata da Assonime, di precisare nel comma 4 che la richiesta di informazioni supplementari deve essere unica, la stessa non può essere accolta, considerato che la DP nulla prevede al riguardo. L'art. 13, par. 4 della DP si limita, infatti, a stabilire che, se l'autorità competente ritiene per motivi ragionevoli che sono necessarie informazioni supplementari, i termini per l'approvazione del prospetto iniziano a decorrere soltanto dalla data in cui tali informazioni sono fornite. Dalla lettura della DP non si evince, dunque, che la richiesta di informazioni supplementari può essere inoltrata una volta soltanto né che la stessa debba avvenire entro un certo termine. Pertanto, in	

	aderenza ai contenuti della disciplina comunitaria, si ritiene di dover modificare il comma 4 nel senso di non prevedere più un termine entro cui la Consob possa richiedere informazioni supplementari. Resta inteso che eventuali richieste di informazioni supplementari non possono che essere avanzate entro i termini fissati per l'approvazione del prospetto. Si fa presente, comunque, che di norma la Consob avanza una sola richiesta di informazioni supplementari. Ove, peraltro, le nuove informazioni fornite in risposta non risultino complete, coerenti e comprensibili, l'autorità, ai fini dell'approvazione del prospetto, ha il potere-dovere di avanzare un'ulteriore richiesta atta a sanare i profili di criticità riscontrati nelle nuove informazioni rese nella bozza di prospetto. In considerazione delle osservazioni formulate, in particolare dallo Studio Legale Associato Clifford Chance e da Mediobanca, si ritiene utile chiarire che i termini per l'approvazione del prospetto nonché i termini entro i quali la Consob deve informare l'emittente o l'offerente della completezza della domanda hanno natura perentoria. I termini per l'approvazione del prospetto decorrono dalla data di completamento della domanda. Tuttavia, in caso di richiesta di informazioni supplementari da parte della Consob, detti termini si interrompono e ricominciano a decorrere dalla data in cui sono fornite le informazioni richieste. Relativamente alla richiesta di Assosim di meglio specificare cosa si intenda per "data della comunicazione", si evidenzia che si fa riferimento alla data di protocollo della comunicazione. Infatti, l'art. 3, comma 1 del Reg. Consob n. 12697/2000 specifica che la data della comunicazione è la data del protocollo. Da ultimo si ritiene di non accogliere: - la richiesta di Assosim di cambiare il termine entro cui	

	devono essere inoltrati alla Consob i documenti e gli elementi mancanti da 10 a 15 giorni; - la richiesta dello Studio Legale Associato Clifford Clifford Chance di chiarire in un unico comma il termine da cui decorrono i giorni lavorativi per l'approvazione del prospetto, in quanto lo stesso art. 13 della DP prevede al riguardo una disciplina contenuta in paragrafi differenti (parr. nn. 2 e 4); - la proposta di Abi e Mediobanca di prevedere che i termini contemplati nell'articolo in esame siano considerati come giorni di calendario, giacché è la stessa DP che nell'art. 13 qualifica i termini ivi previsti come giorni lavorativi. **Osservazioni specifiche sul comma 5** L'Abi, nel caso in cui i termini di cui al comma 5 siano ritenuti ordinatori, chiede di sostituire la sanzione dell'improcedibilità a carico dell'emittente prevista nei **commi 1 e 3** con la sospensione dei termini per l'approvazione del prospetto previsti dal **comma 5**. Lo Studio Legale Associato Clifford Chance e l'Abi hanno rilevato l'opportunità di chiarire se i termini previsti nel **comma 5** abbiano natura ordinatoria o perentoria. Inoltre lo Studio Clifford Chance chiede di precisare se entro i suddetti termini la Consob possa adottare un provvedimento di diniego dell'autorizzazione. Acepi chiede che siano chiarite le conseguenze dello spirare dei termini di cui al **comma 5** nei casi in cui a giudizio della Consob la documentazione sia ancora incompleta o siano ancora necessarie ulteriori informazioni. Lo Studio Legale Associato Allen & Overy suggerisce di integrare il **comma 5** con quanto prevede l'art. 13, comma 2, della DP, secondo cui la mancata adozione di un provvedimento di approvazione entro i termini previsti non costituisce approvazione. Per permettere	

	un'approvazione rapida di quei supplementi per i quali non è necessaria un'istruttoria completa, l'osservatore chiede che venga riconosciuta la possibilità di adottare un procedimento analogo al c.d. *fast track* adottato dall'FSA in relazione ai supplementi che incorporano mediante riferimento informazioni finanziarie o ai quali queste ultime siano allegate per esteso. Assosim e lo Studio Legale Associato Allen & Overy ritengono che i termini previsti nel **comma 5** siano eccessivamente lunghi, anche in considerazione delle esigenze di mercato rappresentate dagli operatori e dagli emittenti. Pertanto Assosim suggerisce di ridurre gli stessi da 60 a 30 e da 90 a 60. Secondo Assonime la previsione di cui al **comma 5** potrebbe dilatare i termini di approvazione del prospetto; infatti la decorrenza dei termini ivi previsti dalla data di presentazione della domanda anche se incompleta potrebbe incentivare la presentazione di documenti non completi in fase di istruttoria proprio al fine di far decorrere i termini da quel momento. Pertanto l'associazione di categoria, considerato anche che la tempistica in questione non trova riscontro negli altri Stati membri, suggerisce di modificare il comma 5 riducendo i termini massimi di approvazione del prospetto e facendo decorrere i termini dalla presentazione della domanda completa. Borsa Italiana S.p.A. osserva che la disposizione di cui al **comma 5** rende necessaria una valutazione circa i possibili impatti in relazione alla tempistica attualmente prevista per l'approvazione della domanda di ammissione da parte di Borsa Italiana, che a sua volta prevede un limite massimo di 60 giorni. Assogestioni osserva che, nonostante la finalità del **comma 5** sia quella di fornire al mercato certezze circa la durata del procedimento di approvazione, i termini ivi previsti non appaiono conformi alle disposizioni della DP laddove si stabilisce che la mancata decisione dell'autorità competente entro i termini previsti non costituisce approvazione.	

	Valutazioni Con riferimento alle osservazioni formulate dallo Studio Legale Allen & Overy, non si ritiene necessario precisare che la mancata decisione da parte della Consob nei termini previsti non costituisce approvazione del prospetto, essendo presente già nell'art. 94-*bis*, comma 2, del TUF una siffatta previsione. Anche la richiesta di prevedere un'accelerazione dei tempi di approvazione dei supplementi non è condivisibile; in considerazione delle possibili criticità che possono presentarsi nella prassi (ad es., nel caso degli strumenti rappresentativi di capitale, la necessità di esaminare, sia pure con una lettura veloce, il nuovo bilancio di esercizio di una società in situazione di difficoltà economica e finanziaria) si ritiene necessario mantenere la previsione di termini di approvazione del supplemento allineati al termine massimo di 7 giorni lavorativi di cui all'art. 16, par. 1 della DP. Relativamente alle osservazioni formulate in merito ai termini previsti nel comma 5, si chiarisce che gli stessi hanno natura perentoria e sono stati introdotti al fine di stabilire una durata massima del procedimento istruttorio, ma ove le informazioni infine fornite non risultino adeguate, in linea con le previsioni della direttiva in materia, l'autorità potrà negare l'approvazione del prospetto. In altre parole, con il nuovo comma 5 si è inteso prevedere un limite entro il quale la Consob è comunque tenuta a pronunciarsi in merito all'approvazione del prospetto: viene quindi fissata la durata massima dell'istruttoria, prevedendo termini più contenuti rispetto a quelli riscontrati in media nella prassi più recente. Fermo restando quanto appena detto, si ritiene comunque opportuno prevedere che, in casi eccezionali, i termini di cui al comma 5 possano essere prorogati di ulteriori 5 giorni lavorativi. Tale	

	previsione si giustifica in considerazione delle varie circostanze che possono verificarsi nel corso di un'istruttoria e che possono risultare indipendenti dalla volontà dell'emittente, dell'offerente o della persona che chiede l'ammissione alle negoziazioni. Ad esempio, può accadere che proprio in prossimità della scadenza del termine del procedimento sopravvenga la sostituzione dell'intermediario capofila di un consorzio di garanzia, legata ad una crisi finanziaria di quest'ultimo. E' di tutta evidenza che in simili ipotesi la mancata previsione della possibilità per la Consob di prolungare – nei termini previsti – l'istruttoria comporterebbe il diniego dell'autorizzazione, producendo un danno ai proponenti dell'offerta (si veda al riguardo quanto esposto *infra* in ordine all'obbligo di informare il mercato dei provvedimenti Consob relativi all'istanza). Proprio al fine di contemperare l'esigenza, da un lato, di dare certezza agli operatori in ordine alla durata dell'istruttoria e, dall'altro, di evitare di procurare un inutile danno di immagine ai proponenti l'offerta, è stata inserita la riferita previsione di un contenuto prolungamento dei termini. Resta inteso che tale ipotesi deve considerarsi strettamente circoscritta a casi effettivamente eccezionali, indipendenti dalla volontà dei proponenti e tali da essere risolvibili nel breve lasso di tempo di cinque giorni lavorativi. Si ritiene opportuno rammentare che, in ottemperanza all'art. 114, comma 12, del TUF, in caso di emittenti quotati ovvero di emittenti che abbiano presentato domanda di ammissione alle negoziazioni trovano, di norma, applicazione anche le disposizioni di cui all'art. 66 del RE, per cui l'eventuale adozione di un provvedimento di diniego dell'approvazione del prospetto da parte della Consob può costituire oggetto di un apposito comunicato stampa. Nei confronti delle altre tipologie di emittenti la Consob, per effetto del combinato disposto degli artt. 97, comma 1, 114, commi 5 e 6, e	

	115 del TUF, può richiedere, di volta in volta, di pubblicare un comunicato stampa recante informazione del provvedimento da essa adottato. Sempre relativamente ai termini di cui al comma 5, si ritiene di ricondurre gli stessi a giorni lavorativi, in modo da conformarli a quelli stabiliti dalla DP, calcolati anch'essi in giorni lavorativi. Il tempo massimo di durata del procedimento di approvazione del prospetto è fissato pertanto a 40 giorni lavorativi, nel caso previsto dal comma 2, ed a 70 giorni lavorativi nel caso previsto dal comma 3. Si concorda, inoltre, sull'opportunità di far decorrere detti termini (40 oppure 70 giorni lavorativi), a seconda dei casi, dalla data della domanda così come disciplinata dal comma 1 del nuovo articolo 8. Si ribadisce, infine, che tali termini costituiscono unicamente il limite massimo di durata di un procedimento di approvazione del prospetto, ma non implicano in alcun modo che i termini istruttori si parametrino normalmente ad essi. In ogni caso, la Consob si riserva di rivalutare, tra circa un anno, la durata dei termini introdotti dal comma 5, al fine di tener conto dell'esperienza applicativa *medio tempore* maturata alla luce delle nuove disposizioni contenute nell'art. 8 e sulla base delle attività di controllo che l'autorità di vigilanza svolgerà in ossequio alla comunicazione relativa ai compiti spettanti alla stessa in sede di approvazione dei prospetti. Da ultimo, con riferimento all'osservazione formulata da Borsa Italiana, si rappresenta che il procedimento di approvazione del prospetto e il procedimento volto ad accordare l'ammissione alle negoziazioni, di competenza, rispettivamente, della Consob e della società di gestione del mercato, sono del tutto autonomi tra di loro. Del resto, come confermato dall'abrogazione dell'art. 55 del RE, i termini per l'approvazione da parte della Consob di un prospetto di	

	ammissione alle negoziazioni non decorrono più dal giorno in cui perviene il provvedimento di ammissione della società di gestione del mercato, applicandosi loro la disciplina prevista per il prospetto d'offerta.	
6. Il supplemento previsto dall'articolo 94, comma 7, del Testo unico è trasmesso alla Consob che lo approva entro un massimo di sette giorni lavorativi dalla sua ricezione.	**<u>Comma 6</u>** **Osservazioni** Lo Studio Legale Associato Allen & Overy ritiene necessario chiarire se il termine ultimo entro cui il supplemento deve essere pubblicato sia la chiusura dell'offerta o la data di pagamento del prezzo. Il partecipante alla consultazione chiede anche di precisare che il termine massimo previsto per l'approvazione del supplemento debba tener conto della durata dell'offerta, nei casi in cui venga trasmesso in pendenza di un'offerta. **Valutazioni** Relativamente alle osservazioni pervenute dallo Studio Legale Associato Allen & Overy, si rappresenta quanto segue: - come espressamente previsto dai nuovi artt. 9, comma 5 e 55, comma 4, il supplemento deve essere pubblicato con le stesse modalità già utilizzate per la pubblicazione del prospetto; - poiché, ai sensi dell'art. 94, comma 7 del TUF, le circostanze in presenza delle quali scatta l'obbligo del supplemento possono sopravvenire fino al momento di chiusura dell'offerta, è ovvio che, qualora ciò accada, il diritto di revoca delle sottoscrizioni potrà essere esercitato dagli investitori che abbiano già aderito all'offerta, anche una volta conclusa la stessa. Al riguardo si evidenzia che, pur non essendoci un'espressa disposizione in merito, la Consob ritiene opportuno che la pubblicazione del supplemento	6. … *omissis* …

	avvenga al più presto e comunque prima della chiusura dell'offerta. **Osservazioni** Come già rilevato, lo Studio Legale Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP propone di prevedere un termine, che dovrebbe essere breve, per l'approvazione della nota di sintesi e della nota informativa nel caso in cui l'emittente abbia optato per un prospetto costituito da documenti distinti e la Consob abbia già approvato il documento di registrazione. **Valutazioni** Ancorché la direttiva non preveda nulla in proposito, considerando che i tempi previsti riguardano l'approvazione del prospetto nella sua interezza, una riduzione dei tempi istruttori – peraltro prevista ad es. in Francia – in caso di approvazione della sola nota informativa e della nota di sintesi, sembra in linea con la *ratio* della disposizione comunitaria. In adesione all'istanza di riduzione dei termini istruttori, si ritiene di emendare l'art. 8, prevedendo una riduzione a 5 giorni lavorativi per l'approvazione della nota informativa e della nota di sintesi, sempre che risultino soddisfatte specifiche condizioni. In particolare, tale riduzione sarà limitata ai casi di prospetti con termini di approvazione di 10 giorni lavorativi e sempre che: - non riguardino emittenti quotati sottoposti dalla Consob ad obblighi di aggiornamento mensile di determinate informazioni a causa di un stato di conclamata crisi finanziaria; - l'emittente soddisfi regolarmente gli obblighi informativi cui è sottoposto; - abbiano per oggetto offerte di azioni; - le azioni non siano sospese dalle negoziazioni. L'introdotta riduzione dei termini istruttori non si applica pertanto alla documentazione relativa alle offerte di strumenti non	**7. Per i prospetti relativi a titoli di capitale redatti in formato tripartito di cui al comma 2, la Consob approva la nota informativa sugli strumenti finanziari e la nota di sintesi entro cinque giorni lavorativi, a condizione che**: **a) l'emittente abbia titoli di capitale ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato;** **b) detti prospetti non riguardino emittenti quotati sottoposti dalla Consob ad obblighi di aggiornamento mensile di determinate informazioni;** **c) l'emittente soddisfi regolarmente gli obblighi informativi cui è sottoposto;** **d) gli strumenti finanziari oggetto del prospetto non siano sospesi dalle negoziazioni.**

	rappresentativi di capitale, per i quali la nota informativa riveste particolare importanza per la descrizione dello strumento finanziario e il cui esame, pertanto, da parte della Consob non può svolgersi in termini ridotti rispetto a quelli previsti.	
7. La Consob, anche su richiesta dell'emittente o dell'offerente, può trasferire l'approvazione del prospetto all'autorità competente dello Stato membro in cui l'emittente ha la sua sede sociale o nel quale gli strumenti finanziari comunitari sono stati o sono destinati ad essere ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o vengono offerti al pubblico, previa accettazione di quest'ultima autorità. 8. Entro tre giorni lavorativi dalla data della decisione, la Consob comunica all'emittente o all'offerente l'avvenuto trasferimento. 9. Qualora il prospetto trasmesso alla Consob per l'approvazione comprenda più prospetti di base per i quali occorra l'approvazione delle autorità di Stati membri diversi, la Consob può trasferirne l'approvazione ad una di esse, previa accettazione di quest'ultima. Entro tre giorni lavorativi dalla data della decisione, la Consob comunica all'emittente o all'offerente l'avvenuto trasferimento.	**<u>Comma 7</u>** **Osservazioni** Assosim suggerisce di indicare in via esemplificativa e non tassativa i criteri che la Consob prende in considerazione nel decidere il trasferimento dell'approvazione del prospetto. **Valutazioni** Non si ritiene opportuno fornire in una norma indicazioni a titolo esemplificativo in ordine ai criteri seguiti per decidere il trasferimento dell'approvazione. In assenza di indicazioni specifiche nella DP, si specifica che la valutazione della fattibilità di un trasferimento dell'approvazione del prospetto è svolta in modo da non pregiudicare i controlli successivi dovuti sullo specifico emittente da parte della competente autorità di vigilanza, individuabile alla luce della direttiva *Transparency*.	~~7.~~ **8.** La Consob, anche su richiesta dell'emittente o dell'offerente, può trasferire l'approvazione del prospetto all'autorità competente dello Stato membro in cui l'emittente ha la sua sede sociale o nel quale gli strumenti finanziari comunitari sono stati o sono destinati ad essere ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o vengono offerti al pubblico, previa accettazione di quest'ultima autorità. ~~8.~~ **9.** Entro tre giorni lavorativi dalla data della decisione, la Consob comunica all'emittente o all'offerente l'avvenuto trasferimento. ~~9.~~ **10.** Qualora il prospetto trasmesso alla Consob per l'approvazione comprenda più prospetti di base per i quali occorra l'approvazione delle autorità di Stati membri diversi, la Consob può trasferirne l'approvazione ad una di esse, previa accettazione di quest'ultima. Entro tre giorni lavorativi dalla data della decisione, la Consob comunica all'emittente o all'offerente l'avvenuto trasferimento.

Art. 9 (*Pubblicazione del prospetto e del supplemento*) 1. Il prospetto approvato, unitamente ad una riproduzione dello stesso su supporto informatico, è depositato presso la Consob nonché messo a disposizione del pubblico dall'emittente o dall'offerente, quanto prima e, in ogni caso, non più tardi dell'inizio dell'offerta, anche alternativamente: *a*) mediante inserimento in uno o più giornali a diffusione nazionale o a larga diffusione; *b*) in forma stampata e gratuitamente, presso la sede legale dell'emittente e presso gli uffici degli intermediari incaricati del collocamento, compresi i soggetti che operano per conto di questi ultimi; *c*) in forma elettronica nel sito web dell'emittente e, ove esistente, nel sito degli intermediari incaricati del collocamento, compresi i soggetti che operano per conto di questi ultimi. In tal caso l'emittente, l'offerente e gli intermediari incaricati del collocamento consegnano gratuitamente a chi ne faccia richiesta una copia cartacea del prospetto. La messa a disposizione del pubblico mediante le modalità previste dalle lettere *a*) e *c*) è effettuata nel rispetto di quanto indicato dagli articoli 29 e 30 del Regolamento n. 809/2004/CE.	**Comma 1** **Osservazioni** Borsa Italiana S.p.A. suggerisce, relativamente alla pubblicazione del prospetto in forma elettronica, di non limitarsi al richiamo all'art. 29 del Regolamento n. 809/2004/CE, ma di richiedere che, al momento della pubblicazione del prospetto, siano l'emittente o l'offerente a precisare, tramite un *warning* da anteporsi alla pagina iniziale dello schema di prospetto, i destinatari dell'offerta o, in alternativa, a indicare chiaramente i soggetti cui l'offerta non si intende rivolta. **Valutazioni** Relativamente a quanto suggerito da Borsa Italiana S.p.A., si osserva che la politica redazionale seguita è quella di non ripetere nel regolamento le disposizioni presenti nel Reg. n. 809/2004/CE in quanto quest'ultimo è di immediata applicazione e non necessita di essere replicato nella normativa interna.	Art. 9 (*Pubblicazione del prospetto e del supplemento*) 1. Il prospetto approvato, unitamente ad una riproduzione dello stesso su supporto informatico, è depositato presso la Consob nonché messo a disposizione del pubblico dall'emittente o dall'offerente, quanto prima e, in ogni caso, non più tardi dell'inizio dell'offerta, anche alternativamente: *a*) mediante inserimento in uno o più giornali a diffusione nazionale o a larga diffusione; *b*) in forma stampata e gratuitamente, presso la sede legale dell'emittente e presso gli uffici degli intermediari incaricati del collocamento, compresi i soggetti che operano per conto di questi ultimi; *c*) in forma elettronica nel sito ~~web~~ **internet** dell'emittente e, ove esistente, nel sito degli intermediari incaricati del collocamento, compresi i soggetti che operano per conto di questi ultimi. In tal caso l'emittente, l'offerente e gli intermediari incaricati del collocamento consegnano gratuitamente a chi ne faccia richiesta una copia cartacea del prospetto. La messa a disposizione del pubblico mediante le modalità previste dalle lettere *a*) e *c*) è effettuata nel rispetto di quanto indicato dagli articoli 29 e 30 del Regolamento n. 809/2004/CE.

2. Ove l'offerta sia svolta in Italia quale Stato membro d'origine, con le modalità previste dal comma 1 è altresì pubblicato un avviso che indichi in che modo il prospetto è stato reso disponibile e dove può essere ottenuto dal pubblico. Tale avviso è pubblicato nei termini previsti dall'articolo 31 del Regolamento n. 809/2004/CE e contiene le informazioni ivi indicate.	**<u>Comma 2</u>** **Osservazioni** Lo Studio Legale Associato Allen & Overy non condivide il richiamo al comma 1 per individuare le modalità di pubblicazione dell'avviso, stante il richiamo sempre nel comma 2 all'art. 31 del Regolamento n. 809/2004/CE. **Valutazioni** L'osservazione è condivisibile, ritenendosi sufficiente il richiamo all'art. 31, con la precisazione che trattasi delle "*modalità*" oltre che dei "*termini*" previsti nell'art. 31.	2. Ove l'offerta sia svolta in Italia quale Stato membro d'origine, ~~con le modalità previste dal comma 1~~ è altresì pubblicato un avviso che indichi in che modo il prospetto è stato reso disponibile e dove può essere ottenuto dal pubblico. Tale avviso è pubblicato nei termini **e con le modalità** previsti dall'articolo 31 del Regolamento n. 809/2004/CE e contiene le informazioni ivi indicate.
3. Il prospetto pubblicato corrisponde sempre alla versione approvata dall'autorità competente. 4. Qualora il prospetto sia composto da più documenti o contenga informazioni incluse mediante riferimento, i documenti e le informazioni che lo compongono possono essere pubblicati e diffusi separatamente, a condizione che i documenti in questione siano messi gratuitamente a disposizione del pubblico secondo le modalità fissate al comma 1. Ciascun documento deve indicare dove si possono ottenere gli altri documenti che compongono il prospetto completo.	**<u>Comma 3</u>** **Osservazioni** Lo Studio Legale Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP suggerisce di modificare il comma 3 prevedendo espressamente la possibilità per l'emittente e/o offerente di modificare il periodo e/o il calendario di offerta successivamente al deposito del prospetto presso la Consob. Inoltre il partecipante alla consultazione ritiene opportuno valutare la possibilità di specificare nel comma 3 o in un apposito nuovo comma, che sono ammissibili correzioni di eventuali errori materiali e imprecisioni relativi alle informazioni contenute nel prospetto già approvato che non siano atte ad influire sulla valutazione dei prodotti finanziari offerti, se del caso con modalità analoghe a quelle di cui all'avviso di cui al comma 2. Nello stesso senso Assosim propone di modificare il comma 3 come segue "*(...) competente, fatta salva la possibilità di correggere errori materiali*".	3. … *omissis* … 4. … *omissis* …

	Valutazioni Relativamente a quanto richiesto dallo Studio Legale Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP e da Assosim, si evidenzia l'opportunità di salvaguardare l'aderenza anche letterale alla direttiva. Ora, non v'è dubbio che eventuali errori presenti nel prospetto che non incidono sulla valutazione dei prodotti o dell'emittente e che non richiedano di essere valutati dalla Consob al fine dell'approvazione, possano essere corretti con modalità diverse dal supplemento che, in linea con la direttiva, va circoscritto ai casi significativi. Per quanto attiene a possibili modifiche del periodo di offerta indicato in un prospetto già approvato dalla Consob, (secondo un orientamento già reso noto dalla Commissione nella newsletter della Consob n. 5/2008) si rappresenta che, trattandosi di un elemento di informazione che non appare influire sulla valutazione degli strumenti finanziari oggetto dell'operazione, ove l'emittente o l'offerente abbiano specificato nel prospetto stesso che il calendario avrebbe potuto essere modificato, precisando in tal caso le modalità di comunicazione al mercato di detta variazione, non si ravvisa la necessità di sottoporre all'approvazione della Commissione un nuovo prospetto. Ovviamente tale prassi è perseguibile soltanto ove l'eventuale differimento dell'offerta non determini anche l'esigenza di aggiornare le informazioni riportate nel prospetto già approvato dall'autorità competente e pubblicato. Si precisa, inoltre, che le modalità di comunicazione al mercato di eventuali variazioni del calendario dell'offerta dovranno comprendere quantomeno le stesse modalità utilizzate per la pubblicazione del prospetto, in analogia con quanto previsto dalla normativa di riferimento per la pubblicazione del supplemento.	
5. Il supplemento, previsto dall'articolo 94, comma 7, del Testo unico, è pubblicato utilizzando almeno le modalità già adottate per il prospetto e corrisponde sempre alla versione approvata dall'autorità	**<u>Comma 5</u>** **Osservazioni** Lo Studio Legale Associato Allen & Overy ritiene che il supplemento	5. Il supplemento, previsto dall'articolo 94, comma 7, del Testo unico, è pubblicato utilizzando almeno le modalità già adottate per il prospetto e corrisponde sempre alla versione approvata dall'autorità

competente. Anche la nota di sintesi e le sue eventuali traduzioni sono integrate, se necessario, per tener conto delle nuove informazioni incluse nel supplemento.	non debba essere pubblicato, come la norma dispone, utilizzando le stesse modalità adottate per il prospetto, ma adottando una qualunque delle modalità previste per la pubblicazione del prospetto. In tal modo si rende meno gravosa per l'emittente la pubblicazione del supplemento, potendo egli scegliere la modalità più idonea ad una rapida diffusione secondo le circostanze concrete, anche se non coincidente con quella a sua tempo prescelta per la pubblicazione del prospetto. Lo stesso osservatore ritiene inoltre opportuno chiarire se occorre procedere alla pubblicazione dell'avviso di cui al comma 2 anche con riferimento al supplemento. **Valutazioni** Con riferimento all'osservazione formulata dallo Studio Legale Allen & Overy, si evidenzia che per la pubblicazione del supplemento la DP prevede che vengano utilizzate "almeno" le stesse modalità utilizzate quando è stato pubblicato il prospetto. Tale circostanza, pertanto, non consente di disporre che l'emittente possa scegliere tra le varie modalità previste per il prospetto e, inoltre, induce a ritenere che la pubblicazione dell'avviso, se adottata per il prospetto, vada utilizzata anche per il supplemento. Benché a livello comunitario non ci siano specifiche disposizioni al riguardo, la Consob ritiene opportuno che l'avviso contenga la precisazione che gli investitori che hanno già concordato di acquistare o sottoscrivere i prodotti finanziari prima della pubblicazione del supplemento hanno diritto di revocare la propria accettazione (art. 16, par. 2, della DP). Ovviamente nulla vieta che, oltre alla modalità originariamente scelta per il prospetto, si ricorra anche ad altra/e modalità ritenute, nel caso concreto, più idonee a garantire una rapida diffusione. **Osservazioni** Lo Studio Legale Associato Allen & Overy, con riferimento alle	competente. Anche la nota di sintesi e le sue eventuali traduzioni sono integrate, se necessario, per tener conto delle nuove informazioni incluse nel supplemento **con le modalità previste negli articoli 25, comma 5 e 26, comma 7, del Regolamento n. 809/2004/CE**.

	modalità tramite cui si integra la nota di sintesi per tener conto delle nuove informazioni incluse nel supplemento, suggerisce di rinviare espressamente agli artt. 25, comma 5 e 26, comma 6 del Regolamento n. 809/2004/CE. **Valutazioni** Relativamente al suggerimento formulato dallo Studio Legale Associato Allen & Overy, si condivide l'opportunità di operare un richiamo all'art. 25, comma 5, del Reg. n. 809/2004/CE, mentre non appare pertinente alla fattispecie dell'aggiornamento della nota di sintesi il richiamo all'art. 26, comma 6, che riguarda la diversa fattispecie della nota di sintesi di un prospetto di base concernente diversi strumenti finanziari. Più opportuno appare, invece, il richiamo, oltre che all'art. 25, comma 5, anche all'art. 26, comma 7, del Reg. n. 809/2004/CE. **Osservazioni** Considerato che il comma 5 si limita a prevedere le modalità di pubblicazione del supplemento, lo Studio Legale Associato Clifford Chance rileva l'opportunità di inserire un ulteriore comma in cui siano resi espliciti i criteri adottati dalla Consob nel ritenere un fatto come potenzialmente idoneo ad influire sulla valutazione dei prodotti finanziari. In alternativa, qualora si ritenga preferibile lasciare all'emittente ampia discrezionalità sulla valutazione della pubblicazione di un supplemento, dovrebbe essere espressamente indicato che la valutazione circa la necessità di pubblicare un supplemento è rimessa esclusivamente all'emittente. **Valutazioni** Relativamente all'osservazione sopra formulata, si rappresenta che l'interpretazione della direttiva è riservata alla Commissione UE. Appare quindi senz'altro inopportuno che interpretazioni del tipo di	

	quello suggerito siano inserite nell'articolato. La disposizione in esame, peraltro, è sostanzialmente coincidente con quella che da sempre disciplina i casi in cui si rende necessaria la pubblicazione del supplemento, collegandola alla idoneità ad influire sulla valutazione dell'emittente o dei prodotti. Non sembra pertanto necessario fornire tale interpretazione nel presente documento, posto che la direttiva lascia all'emittente la responsabilità di tale valutazione. Resta evidentemente fermo che deve trattarsi di elementi significativi e materiali e che appare illogico prevedere un supplemento, con conseguenti obblighi di approvazione e pubblicazione, per informazioni che non possiedano tali caratteristiche. Avuto riguardo alle informazioni di natura contabile che possono richiedere la pubblicazione del supplemento si rinvia ai commenti esposti con riferimento all'art. 10. **Osservazioni** Assosim propone di modificare il comma 5 come segue "*(…) competente, fatta salva la correzione di errori materiali*". **Valutazioni** Si rimanda alle valutazioni svolte con riferimento ad analoga osservazione presentata da Assosim in relazione al comma 3 della disposizione in esame. **Osservazioni** Lo Studio Legale Associato Allen & Overy ritiene opportuno chiarire se l'emittente possa procedere alla pubblicazione di un avviso nel caso in cui ritenga che alcune informazioni, anche se non significative ai fini dell'obbligo di supplemento, siano comunque utili agli investitori.	

	Valutazioni Al riguardo, in conformità con l'orientamento espresso dal CESR nelle proprie Q & A, si evidenzia che l'emittente può pubblicare un avviso in presenza di informazioni che, pur non avendo rilevanza ai fini dell'obbligo del supplemento, abbiano comunque una qualche utilità per l'investitore.	
Art. 10 (*Validità del prospetto, del prospetto di base e del documento di registrazione*)	**Osservazioni** Lo Studio Legale Associato Allen & Overy, relativamente al tema dell'integrazione del prospetto nel corso della sua validità, considera opportuno chiarire che la pubblicazione di informazioni finanziarie infrannuali dell'emittente non comporta l'obbligo del supplemento a meno che tali informazioni non siano in linea con la situazione finanziaria relativa al periodo precedente. Inoltre, secondo lo stesso osservatore, occorre chiarire se la pubblicazione dei bilanci annuali costituisca un evento di per sé significativo ai sensi dell'art. 16 della DP, da cui scaturisca l'obbligo del supplemento anche nel caso in cui non è ancora decorso il periodo di validità del prospetto/documento di registrazione. In caso di risposta affermativa, secondo lo Studio Legale Associato Allen & Overy, andrebbero adottate procedure semplificate per l'approvazione di supplementi che incorporino mediante riferimento tali bilanci, quali la procedura *fast track*. **Valutazioni** Relativamente alle osservazioni formulate, la Consob, come già evidenziato nel documento di consultazione pubblicato in data 25 luglio 2005, concernente le modifiche da apportare al RE in attuazione della DP, applica gli orientamenti espressi dal CESR. Pertanto, con riguardo alla tematica del supplemento al prospetto, si	Art. 10 (*Validità del prospetto, del prospetto di base e del documento di registrazione*)

	fa rinvio al documento CESR Q & A "*Supplement to prospectuses: interim financial information*". Quest'ultima affronta appunto la tematica della necessità o meno di aggiornare il prospetto con un supplemento nel caso di pubblicazione, prima della data di chiusura dell'offerta, di informazioni finanziarie infrannuali. In particolare, il CESR ha ritenuto che la pubblicazione da parte dell'emittente di una relazione finanziaria infrannuale in pendenza di un'offerta pubblica non è suscettibile di per sé di determinare sistematicamente l'obbligo di pubblicare un supplemento al prospetto previamente approvato dall'autorità competente per l'offerta in questione. Occorre, infatti, valutare di volta in volta la rilevanza dell'informativa contenuta in detta relazione finanziaria infrannuale (circostanza che può ricorrere in caso di significativi scostamenti riscontrati rispetto all'informazione finanziaria precedentemente pubblicata nel prospetto) ai fini della valutazione degli strumenti finanziari a cui il prospetto si riferisce. In caso di dubbio il CESR ha raccomandato agli emittenti di provvedere alla pubblicazione di un supplemento. Per quanto attiene poi alla richiesta di chiarire se la pubblicazione dei bilanci annuali costituisca un evento di per sé significativo ai sensi dell'art. 16 della DP, da cui scaturisca l'obbligo del supplemento anche nel caso in cui non è ancora decorso il periodo di validità del prospetto/documento di registrazione, si chiarisce che valgono gli stessi principi sopra esposti in relazione alle informazioni infrannuali. Pertanto, dall'approvazione di un bilancio di esercizio o consolidato in corso d'offerta non scaturisce automaticamente l'obbligo del supplemento, che si renderà necessario soltanto nei casi in cui sia valutata rilevante l'informativa contenuta nel bilancio ai fini della valutazione degli strumenti finanziari a cui il prospetto si riferisce. Si chiarisce, infine, che la valutazione circa la necessità o meno di ricorrere alla pubblicazione di un supplemento è rimessa all'emittente.	

	Per quanto attiene, poi, all'opportunità di prevedere nel RE una riduzione dei termini istruttori relativi all'approvazione di un supplemento, si rinvia alle considerazioni espresse in relazione ai commenti all'art. 8.	
1. Il prospetto d'offerta è valido per dodici mesi a decorrere dalla sua pubblicazione, purché venga integrato con gli eventuali supplementi previsti dall'articolo 94, comma 7, del Testo unico.	**<u>Comma 1</u>** **Osservazioni** Lo Studio Legale Associato Allen & Overy ritiene opportuno chiarire, con riferimento all'ambito di applicazione dell'art. 94, comma 7 del TUF e limitatamente ai prospetti relativi ai programmi, se nella definizione di "*fatto nuovo significativo*" possano ricomprendersi anche nuovi prodotti finanziari da includersi all'interno del programma. **Valutazioni** Non si ritiene che la procedura del supplemento possa essere utilizzata per includere nuove tipologie di strumenti finanziari che saranno offerti/ammessi alle negoziazioni sulla base di un programma. Peraltro l'obiettivo di semplificare il procedimento istruttorio sarà comunque realizzato ricorrendo, nell'ambito di una nuova istanza di approvazione, all'incorporazione mediante riferimento delle informazioni contenute nei prospetti precedentemente approvati e non oggetto di modifica.	1. … *omissis* …
2. Il prospetto di base, una volta pubblicato ai sensi dell'articolo 9, comma 1, è valido per un periodo fino a dodici mesi. 3. Il prospetto relativo agli strumenti	**<u>Comma 2</u>** **Osservazioni** Borsa Italiana S.p.A. chiede di allineare il comma 2 con il testo della	2. Il prospetto di base, una volta pubblicato ai sensi dell'articolo 9, comma 1, è valido per un periodo fino a dodici mesi **a decorrere dalla sua pubblicazione, purché venga integrato con gli eventuali**

previsti dall'articolo 6, comma 1, lettera *b*), è valido fintantoché tali strumenti siano emessi in modo continuo o ripetuto.	DP, inserendo i riferimenti "*a decorrere dalla sua pubblicazione*" e "*purché integrato con gli eventuali supplementi*". **Valutazioni** Si condivide l'osservazione formulata da Borsa Italiana S.p.A. **Osservazioni** Per evitare disallineamenti dell'informativa sull'emittente contenuta in prospetti redatti in momenti successivi nel corso del periodo di validità del documento di registrazione, lo Studio Legale Associato Allen & Overy suggerisce di permettere di fornire aggiornamenti sull'emittente all'interno delle condizioni definitive relative a ciascuna singola emissione. L'osservatore si sofferma anche sull'ipotesi di introdurre la facoltà di pubblicare un unico supplemento volto ad aggiornare contemporaneamente più prospetti di base nel caso siano in essere più programmi, anziché pubblicare tanti supplementi quanti sono i prospetti da integrare. **Valutazioni** La richiesta formulata di permettere di fornire aggiornamenti sull'emittente all'interno delle condizioni definitive relative a ciascuna emissione non è in linea con quanto previsto dalla direttiva in ordine al contenuto delle condizioni definitive ed allo scopo del supplemento. Relativamente alla seconda osservazione formulata, si chiarisce che è ammissibile pubblicare un unico supplemento volto ad aggiornare contemporaneamente più prospetti di base, purché il supplemento sia riferito a tutti i prospetti pubblicati.	**supplementi**. 3. … *omissis* …

4. Il documento di registrazione di cui all'articolo 94, comma 4, del Testo unico, una volta pubblicato ai sensi dell'articolo 9, comma 1, è valido per un periodo fino a dodici mesi, purché aggiornato ai sensi dell'articolo 5, comma 5. Tale documento, unitamente alla nota informativa e alla nota di sintesi, è considerato come un prospetto valido.	**Comma 4** **Osservazioni** Lo Studio Legale Associato Allen & Overy chiede anche di chiarire se è ammissibile il supplemento al solo documento di registrazione, sebbene tale possibilità non sia contemplata dalla normativa comunitaria. **Valutazioni** Come riconosciuto dallo stesso osservatore, quanto prospettato non è previsto dalla direttiva. Tuttavia può ritenersi ammissibile il supplemento al solo documento di registrazione, nel caso in cui tale documento sia l'unico ad essere stato pubblicato. L'emittente che, avendo già pubblicato un documento di registrazione, presenti istanza di approvazione del prospetto, dovrà, invece, procedere ad aggiornare le informazioni finanziarie storiche che lo riguardano nell'ambito della nota informativa sugli strumenti finanziari, una volta che la sottoporrà all'approvazione della Consob. Tale circostanza non impedisce che, ove vi siano altri prospetti ovvero altri prospetti di base in corso di validità, questi possano essere contestualmente aggiornati mediante un supplemento. **Osservazioni** Assosim ritiene importante chiarire come debba avvenire l'aggiornamento del documento di registrazione in occasione della pubblicazione dei dati finanziari di periodo e di quelli annuali. L'associazione ritiene necessario, al riguardo, evitare qualsiasi soluzione che imponga un periodo di "*black-out*" all'utilizzo del documento di registrazione in pendenza delle procedure di aggiornamento.	4. Il documento di registrazione di cui all'articolo 94, comma 4, del Testo unico, una volta pubblicato ai sensi dell'articolo 9, comma 1, è valido per un periodo fino a dodici mesi, purché aggiornato ai sensi dell'articolo 5, comma ~~5~~ **4**. Tale documento, unitamente alla nota informativa e alla nota di sintesi, è considerato come un prospetto valido.

	Valutazioni Con riferimento all'osservazione formulata da Assosim, si rinvia, *in primis*, alle valutazioni appena svolte relativamente alla richiesta di chiarimenti formulata dallo Studio Legale Associato Allen & Overy. Si evidenzia, inoltre che sulla base della normativa comunitaria non emergono disposizioni la cui applicazione possa comportare un *black-out period*. Resta fermo che ove sorgano motivi per la pubblicazione di un supplemento e questo non venga redatto, l'autorità competente può sospendere l'offerta. L'avvio dell'*iter* procedimentale di approvazione del supplemento non costituisce di per sé motivo di sospensione dell'offerta. Nel caso di prospetti di base in scadenza, a fronte dell'esigenza di continuare le offerte in corso, è opportuno che l'emittente presenti per tempo alla Consob l'istanza di approvazione del nuovo prospetto di base. Non è infatti ammissibile proseguire l'offerta in assenza di un prospetto valido. **Osservazioni** Assosim ritiene opportuno che nel comma 4 si faccia riferimento non solo all'art. 5, comma 5, del RE, ma anche all'art. 94, comma 7 del TUF che dispone un obbligo generale di aggiornamento del documento di registrazione. Inoltre, l'associazione di categoria suggerisce di integrare il comma 4 con quanto previsto dall'art. 12 della DP ove si precisa che l'emittente che abbia fatto già approvare dall'autorità competente il documento di registrazione è tenuto a redigere solo la nota informativa sugli strumenti finanziari e la nota di sintesi quando i titoli vengono offerti al pubblico o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato.	

	Valutazioni Si ritiene non condivisibile la richiesta di Assosim di inserire nel comma 4 un riferimento all'art. 94, comma 7, del TUF, in quanto quest'ultimo articolo fissa un obbligo generale di aggiornamento del prospetto e non del solo documento di registrazione. Anche la seconda richiesta non è pertinente in quanto il richiamo operato dalla disposizione in commento all'art. 5, comma 5 (ora comma 4), del RE è appunto finalizzato a raccordare la stessa con le disposizioni di cui all'art. 12 della DP, recepite appunto nell'art. 5. **Osservazioni** Lo Studio Legale Associato Allen & Overy ritiene non chiaro il richiamo all'art. 5, comma 5. **Valutazioni** L'osservazione è assorbita dal commento alla precedente.	
Art. 11 (*Validità comunitaria dell'approvazione del prospetto*) 1. Ai fini dell'offerta al pubblico di valori mobiliari negli altri Stati membri della UE, prevista dall'articolo 98, comma 1, del Testo unico, la Consob, su richiesta dell'emittente o dell'offerente, trasmette alle autorità competenti degli altri Stati membri in cui l'offerta è prevista, entro tre giorni lavorativi successivi alla richiesta o, se questa è presentata unitamente alla bozza di prospetto, entro un giorno lavorativo dall'approvazione, i seguenti		

documenti: *a*) un certificato di approvazione attestante che il prospetto è stato redatto conformemente alle disposizioni comunitarie. In tale certificato è fatta menzione dell'eventuale ricorrenza delle circostanze indicate dall'articolo 7, commi 2 e 3 nonché delle relative motivazioni; *b*) una copia del prospetto approvato; *c*) se del caso, una traduzione della nota di sintesi nella lingua ufficiale degli Stati membri ove l'offerta è prevista. A tal fine l'emittente o l'offerente trasmette la traduzione contestualmente alla richiesta. L'emittente, l'offerente ovvero le altre persone responsabili della redazione del prospetto si assumono la responsabilità di tale traduzione, ai sensi dell'articolo 5, comma 3. 2. La procedura prevista al comma 1 si applica ad ogni eventuale supplemento del prospetto. 3. Ai fini dell'offerta al pubblico di valori mobiliari prevista dall'articolo 98, comma 2, del Testo unico, il prospetto e gli eventuali supplementi sono pubblicati in Italia dopo che la Consob abbia ricevuto dall'autorità dello Stato membro d'origine i documenti di cui al comma 1.	**<u>Comma 3</u>** **Osservazioni** Lo Studio Legale Associato Allen & Overy suggerisce di indicare un termine decorso il quale è consentita la pubblicazione del prospetto e degli eventuali supplementi. Lo Studio Legale Associato Clifford Chance rileva l'opportunità di prevedere modalità operative che diano certezza della ricezione da parte della Consob della documentazione di passaportazione.	

	Acepi ritiene preferibile prevedere che gli emittenti possano pubblicare il prospetto dal momento in cui sono informati dall'autorità dello Stato membro di origine della trasmissione dei documenti alla Consob. **Valutazioni** Tutte e tre le osservazioni nascono dall'esigenza di dare certezza in ordine al momento in cui un prospetto può dirsi passaportato e quindi è possibile procedere con l'offerta in Italia. Al riguardo, tuttavia, si ritiene di non modificare la norma in commento per le ragioni che seguono: - in base all'art. 17, par. 1 della DP, un prospetto passaportato è valido per l'offerta in uno Stato membro ospitante, purché l'autorità competente di quest'ultimo riceva dall'autorità competente dello Stato membro d'origine la comunicazione di cui al successivo art. 18 della DP. Pertanto, la norma comunitaria al riguardo non prevede un termine decorso il quale il prospetto possa essere pubblicato nello Stato ospitante (come invece richiede lo Studio Legale Associato Allen & Overy), né subordina tale pubblicazione a circostanze diverse dalla ricezione da parte dell'autorità dello Stato ospitante della sopra citata comunicazione (come, invece, sembra richiedere Acepi); - considerato che, ai sensi dell'art. 17, par. 1 della DP, le autorità competenti degli Stati membri ospitanti non assoggettano i prospetti ad alcuna approvazione o ad altra procedura amministrativa, e pertanto non instaurano alcun rapporto di natura interlocutoria con l'emittente, la Consob ritiene opportuno che quest'ultimo interloquisca con l'autorità che ha approvato il prospetto per verificare l'avvenuta passaportazione.	

Art. 12 (*Regime linguistico del prospetto*)	**Osservazioni**	Art. 12 (*Regime linguistico del prospetto*)
1. Fermo restando quanto disposto dai commi successivi per le offerte di valori mobiliari, il prospetto per le offerte di altri prodotti finanziari di cui al presente Capo è redatto in lingua italiana. 2. Se l'offerta di valori mobiliari è svolta in Italia, quale Stato membro d'origine, il prospetto è redatto in lingua italiana. 3. Se l'offerta di valori mobiliari è svolta in Italia, quale Stato membro ospitante, il prospetto è messo a disposizione in lingua italiana o in una lingua comunemente utilizzata nel mondo della finanza internazionale, a scelta dell'emittente o dell'offerente. In tale ultimo caso, la nota di sintesi è tradotta in lingua italiana. 4. Se l'offerta di valori mobiliari è svolta unicamente in altri Stati membri e l'Italia è lo Stato membro d'origine, il prospetto, ai fini del controllo della Consob, è redatto in lingua italiana o in una lingua comunemente utilizzata nel mondo della finanza internazionale, a scelta dell'emittente o dell'offerente.	Secondo lo Studio Legale Associato Clifford Chance, sarebbe opportuno disciplinare anche l'ipotesi in cui l'Italia sia lo Stato membro d'origine e l'offerta abbia luogo sia in Italia che in altri Stati membri. **Valutazioni** Con riferimento all'osservazione formulata dallo Studio Legale Associato Clifford Chance, si rappresenta che il comma 2 della disposizione in commento, nel disciplinare la fattispecie in cui l'offerta "*è svolta in Italia, quale Stato membro d'origine*", contempla anche il caso relativo ad un offerta svolta in più Paesi, compresa l'Italia Stato membro d'origine. A conferma di tale interpretazione si evidenzia come, diversamente dal successivo comma 4, la norma non dica "*svolta unicamente in Italia*". **Osservazioni** Inoltre, nell'ipotesi in cui l'offerta sia effettuata in più Stati membri, compreso lo Stato membro d'origine, lo stesso osservatore chiede di includere, tra le lingue accettate dalla Consob, oltre alla lingua italiana, anche una lingua comunemente utilizzata nel mondo della finanza internazionale. In caso contrario, sarebbe necessario chiarire se la traduzione del prospetto negli Stati membri ospitanti debba essere oggetto di specifica approvazione da parte della Consob, ovvero dello Stato membro ospitante o, ancora, se la traduzione del prospetto debba intendersi come un documento di stretta pertinenza dell'emittente, non sottoposto ad alcun vaglio da parte dell'autorità di vigilanza. Tale problema applicativo si riscontra anche in relazione alla fattispecie disciplinata nel **comma 4** e, pertanto, sarebbe opportuno prevedere specifiche modalità operative che consentano un chiarimento al riguardo.	1. … *omissis* … 2. Se l'offerta di valori mobiliari è svolta in Italia, quale Stato membro d'origine, il prospetto è redatto in lingua italiana. **I documenti eventualmente incorporati per riferimento possono essere redatti in una lingua comunemente utilizzata nel mondo della finanza internazionale.** 3. … *omissis* … 4. … *omissis* …

	Valutazioni Con riferimento all'osservazione formulata, si fa presente che nel caso in cui l'Italia sia il Paese d'origine e l'offerta si svolga anche in Italia, è opportuno che l'intero prospetto e non solo la nota di sintesi siano redatti in lingua italiana. Avuto poi riguardo alla traduzione, è evidente da più disposizioni della direttiva [art. 5.2 (d); art. 17.1 ult. periodo; art. 18.1] come questa attribuisca esclusivamente all'emittente la responsabilità della traduzione e come l'autorità competente non sia in alcun modo chiamata a pronunciarsi sulla bontà della traduzione stessa. Con riferimento all'*incorporation by reference*, si ritiene comunque opportuno prevedere che nel prospetto possano essere incorporati mediante riferimento documenti redatti, oltre che in lingua italiana, anche in una lingua comunemente utilizzata nel mondo della finanza internazionale. **Osservazioni** Lo Studio Legale Associato Allen & Overy propone di inserire una previsione che recepisca l'art. 19, comma 4, della DP. **Valutazioni** L'osservazione non è pertinente in quanto il recepimento della riferita disposizione comunitaria è correttamente effettuato all'art. 57, comma 3, del RE.	

Art. 13 (*Obblighi informativi*)		Art. 13 (*Obblighi informativi*)
1. Fermo restando quanto previsto dall'articolo 97, comma 1, del Testo unico, dalla data della comunicazione prevista dall'articolo 94, comma 1, del Testo unico, a coloro che si trovano in rapporto di controllo o di collegamento con gli offerenti, gli emittenti e con chi colloca i prodotti finanziari nonché a coloro che svolgono servizi connessi all'emissione o al collocamento si applicano gli articoli 114, commi 5 e 6, e 115 del Testo unico.	**Comma 1** **Osservazioni** Secondo lo Studio Legale Associato Clifford Chance, l'estensione degli obblighi informativi a coloro che si trovano in rapporto di collegamento con gli offerenti, gli emittenti o i collocatori dei prodotti finanziari, non è giustificata dal tenore letterale degli artt. 114, commi 5 e 6, e 115 del TUF, che individuano chiaramente i soggetti destinatari delle richieste della Consob. Analogamente lo Studio Legale Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP suggerisce di modificare il comma 1, eliminando il riferimento a coloro che si trovano in rapporto di controllo o di collegamento "*con chi colloca i prodotti finanziari*". Assonime ritiene, invece, che la Consob, avvalendosi della potestà regolamentare conferitale dall'art. 97, comma 2, del TUF, dovrebbe individuare quali tra gli obblighi previsti dagli artt. 114, commi 5 e 6, e 115 del TUF debbano trovare applicazione nei confronti di coloro che "*si trovano in rapporto di controllo o di collegamento con gli offerenti, gli emittenti e con chi colloca i prodotti finanziari*" e di coloro che "*svolgono servizi connessi all'emissione o al collocamento*". Inoltre, secondo l'associazione di categoria sarebbe opportuno chiarire se il riferimento al collegamento sia quello previsto dall'art. 2359, comma 3, c.c. **Valutazioni** Relativamente alle osservazioni pervenute si rappresenta che la norma regolamentare in commento trova origine non solo negli artt.	1. … *omissis* …

	114 e 115, ma soprattutto nell'art. 97, comma 1, del TUF, secondo cui "*Fermo quanto previsto dal Titolo III, Capo I, agli emittenti, agli offerenti, ai revisori contabili e ai componenti degli organi sociali degli emittenti e degli offerenti, nonché agli intermediari incaricati del collocamento si applicano, in relazione all'offerta, l'articolo 114, commi 5 e 6 e l'articolo 115 dalla data della comunicazione prevista dall'articolo 94, comma 1.*". Nell'art. 97, comma 2, del TUF ("*La Consob individua con regolamento quali delle disposizioni richiamate nel comma 1 si applicano, nei medesimi periodi, agli altri soggetti indicati nell'articolo 95, comma 2, nonché ai soggetti che prestano i servizi indicati nell'articolo 1, comma 6, lettera e")* trova poi origine l'estensione degli obblighi anche ad altri soggetti non richiamati nel primo comma dell'art. 97, tra i quali vi sono appunto coloro che "*si trovano in rapporto di controllo o di collegamento con gli offerenti, gli emittenti e con chi colloca i prodotti finanziari*" e coloro che "*svolgono servizi connessi all'emissione o al collocamento*". Avuto riguardo all'osservazione formulata da Assonime, non si ritiene opportuno che la Consob si precluda, in via regolamentare, la possibilità di esercitare i poteri ad essa conferiti dal TUF. L'Autorità di vigilanza valuterà, caso per caso, in base alle circostanze concrete, quali di tali poteri esercitare in relazione alle fattispecie che di volta in volta le si presenteranno. Come, infine, richiesto da Assonime, si chiarisce che il termine "collegamento" fa riferimento alla nozione individuata nell'art. 2359, comma 3, del codice civile.	
2. Entro cinque giorni lavorativi dalla conclusione dell'offerta il responsabile del collocamento o, in sua assenza, l'offerente pubblica, mediante invio ad almeno due agenzie di stampa e, nel caso di offerte	**<u>Commi 2 e 3</u>** **Osservazioni** Lo Studio Legale Associato Allen & Overy ritiene opportuno	2. Entro cinque giorni lavorativi dalla conclusione dell'offerta il responsabile del collocamento o, in sua assenza, l'offerente pubblica, **almeno con la modalità prescelta per la pubblicazione del**

pubbliche finalizzate all'ammissione di titoli azionari in un mercato regolamentato, alla società di gestione del mercato che lo mette immediatamente a disposizione del pubblico, un comunicato contenente le informazioni indicate nell'Allegato 1F. Copia di tale comunicato è trasmessa contestualmente alla Consob, unitamente ad una riproduzione dello stesso su supporto informatico. 3. Nel caso di offerte finalizzate all'ammissione di azioni in un mercato regolamentato, il responsabile del collocamento, entro due mesi dalla pubblicazione del comunicato previsto nel comma 2, trasmette alla Consob le ulteriori informazioni indicate nell'Allegato 1F, unitamente ad una riproduzione delle stesse su supporto informatico.	eliminare i **commi 2 e 3** che prevedono specifiche modalità e tempi di comunicazione dei risultati dell'offerta e che pongono a carico del responsabile del collocamento oneri incompatibili con il ruolo effettivamente svolto nel contesto dell'offerta. Tali disposizioni sembrano, infatti, porsi in contrasto con il Regolamento n. 809/2004/CE il quale lascia la facoltà di individuare sia i tempi sia le modalità attraverso cui informare il pubblico dell'esito dell'offerta (parr. 5.1.9 e 5.1.7 degli schemi III e V). Inoltre, il termine di cinque giorni di cui al comma 2 non si concilia con le ipotesi in cui la normativa primaria riconosce agli investitori il diritto di recesso (esercitabile entro 7 giorni ai sensi dell'art. 30, comma 6, del TUF) e con le ipotesi di offerte multigiurisdizionali. Nel caso in cui la Consob ritenga di non eliminare i commi 2 e 3, lo Studio Legale Associato ritiene opportuno chiarire se per "*conclusione dell'offerta*" si intenda la chiusura del periodo di offerta o la data del pagamento del prezzo. **Valutazioni** La richiesta di eliminare i commi 2 e 3 non può essere accolta. Al riguardo, non risultano condivisibili le argomentazioni addotte dal partecipante alla consultazione in quanto: - gli schemi citati del Regolamento n. 809/2004/CE individuano le informazioni minime da includere nelle note informative sugli strumenti finanziari relative ad azioni e a titoli di debito, e prevedono che, tra le condizioni dell'offerta, debba essere fornita l'indicazione della data in cui i risultati dell'offerta verranno resi pubblici e la descrizione completa delle modalità seguite. Oltre tale profilo, la normativa comunitaria non si occupa minimamente di disciplinare i tempi e le modalità attraverso cui informare il pubblico dell'esito dell'offerta, lasciando, quindi, gli Stati membri e le competenti autorità di vigilanza liberi di intervenire o meno su tale aspetto. Inoltre, si sottolinea che i commi 2 e 3 della disposizione in esame attengono alle comunicazioni, sempre sui risultati dell'offerta, da effettuarsi anche nei confronti della Consob al fine di permettere a	**prospetto d'offerta ai sensi dell'articolo 9, comma 1** ~~mediante invio ad almeno due agenzie di stampa e, nel caso di offerte pubbliche finalizzate all'ammissione di titoli azionari in un mercato regolamentato, alla società di gestione del mercato che lo mette immediatamente a disposizione del pubblico~~, un ~~comunicato~~ **avviso** contenente le informazioni indicate nell'Allegato 1F. Copia di tale ~~comunicato~~ **avviso** è trasmessa contestualmente alla Consob, unitamente ad una riproduzione dello stesso su supporto informatico **e, in caso di offerte pubbliche finalizzate all'ammissione di azioni in un mercato regolamentato, alla società di gestione del mercato**. 3. Nel caso di offerte finalizzate all'ammissione di azioni in un mercato regolamentato, il responsabile del collocamento, entro due mesi dalla pubblicazione ~~del comunicato~~ **dell'avviso** previsto nel comma 2, trasmette alla Consob le ulteriori informazioni indicate nell'Allegato 1F, unitamente ad una riproduzione delle stesse su supporto informatico.

	quest'ultima di esercitare la sua attività di vigilanza (che include, appunto, l'analisi dei risultati dell'offerta al fine, tra l'altro, di verificare che il riparto sia avvenuto secondo criteri idonei ad assicurare la parità di trattamento tra gli investitori); - nel caso paventato dall'osservatore in cui gli investitori si avvalgano del diritto di recesso esercitabile entro sette giorni, sarà necessario procedere ad un secondo comunicato, nel quale i risultati dell'offerta siano rettificati, tenendo conto dei diritti di recesso esercitati. Tale ulteriore eventuale adempimento non sembra essere particolarmente oneroso considerato che, alla luce delle modifiche che si intendono apportare al comma 2 dell'art. 13, di seguito rappresentate, lo stesso potrà essere assolto anche attraverso internet. Infine, si sottolinea che la conclusione dell'offerta corrisponde all'ultimo giorno previsto dall'offerente per consentire all'investitore di aderire alla stessa. **Osservazioni** Assosim propone di modificare il **comma 2**, aggiungendo il seguente inciso: "*Il presente comma non si applica alle offerte effettuate ai sensi dell'articolo 98, comma 2 del Testo unico*". **Valutazioni** Tale inapplicabilità dovrebbe essere chiara in quanto la Consob non può imporre obblighi o oneri a carico degli emittenti, offerenti, etc. nel caso di prospetti passaportati in Italia, in ordine ai quali quindi la Consob non è l'autorità competente. **Osservazioni** Lo Studio Legale Associato Clifford Chance rileva che nei **commi 2 e 3** si usa una differente terminologia per riferirsi alla medesima circostanza. Nel comma 2, infatti, si fa riferimento alle "*offerte*	

	pubbliche finalizzate all'ammissione di titoli azionari in un mercato regolamentato", mentre nel comma 3 si fa riferimento alle "*offerte finalizzate all'ammissione di azioni in un mercato regolamentato*"; l'osservatore suggerisce, pertanto, di utilizzare la medesima terminologia in entrambi i commi. **Valutazioni** L'osservazione è pertinente e la seconda espressione appare preferibile alla prima. **Osservazioni** Assosim, relativamente all'inciso "*mediante invio ad almeno due agenzie di stampa*" contenuto nel **comma 2**, chiede di chiarire se sia necessaria la pubblicazione dei risultati dell'offerta da parte di due agenzie di stampa, con i conseguenti costi a carico del responsabile del collocamento o dell'offerente, ovvero se sia sufficiente la semplice comunicazione alle stesse agenzie di stampa con contestuale pubblicazione del comunicato sul sito internet del responsabile del collocamento e/o dell'offerente. L'Abi chiede di precisare se in base al **comma 2** sia richiesto un mero invio alle agenzie di stampa o, se, invece, l'invio presupponga la certezza della pubblicazione da parte delle agenzie stesse. In questo secondo caso il termine di 5 giorni potrebbe rivelarsi difficilmente osservabile, ad esempio nelle ipotesi di chiusura anticipata dell'offerta, poiché gli spazi per gli avvisi stampa vanno prenotati anticipatamente. Al fine di diminuire i costi a carico degli operatori, l'associazione di categoria opta dunque per il mantenimento del regime attuale o, in alternativa, per la trasmissione del comunicato alla Consob in formato elettronico e la pubblicazione sul sito internet della banca. Anche Acepi, considerato l'invio del comunicato a due agenzie	

	costoso, laborioso e non necessario, opta per il mantenimento del regime attuale ovvero per la pubblicazione sui siti internet. Lo Studio Legale Associato Clifford Chance suggerisce di prevedere l'uso di sistemi diversi dall'invio del comunicato a due agenzie di stampa; la soluzione preferibile potrebbe essere quella di pubblicare il comunicato sul sito internet del responsabile del collocamento o dell'offerente. Tale modalità di pubblicazione consentirebbe una maggiore facilità per gli investitori nel reperire tali informazioni. Borsa Italiana S.p.A., per quanto riguarda gli emittenti quotati, suggerisce di canalizzare l'informativa prevista dal **comma 2** secondo le consuete modalità di diffusione, ossia tramite il NIS. Inoltre, per gli emittenti che hanno chiesto l'ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato, a Borsa Italiana S.p.A. pare opportuno il richiamo alle modalità di cui all'art. 66, comma 2, del RE (che prevede l'invio alle due agenzie di stampa ed alla società di gestione del mercato). Qualora non siano condivise le osservazioni formulate con riferimento ai **commi 2 e 3**, lo Studio Legale Associato Allen & Overy ritiene opportuno distinguere due regimi a seconda che le offerte abbiano ad oggetto o meno strumenti finanziari diversi dai titoli di capitale e siano o meno finalizzate all'ammissione di tali strumenti in un mercato regolamentato. **Valutazioni** Alla luce di tutte le osservazioni pervenute in merito alla tematica in esame, si ritiene, in linea con quanto richiesto da alcuni partecipanti alla consultazione, di mantenere, relativamente alle modalità di pubblicazione delle informazioni indicate nell'Allegato 1F, il regime attualmente vigente, in base al quale la pubblicazione deve effettuarsi ricorrendo almeno alla modalità prescelta per la pubblicazione del prospetto.	

	Osservazioni Con riferimento all'inciso contenuto nel **comma 2** relativo alla potenziale assenza del responsabile del collocamento, Acepi chiede di chiarire come lo stesso si concili con l'art. 93-*bis* del TUF che prevede che il collocatore unico assuma comunque la qualifica di responsabile del collocamento. **Valutazioni** Relativamente alla richiesta di chiarimenti formulata da Acepi, si rappresenta che, come giustamente riconosciuto dallo stesso partecipante alla consultazione, il collocatore unico è il responsabile del collocamento e quindi tale ipotesi è diversa da quella in cui manchi il responsabile del collocamento (come, ad esempio, negli aumenti di capitale di quotate). **Osservazioni** Uno Studio Legale ritiene opportuno chiarire se l'obbligo di pubblicare i risultati dell'offerta, di cui al **comma 2**, ricorra anche nel caso di prodotti offerti in base ad un prospetto comunitario riconosciuto in Italia ai sensi dell'attuale art. 10-*bis*, tenendo conto della collocazione della norma in un ambito che disciplina in generale l'attività di offerta al pubblico. Tale chiarimento risulta utile per comprendere se anche per tali prodotti debba essere individuato un responsabile del collocamento. **Valutazioni** Come si è già avuto modo di chiarire, poiché si applica la disciplina del Paese d'origine, la Consob non può richiedere l'assolvimento degli obblighi *post* offerta nel caso di prospetti passaportati in Italia.	

4. Alle offerte aventi ad oggetto prodotti finanziari diversi dai titoli di capitale emessi dalle banche non si applica il comma 2, secondo periodo.	**Comma 4** **Osservazioni** Acepi chiede di valutare la possibilità di estendere il comma 4 anche ai prodotti finanziari diversi dai titoli di capitale ove garantiti dalle banche. Lo Studio Legale Associato Allen & Overy chiede di chiarire se il comma 4 si applica anche alle offerte di strumenti finanziari diversi dai titoli di capitale e finalizzate all'ammissione di detti strumenti in un mercato regolamentato. **Valutazioni** Relativamente a quanto osservato da Acepi, si valuta positivamente la possibilità di estendere il comma 4 anche alle offerte di strumenti finanziari diversi dai titoli di capitale ove garantiti dalle banche. Con riferimento alla richiesta di chiarimenti formulata dallo Studio Legale Allen & Overy, si ritiene che il comma 4 si applichi anche alle offerte di strumenti finanziari diversi dai titoli di capitale finalizzate all'ammissione di detti strumenti in un mercato regolamentato.	4. Alle offerte aventi ad oggetto prodotti finanziari diversi dai titoli di capitale emessi **o garantiti** dalle banche non si applica il comma 2, secondo periodo.
Capo II **Disposizioni riguardanti quote o azioni di OICR** Sezione I Disposizioni comuni Art. 14 (*Definizioni*) 1. Nel presente Capo si intendono per:	L'articolo 14 non è stato oggetto di osservazioni. Le modifiche apportate riguardano solo aspetti formali e di tipo sistematico [ad esempio, l'introduzione della definizione di	**Capo II** **Disposizioni riguardanti quote o azioni di OICR** Sezione I Disposizioni comuni Art. 14 (*Definizioni*) 1. Nel presente Capo si intendono per:

a) "Regolamento della Banca d'Italia": il regolamento sulla gestione collettiva del risparmio adottato dalla Banca d'Italia ai sensi del Testo unico; *b*) "OICR armonizzati": i fondi comuni e le SICAV rientranti nell'ambito di applicazione delle direttive in materia di organismi di investimento collettivo; *c*) "OICR chiusi rientranti nell'ambito di applicazione delle disposizioni comunitarie": gli organismi di investimento collettivo di tipo chiuso che rispettano i requisiti previsti dall'articolo 18 del Regolamento n. 809/2004/CE.	"regolamento ministeriale" alla lett. *d)* del comma 1 si è resa necessaria per il riferimento di cui all'art. 26, comma 1].	*a*) "~~R~~regolamento della Banca d'Italia": il regolamento sulla gestione collettiva del risparmio adottato dalla Banca d'Italia ai sensi del Testo unico; *b*) "OICR armonizzati": i fondi comuni e le SICAV rientranti nell'ambito di applicazione delle direttive in materia di organismi di investimento collettivo; *c*) "OICR chiusi rientranti nell'ambito di applicazione delle disposizioni comunitarie": gli organismi di investimento collettivo di tipo chiuso che rispettano i requisiti previsti dall'articolo 18 del Regolamento n. 809/2004/CE~~.~~**;** ***d)* "regolamento ministeriale": il regolamento di cui all'articolo 37 del Testo unico.**
Art. 15 (*Obblighi generali*) 1. Fermi restando gli obblighi di consegna prima della sottoscrizione regolati dalle Sezioni successive, il prospetto d'offerta aggiornato e i documenti ad esso allegati sono consegnati gratuitamente all'investitore che ne faccia richiesta. 2. Gli offerenti di quote o azioni di OICR rendono disponibili nel proprio sito internet, consentendone l'acquisizione su supporto duraturo, e mantengono costantemente aggiornati il prospetto d'offerta, i prospetti contabili nonché, ove non contenuti nel prospetto, il regolamento di gestione o lo statuto degli OICR.	**Comma 1** **Osservazioni** Assogestioni chiede di precisare che gli obblighi di cui all'art. 15 si applichino solo agli OICR diversi da quelli chiusi, al fine di evitare una duplicazione degli adempimenti e senza il miglioramento dell'informativa a disposizione degli investitori. Al riguardo, il partecipante alla consultazione argomenta che i fondi chiusi sono integralmente assoggettati alle disposizioni della Direttiva Prospetto e, pertanto, la messa a disposizione dei documenti d'offerta risulta adempiuta in conformità all'art. 9 del RE. Inoltre, anche il rispetto dell'obbligo di tenere aggiornati i predetti documenti appare garantito dal limitato periodo di validità del prospetto (12 mesi) che comporta, per le offerte aventi durata superiore, l'approvazione di un	Art. 15 (*Obblighi generali*) 1. … *omissis* … 2. Gli offerenti di quote o azioni di OICR rendono disponibili nel proprio sito internet, consentendone l'acquisizione su supporto duraturo, e mantengono costantemente aggiornati il prospetto d'offerta, i ~~prospetti contabili~~ **rendiconti periodici** nonché, ove non contenuti nel prospetto, il regolamento di gestione o lo statuto degli OICR.

	nuovo prospetto ed una nuova pubblicazione. Infine, la messa a disposizione ed il costante aggiornamento dei prospetti contabili, anch'essi citati dall'art. 15, sono compiutamente disciplinati in base all'art. 3 del D.M. Tesoro n. 228/99. **Valutazioni** L'applicazione della norma in commento, che riproduce la regola prevista nel vigente art. 22, comma 4, comporta che gli offerenti fondi chiusi rendano disponibili sul proprio sito internet, consentendone l'acquisizione su supporto duraturo e mantenendoli costantemente aggiornati, il prospetto d'offerta, i rendiconti periodici ed il regolamento di gestione degli OICR. Dall'analisi della disciplina sulla pubblicità di tali documenti, si rileva che tale obbligo – teso a soddisfare una generale esigenza di rendere facilmente accessibili i documenti fondamentali per l'interesse di investitori e partecipanti – non risulta integralmente garantito dalle disposizioni della Direttiva Prospetto. Infatti, la pubblicazione del prospetto sul sito internet dell'offerente è prevista solo come modalità alternativa, mentre nulla è contemplato con riferimento al regolamento ed ai prospetti contabili. Si segnala, al riguardo, che la normativa nazionale (D.M. Tesoro 228/99) prevede, con riferimento ai documenti da ultimo indicati, unicamente una messa a disposizione del pubblico presso la sede della SGR e, limitatamente al rendiconto annuale ed alla relazione semestrale, presso la sede della banca depositaria e delle sue succursali indicate nel regolamento. Si rileva, peraltro, che la soluzione di rendere disponibili i prospetti contabili attraverso il canale internet risulta efficiente per le SGR, in quanto rende facilmente accessibili documenti che gli investitori hanno diritto di ottenere gratuitamente in copia, anche a domicilio (art. 3, comma 3, D.M. Tesoro 228/99).	

	<u>Nuovi Commi 3 e 4</u> L'art. 15 è stato integrato con i commi 3 e 4 per superare alcune problematiche emerse nell'ambito delle procedure di deposito dei prospetti in Consob. I nuovi commi contengono previsioni in parte già contemplate dal RE vigente (cfr., con riferimento al nuovo comma 4, l'attuale art. 22 RE).	**3. Gli offerenti di quote o azioni di OICR comunicano alla Consob i casi di cessazione o interruzione dell'offerta relativa a prospetti pubblicati, secondo le modalità specificate dalla Consob con istruzioni operative.** **4. Per le offerte di quote o azioni di OICR di cui alla Sezione III e V, l'offerta ha inizio entro sei mesi dalla conclusione della procedura prevista dal regolamento della Banca d'Italia. Per le offerte di quote di fondi di cui alla Sezione IV, l'offerta ha inizio entro sei mesi dalla data in cui è possibile pubblicare il prospetto.**
Sezione II OICR italiani aperti <u>Art. 16</u> (*Comunicazione alla Consob e pubblicazione del prospetto*) 1. Fatta salva la disposizione di cui al comma 3, l'obbligo di comunicazione previsto dall'articolo 98-*ter*, comma 1, del Testo unico, si intende assolto con il deposito del prospetto d'offerta ai sensi del comma 2, lettera *a*). 2. Il prospetto è pubblicato almeno il giorno precedente alla data fissata per l'avvio dell'offerta, mediante: *a*) deposito presso la Consob secondo le modalità specificate dalla stessa	**<u>Comma 2, lett. *b)*</u>** **Osservazioni** Assogestioni chiede di consentire che la pubblicazione del prospetto,	Sezione II OICR italiani aperti <u>Art. 16</u> (*Comunicazione alla Consob e pubblicazione del prospetto*) 1. … *omissis* … 2. Il prospetto è pubblicato almeno il giorno precedente alla data fissata per l'avvio dell'offerta, mediante: *a*) deposito presso la Consob secondo le modalità specificate dalla stessa

Consob con propria comunicazione; *b*) messa a disposizione del pubblico nel sito internet degli offerenti e degli intermediari incaricati del collocamento ovvero della commercializzazione, con modalità che consentano di acquisirne copia su supporto duraturo.	da effettuare (anche) attraverso la messa a disposizione sul sito *web* degli intermediari incaricati del collocamento ovvero della commercializzazione, possa avvenire, in alternativa, presso la sede degli stessi in considerazione dell'eventuale mancanza di un sito internet. **Valutazioni** Si valuta di non accogliere l'osservazione perché – anche in considerazione dell'economicità dell'assolvimento attraverso internet dei differenti obblighi informativi posti dalla normativa nonché dell'opportunità di prestare attraverso canali telematici (c.d. *internet banking, trading on line*) i servizi cui sono autorizzati - gli intermediari finanziari autorizzati ad operare in Italia sono generalmente dotati di propri siti internet. Cfr. sul punto anche le Valutazioni rese in ordine all'art. 20, comma 2.	~~Consob~~ con ~~propria comunicazione~~ **istruzioni operative**; *b*) messa a disposizione del pubblico nel sito internet degli offerenti e degli intermediari incaricati del collocamento ovvero della commercializzazione, con modalità che consentano di acquisirne copia su supporto duraturo.
3. Nell'ipotesi regolata dall'articolo 98-*quater*, comma 2, del Testo unico e in tutti i casi in cui le caratteristiche degli OICR rendano necessaria l'omissione di alcune informazioni richieste dallo schema di prospetto indicato all'articolo 17 ovvero l'inserimento di informazioni ulteriori o equivalenti, la comunicazione di cui al comma 1, sottoscritta dall'offerente, evidenzia tali circostanze e le relative motivazioni ed è corredata del prospetto destinato alla pubblicazione. In tal caso, la pubblicazione del prospetto può essere effettuata decorsi dieci giorni lavorativi dalla data di ricezione della comunicazione. Entro tale termine, la Consob può	**Comma 3** **Osservazioni** Assogestioni evidenzia la non immediata comprensibilità dell'espressione "inserimento di informazioni [...] equivalenti" rispetto a quelle previste dallo schema 1 dell'Allegato 1B, anche ai fini del regime di pubblicazione differita prevista per tale fattispecie. **Valutazioni** La possibilità di inserire informazioni ulteriori fa riferimento, in generale, all'eventualità che le aree informative *standard* previste dallo schema regolamentare non contemplino specifiche informazioni necessarie alla descrizione compiuta delle caratteristiche del prodotto offerto.	3. Nell'ipotesi regolata dall'articolo 98-*quater*, comma 2, del Testo unico e in tutti i casi in cui le caratteristiche degli OICR **richiedano** ~~rendano necessaria l'omissione di alcune informazioni richieste dallo schema di prospetto indicato all'articolo 17 ovvero~~ l'inserimento di informazioni ulteriori o equivalenti, la comunicazione di cui al comma 1, sottoscritta dall'offerente, evidenzia tali circostanze e ~~le relative motivazioni~~ **i motivi tecnici sottesi**~~ed è corredata del prospetto destinato alla pubblicazione~~. ~~In tal caso, la pubblicazione del prospetto può essere effettuata decorsi dieci giorni lavorativi dalla data di ricezione della comunicazione. Entro tale~~

richiedere all'offerente di apportare modifiche e integrazioni al prospetto.	Pertanto, si ritiene che l'operatività della disposizione in commento non sia da valutare sul piano formale (inserimento o meno di paragrafi non previsti dagli schemi) ma esclusivamente avendo riguardo alla tipologia di informazioni che si rendono necessarie ed al contenuto informativo degli schemi di Prospetto previsti nel RE. L'inserimento di informazioni equivalenti nel prospetto è previsto per offrire l'opportunità di introdurre specifiche informazioni sul prodotto offerto o sulle relative modalità di sottoscrizione, in sostituzione di informazioni analoghe previste dallo schema regolamentare. Al fine di preservare l'informativa di base prevista dallo schema 1 di cui all'Allegato 1B e di salvaguardare così anche la comparabilità tra i diversi OICR offerti, la portata applicativa dell'espressione "equivalenti" è stata circoscritta prevedendo che essa non possa trovare applicazione con riferimento all'informativa inerente alla tipologia dell'OICR, al regime dei costi e al profilo di rischio previste dallo schema 1 sopra menzionato. Si rileva, al riguardo, che tale disposizione è volta a dotare di maggiore flessibilità il contenuto informativo dello schema, nel rispetto del principio che impone di fornire le informazioni "*necessarie affinché gli investitori possano pervenire a un fondato giudizio (…) sui prodotti finanziari e sui relativi diritti*". L'art. 16, comma 3, è stato modificato rispetto alla versione posta in consultazione anche eliminando la possibilità di omettere informazioni previste dal contenuto informativo *standard* dello schema di prospetto degli OICR aperti. Ciò in quanto si valuta che l'informativa di cui allo schema regolamentare individui gli elementi informativi essenziali e imprescindibili da fornire ai potenziali investitori e che l'omissione di informazioni possa essere gestita dalle SGR/Sicav attraverso l'inserimento di informazioni equivalenti nel rispetto dei limiti sopra richiamati. È stato, infine, chiarito che nella comunicazione alla Consob inerente	~~termine, la Consob può richiedere all'offerente di apportare modifiche e integrazioni al prospetto.~~ **Tale inserimento non può riguardare l'informativa sulle caratteristiche essenziali dell'OICR inerenti alla tipologia dello stesso, al regime dei costi e al profilo di rischio dell'OICR prevista dallo schema 1 dell'Allegato 1B.**

	all'inserimento nel prospetto di informazioni ulteriori o equivalenti occorre illustrarne i motivi tecnici sottesi. Inoltre, è stato specificato che tale comunicazione richiede comunque l'adempimento degli obblighi di deposito previsti dal RE, mentre è stata eliminata la sospensiva di 10 giorni per la pubblicazione del prospetto a decorrere dalla data di ricezione della suddetta comunicazione da parte della Consob; e ciò al fine di rendere maggiormente omogenea in tale ambito la disciplina degli OICR con quella dei prodotti finanziario-assicurativi. **Comma 4** L'aggiunta del comma 4 è volta a tener conto della nuova articolazione della documentazione d'offerta come scaturante agli esiti dell'*open hearing* del 3 novembre 2008.	**4. Il modulo di sottoscrizione è trasmesso alla Consob, unitamente al prospetto d'offerta, secondo le modalità di cui al comma 2, lettera *a).***
Art. 17 (*Prospetto d'offerta*) 1. Il prospetto completo relativo all'offerta al pubblico di quote o azioni degli OICR di cui alla presente Sezione è costituito dalla: *a*) Parte I - Caratteristiche del/dei fondo/fondi o comparto/comparti e modalità di partecipazione; *b*) Parte II - Illustrazione dei dati storici di rischio/rendimento, costi del/dei fondo/fondi o comparto/comparti; *c)* Parte III - Altre informazioni sull'investimento. 2. Il regolamento di gestione e lo statuto dell'OICR formano parte integrante del prospetto completo, al quale sono allegati.	**Commi 1 e 2** **Osservazioni** Secondo Assoreti, il modulo di sottoscrizione dovrebbe essere pubblicato, unitamente al prospetto, nei siti internet degli offerenti e dei distributori perché, da un lato, nel modulo si attesta che esso forma parte integrante del prospetto e, dall'altro, che l'art. 17 (nel testo posto in consultazione) non lo contempla tra i documenti di cui si compone il prospetto completo. **Valutazioni** Il modulo di sottoscrizione è un documento che accompagna il prospetto ma non ne costituisce parte integrante e, quindi, non è soggetto al regime di pubblicazione previsto per il prospetto.	Art. 17 (*Prospetto d'offerta*) 1. Il prospetto completo relativo all'offerta al pubblico di quote o azioni degli OICR di cui alla presente Sezione è costituito da~~lla~~: *a*) Parte I - Caratteristiche del/dei fondo/fondi o comparto/comparti e modalità di partecipazione; *b*) Parte II - Illustrazione dei dati ~~storici~~ **periodici** di rischio/rendimento, costi del/dei fondo/fondi o comparto/comparti; *c)* Parte III - Altre informazioni sull'investimento. 2. … *omissis* …. 3. Il prospetto completo**, il prospetto semplificato** e il modulo di sottoscrizione

3. Il prospetto completo e il modulo di sottoscrizione sono redatti secondo lo schema 1 di cui all'Allegato 1B.	Ciò premesso, si rappresenta che sia l'articolato del RE sia i relativi Allegati sono stati rivisti al fine di chiarire che il modulo: - deve essere redatto conformemente agli schemi previsti negli Allegati predetti; - deve essere depositato presso l'Archivio Prospetti della Consob unitamente al prospetto (tale previsione è volta tra l'altro a consentire una gestione ordinata della documentazione d'offerta); - in presenza di variazioni delle informazioni in esso contenute, deve essere tempestivamente aggiornato e nuovamente depositato presso l'Archivio Prospetti. Si rammenta che nel caso in cui siano previste modalità di sottoscrizione tramite internet diverse dal modulo medesimo, tali modalità devono garantire almeno l'informativa prevista dagli schemi di cui agli Allegati 1B e 1H, inclusi quelli relativi al modulo di proposta dei prodotti finanziario-assicurativi. Le ulteriori modifiche apportate ai commi 1 e 2 si sono rese necessarie per dar atto della nuova articolazione degli schemi di prospetto degli OICR.	sono redatti secondo lo schema 1 di cui all'Allegato 1B.
4. Il prospetto semplificato è costituito dalle Parti I e II ed è gratuitamente consegnato all'investitore prima della sottoscrizione.	**Comma 4** Cfr. Valutazioni sui commi 1 e 2, ultimo capoverso.	4. Il prospetto semplificato ~~è costituito dalle Parti I e II ed~~ è gratuitamente consegnato all'investitore prima della sottoscrizione.
Art. 18 (*Aggiornamento del prospetto*) 1. Ogni variazione delle informazioni contenute nel prospetto d'offerta di quote o azioni degli OICR di cui alla presente Sezione comporta il suo tempestivo aggiornamento. A tal fine, gli offerenti	**Comma 1** **Osservazioni** Assogestioni ha chiede di eliminare la previsione che obbliga le SGR	Art. 18 (*Aggiornamento del prospetto*) 1. Ogni variazione delle informazioni contenute nel prospetto d'offerta di quote o azioni degli OICR di cui alla presente Sezione comporta il suo tempestivo aggiornamento. ~~A tal fine, gli offerenti~~

provvedono a sostituire la parte soggetta ad aggiornamento del prospetto pubblicato, dandone tempestiva notizia nel proprio sito internet. Nei casi indicati nell'Allegato 1G, gli offerenti possono procedere all'aggiornamento pubblicando un supplemento da allegare al prospetto.	a dare tempestiva notizia, sul proprio sito *web*, dell'avvenuto aggiornamento del prospetto d'offerta in quanto costituisce obbligo informativo che dovrebbe trovare collocazione nell'art. 19 e, pertanto, non può ritenersi parte integrante del processo di aggiornamento. Inoltre, la notizia dell'avvenuto aggiornamento sembrerebbe già compresa nella portata prescrittiva del comma 4 laddove si chiede alle SGR di mettere a disposizione il prospetto aggiornato sul proprio sito internet. **Valutazioni** La norma richiamata da Assogestioni è equivalente a quella posta a carico delle imprese di assicurazione ed è unicamente finalizzata a dare notizia dell'avvenuto aggiornamento e della conseguente disponibilità sul sito internet del prospetto aggiornato. L'adempimento, peraltro, assume particolare rilevanza per le offerte continue (OICR aperti, prodotti finanziario-assicurativi di tipo *unit-linked*, prodotti di capitalizzazione) per le quali il prospetto non ha validità temporalmente limitata ed è soggetto ad aggiornamento ogniqualvolta si verifichino variazioni delle informazioni in esso contenute. Infine, il rispetto della previsione in commento non implica adempimenti onerosi, ritenendosi sufficiente l'inserimento di un apposito *disclaimer* sul sito internet delle SGR offerenti.	
2. Per le variazioni conseguenti all'approvazione di modifiche al regolamento di gestione, la cui efficacia è sospesa ai sensi del regolamento della Banca d'Italia, gli offerenti aggiornano tempestivamente il prospetto pubblicando un supplemento redatto secondo criteri volti ad assicurare una agevole comparazione delle informazioni modificate con quelle preesistenti. Al termine del periodo di sospensione, il	**<u>Comma 2</u>** **Osservazioni** Per contenere i costi dell'aggiornamento del prospetto degli OICR aperti conseguente a modifiche dei regolamenti di gestione soggette a sospensiva, Assogestioni chiede di: - configurare l'obbligo di aggiornamento del prospetto conseguente alle suddette modifiche conformemente a quanto stabilito dal vigente art. 23-*bis*, comma 4; - ammettere la possibilità di effettuare l'aggiornamento anche	**2. Ai fini di cui al comma 1, gli offerenti:** ***a)* aggiornano il prospetto completo ricorrendo, alternativamente, ad una delle seguenti modalità:** - ~~provvedono a sostituire la~~ **sostituzione della** parte soggetta a~~d aggiornamento~~ **variazione** del prospetto **da ultimo** pubblicato**;**~~, dandone tempestiva notizia nel proprio sito internet. Nei casi indicati nell'Allegato 1G, gli offerenti possono procedere all'aggiornamento~~

prospetto è modificato e integrato con le informazioni contenute nel supplemento.	attraverso la lettera ai partecipanti prevista dalla Banca d'Italia, conformemente a quanto stabilito dalla norma vigente; - prevedere la possibilità di modificare/integrare il prospetto con le informazioni contenute nel supplemento (ovvero nella lettera ai partecipanti) non al termine del periodo di sospensione ma alla prima occasione utile e non oltre la data fissata per l'aggiornamento periodico. **Valutazioni** Considerata la disciplina di cui al Regolamento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005, nell'art. 18 del RE non è più prevista una disciplina differenziata per l'aggiornamento reso necessario da variazioni di informazioni del prospetto derivanti dalle modifiche del regolamento di gestione o dello statuto di OICR soggette a sospensiva. Pertanto, agli aggiornamenti in parola si applica la medesima disciplina prevista in relazione a qualsiasi altra modifica dell'informativa da prospetto. In particolare, laddove le variazioni riguardino informazioni contenute nel prospetto semplificato, occorrerà procedere tempestivamente alla sostituzione dello stesso, facendone decorrere la data di validità dal momento in cui iniziano ad essere efficaci le modifiche al regolamento di gestione o allo statuto dell'OICR. Laddove le variazioni riguardino informazioni contenute nel prospetto completo, l'aggiornamento dovrà essere effettuato tempestivamente mediante sostituzione della Parte soggetta a variazione o, in alternativa, mediante pubblicazione di un supplemento, anche in questi casi con data di validità posticipata secondo il criterio sopra descritto. Va rilevato, inoltre, che l'Allegato 1G è stato abrogato. La proposta di ammettere la possibilità di effettuare l'aggiornamento anche attraverso la lettera ai partecipanti prevista dalla Banca d'Italia è da considerarsi superata alla luce del nuovo regime di aggiornamento del prospetto, derivante dagli esiti dell'*open hearing*.	~~pubblicando un supplemento da allegare al prospetto.~~ **- integrazione del prospetto da ultimo pubblicato con un supplemento redatto secondo criteri volti ad assicurare una agevole comparazione delle informazioni modificate con quelle preesistenti;** ***b)*** **aggiornano il prospetto semplificato mediante la sostituzione della versione da ultimo pubblicata.** **3. Gli offerenti danno tempestiva notizia nel proprio sito internet degli aggiornamenti di cui al comma 2.** ~~2. Per le variazioni conseguenti all'approvazione di modifiche al regolamento di gestione, la cui efficacia è sospesa ai sensi del regolamento della Banca d'Italia, gli offerenti aggiornano tempestivamente il prospetto pubblicando un supplemento redatto secondo criteri volti ad assicurare una agevole comparazione delle informazioni modificate con quelle preesistenti. Al termine del periodo di sospensione, il prospetto è modificato e integrato con le informazioni contenute nel supplemento.~~

	Per quanto sopra esposto, l'ultima osservazione dell'Associazione trova implicita soluzione nella nuova formulazione dell'art. 18. In particolare, il suggerimento dell'Associazione ha ispirato la revisione della disciplina di aggiornamento del prospetto completo, mentre analoga disciplina non è stata adottata per il prospetto semplificato, stante la nuova modalità di aggiornamento (sostituzione) prevista per lo stesso. Al riguardo si rammenta che il prospetto semplificato si compone di una parte comune contenente informazioni che la SGR/Sicav ha la facoltà di riportare in prospetto e di una parte che deve essere redatta distintamente (secondo una struttura modulare) per ciascun fondo/comparto appartenente ad un "sistema" o ad una "famiglia" disciplinato/a da un unico regolamento di gestione o statuto. Pertanto, l'aggiornamento mediante sostituzione del prospetto semplificato deve essere circoscritto o alla parte comune o a quella relativa al fondo/comparto interessato dalla variazione delle informazioni. Si valuta che la nuova norma renda meno gravoso l'adempimento dell'obbligo di aggiornamento del prospetto, in considerazione dei costi connessi alla sua modifica in un periodo breve dalla pubblicazione del supplemento ed all'eventualità che siano approvate, dalla Banca d'Italia, più modifiche regolamentari nello stesso anno.	
3. Fatta salva la disposizione di cui al comma 1, l'aggiornamento dei dati periodici di cui alla Parte II del prospetto deve essere effettuato entro il mese di febbraio di ciascun anno. Entro il medesimo termine il prospetto deve essere aggiornato con le informazioni contenute nel supplemento di cui al comma 1. 4. Il prospetto aggiornato ai sensi dei	**<u>Commi 3 e 4</u>** **Osservazioni** Assogestioni suggerisce di specificare, nei commi 3 e 4, che il "prospetto" cui si fa riferimento è il "prospetto d'offerta", al fine di rendere chiaro che si tratta del documento costituito dalle Parti I, II e III e dal modulo di sottoscrizione.	~~3.~~ **4.** Fatt~~a~~**e** salv~~a~~**e** l~~a~~**e** disposizion~~e~~**i** di cui a~~l~~**li** comm~~a~~**i** 1 **e 2**, l'aggiornamento dei dati periodici di cui **al prospetto semplificato e** alla Parte II del prospetto **completo** deve essere effettuato entro il mese di febbraio di ciascun anno. Entro il medesimo termine il prospetto **completo** deve essere aggiornato con le informazioni contenute nel supplemento di cui al comma ~~1~~ **2,**

commi 1, 2 e 3 è contestualmente pubblicato secondo le modalità indicate all'articolo 16, comma 2.	**Valutazioni** Cfr. valutazioni sull'art. 17, commi 1 e 2. **<u>Nuovi commi 5 e 6</u>** L'art. 18 è stato integrato con i nuovi commi 5 e 6 per considerare le specificità proprie delle nuove procedure di aggiornamento del prospetto conseguenti all'esito dell'*open hearing* e volte a ridurre gli oneri di aggiornamento gravanti su SGR e Sicav.	**lettera *a)*, secondo alinea.** **5. Qualora gli offerenti aggiornino il prospetto completo ai sensi del comma 2, lettera *a)*, primo alinea, e risulti pubblicato un supplemento in corso di validità che contiene variazioni alla parte del prospetto oggetto di aggiornamento, la parte del prospetto aggiornata sostituisce il supplemento recependo tali variazioni. Nel caso in cui il supplemento contenga anche variazioni inerenti a parti del prospetto non interessate dall'aggiornamento, gli offerenti procedono ad un contestuale aggiornamento del prospetto secondo una delle modalità di cui al comma 2, lettera *a)*, al fine di tener conto di tali ulteriori variazioni.** **6. Nel caso in cui il prospetto completo sia stato aggiornato ai sensi del comma 2, lettera *a)*, secondo alinea, gli offerenti possono ricorrere alla medesima modalità di aggiornamento in relazione ad ulteriori variazioni del prospetto completo. In tal caso, il nuovo supplemento sostituisce quello da ultimo pubblicato, non potendo sussistere più di un supplemento in corso di validità.** ~~4.~~ **7.** Il prospetto aggiornato ai sensi dei commi 1, 2 e 3 è contestualmente pubblicato secondo le modalità indicate all'articolo 16, comma 2.

	<u>Nuovo comma 8</u> Cfr. le Valutazioni espresse con riferimento all'art. 17, comma 4.	**8. Il modulo di sottoscrizione è soggetto ad autonomo e tempestivo aggiornamento nel caso di variazione delle informazioni in esso contenute. La versione aggiornata del modulo di sottoscrizione è trasmessa alla Consob secondo le modalità di cui all'articolo 16, comma 2, lettera *a)*.**
<u>Art. 19</u> (*Obblighi informativi*) 1. I dati periodici aggiornati, contenuti nella Parte II del prospetto, sono comunicati ai partecipanti entro il mese di febbraio di ciascun anno. 2. Gli offerenti comunicano tempestivamente ai partecipanti le variazioni delle informazioni contenute nel prospetto concernenti l'identità del gestore, le caratteristiche essenziali dell'OICR, l'aumento degli oneri a carico degli investitori e degli OICR in misura complessivamente superiore al venti per cento nonché le informazioni relative agli OICR di nuova istituzione che non siano già contenute nel prospetto inizialmente pubblicato. 3. Le altre variazioni delle informazioni contenute nel prospetto sono rese note ai partecipanti contestualmente alla comunicazione dei dati periodici aggiornati di cui al comma 1.	L'art. 19 non è stato oggetto di osservazioni. La modifica apportata al comma 1 deriva dalla nuova articolazione del prospetto d'offerta degli OICR aperti.	<u>Art. 19</u> (*Obblighi informativi*) 1. I dati periodici aggiornati, contenuti nella Parte II del prospetto **completo**, sono comunicati ai partecipanti entro il mese di febbraio di ciascun anno. 2. – 5. … *omissis* …

4. A fini dell'assolvimento degli obblighi di cui ai commi precedenti possono essere utilizzate anche tecniche di comunicazione a distanza, qualora il partecipante vi abbia espressamente e preventivamente acconsentito. 5. La Consob può, di volta in volta, stabilire particolari modalità di comunicazione ai partecipanti.		
Sezione III OICR esteri armonizzati Art. 20 (*Pubblicazione in Italia del prospetto*) 1. Per l'offerta di quote o azioni degli OICR di cui alla presente Sezione, il prospetto completo e semplificato è pubblicato in Italia al termine della procedura disciplinata dalla Banca d'Italia in attuazione dell'articolo 42, comma 2, del Testo unico. 2. Il prospetto è pubblicato, almeno il giorno precedente alla data fissata per l'avvio dell'offerta, mediante: *a*) deposito presso la Consob secondo le modalità specificate dalla stessa Consob con propria comunicazione; *b*) messa a disposizione della versione in lingua italiana nel sito internet degli offerenti e degli intermediari incaricati del collocamento ovvero della commercializzazione, con modalità che	**Comma 2** Cfr. le Osservazioni e le Valutazioni riportate con riferimento nell'art. 16, comma 2, lett. *b)*.	Sezione III OICR esteri armonizzati Art. 20 (*Pubblicazione in Italia del prospetto*) 1. … *omissis* … 2. Il prospetto è pubblicato, almeno il giorno precedente alla data fissata per l'avvio dell'offerta, mediante: *a*) deposito presso la Consob secondo le modalità specificate dalla stessa ~~Consob~~ con ~~propria comunicazione~~ **istruzioni operative**; *b*) messa a disposizione della versione in lingua italiana nel sito internet degli offerenti e degli intermediari incaricati del

consentano di acquisirne copia su supporto duraturo.		collocamento ovvero della commercializzazione, con modalità che consentano di acquisirne copia su supporto duraturo.
3. Il prospetto in lingua originale reca la dichiarazione che lo stesso è l'ultima versione ricevuta o approvata dall'autorità estera. Qualora il prospetto venga trasmesso in copia, la stessa reca altresì la dichiarazione di conformità all'originale. 4. Il prospetto in lingua italiana: *a)* reca la dichiarazione che lo stesso è una traduzione fedele dell'ultimo prospetto ricevuto o approvato dall'autorità estera; *b)* contiene l'indicazione che lo stesso è depositato presso la Consob e la data in cui è stato effettuato il deposito. 5. Le dichiarazioni di cui ai commi 3 e 4 sono rese, in conformità alla normativa nazionale vigente in materia di documentazione amministrativa, dal legale rappresentante dell'OICR ovvero da persona terza incaricata sulla base di una procura scritta. 6. Il modulo di sottoscrizione è redatto secondo lo schema di cui all'Allegato 1H. Le informazioni in esso contenute sono coerenti con la nota informativa sul modulo organizzativo prevista dal regolamento della Banca d'Italia. L'offerente individua il soggetto incaricato della predisposizione e del deposito presso la Consob del modulo	**<u>Comma 3</u>** **Osservazioni** Stante l'impossibilità per l'Autorità italiana di introdurre nel prospetto approvato dall'Autorità dello Stato di origine dell'OICR estero elementi ulteriori, Assogestioni suggerisce di specificare che la dichiarazione con la quale si attesta che il prospetto in lingua originale è l'ultima versione ricevuta o approvata dall'Autorità estera deve essere allegata al (e non contenuta nel) prospetto stesso. **Valutazioni** Si ritiene l'osservazione condivisibile in quanto consente di chiarire che l'attestazione in commento costituisce un documento che fa riferimento al prospetto ma è strutturalmente autonomo dallo stesso. Si rileva, inoltre, che nel senso della proposta si è formata la prassi applicativa della pregressa normativa. Per tali motivi è stata modificata in tal senso la formulazione della norma rispetto alla versione in consultazione.	3. ~~Il~~ **Al** prospetto in lingua originale ~~reca~~ **è allegata** la dichiarazione che lo stesso è l'ultima versione ricevuta o approvata dall'autorità estera. Qualora il prospetto venga trasmesso in copia, ~~la stessa reca~~ **allo stesso è** altresì **allegata** la dichiarazione di conformità all'originale. 4. – 7. … *omissis* …

di sottoscrizione nonché del suo aggiornamento. 7. Il prospetto semplificato in lingua italiana deve essere gratuitamente consegnato all'investitore prima della sottoscrizione.		
Art. 21 (*Aggiornamento del prospetto*) 1. La versione aggiornata del prospetto completo o semplificato e gli eventuali supplementi, ricevuti o approvati dall'autorità estera, sono tempestivamente pubblicati in Italia ai sensi dell'articolo 20. Tale obbligo non si applica agli aggiornamenti del prospetto o agli eventuali supplementi che non riguardino gli OICR offerti in Italia. 2. Ogni variazione delle informazioni contenute nel modulo di sottoscrizione comporta il suo tempestivo aggiornamento. La versione aggiornata del modulo è depositata presso la Consob almeno il giorno precedente alla sua data di validità. Per le variazioni conseguenti a modifiche del modulo organizzativo, il deposito è effettuato decorso il termine previsto dal regolamento della Banca d'Italia.	**Comma 1** **Osservazioni** Assogestioni suggerisce di inserire il riferimento ai "comparti" commercializzati in Italia per tener conto della possibilità che siano offerti solo alcuni prodotti di OICR a struttura multi-compartimentale. **Valutazioni** L'osservazione non è da accogliere, atteso che i comparti di fondi o Sicav a struttura multi-compartimentale sono, come noto, anch'essi OICR e in tale prospettiva sono disciplinati dal RE e dagli schemi di prospetto ad esso allegati.	
Art. 22 (*Obblighi informativi*) 1. Gli offerenti diffondono in Italia i		Art. 22 (*Obblighi informativi*) 1. - 2. … *omissis* …

documenti e le informazioni resi pubblici nello Stato di provenienza nei termini e con le modalità in tale Stato previsti, salve le prescrizioni del comma 3. 2. I rendiconti periodici nonché, ove non contenuti nel prospetto completo, il regolamento di gestione e lo statuto degli OICR sono messi a disposizione del pubblico, nella versione in lingua italiana, presso la succursale italiana dell'offerente ove costituita e presso gli intermediari incaricati del collocamento ovvero della commercializzazione. I partecipanti hanno diritto di ottenere, anche a domicilio, copia dei predetti documenti.		
3. Il valore unitario della quota o azione dell'OICR, calcolato con la periodicità richiesta dal regolamento o dallo statuto, è pubblicato su almeno un quotidiano a diffusione nazionale, con indicazione della relativa data di riferimento. Sullo stesso quotidiano sono pubblicati gli avvisi di convocazione delle assemblee dei partecipanti e di pagamento dei proventi in distribuzione. I predetti obblighi restano fermi anche in caso di offerte rivolte ad investitori qualificati ai sensi dell'articolo 33, comma 1, lettera *a-bis*).	**<u>Comma 3</u>** **Osservazioni** Assogestioni chiede di eliminare l'obbligo di pubblicazione su un quotidiano del valore unitario della quota/azione (c.d. NAV), prevedendo la possibilità per gli offerenti di scegliere discrezionalmente le modalità per rendere pubblico tale valore e le fonti per l'assolvimento dell'obbligo. Peraltro, si sostiene che l'oneroso adempimento di cui si chiede l'eliminazione non è contemplato né dalle disposizioni comunitarie (Direttive UCITS e Prospetto), né da quelle nazionali (Regolamento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 sulla gestione collettiva). In proposito, Assogestioni propone la seguente formulazione del comma in questione: *"Gli offerenti pubblicano il valore unitario della quota o azione dell'OICR, calcolato con la periodicità richiesta dal regolamento o dallo statuto, sulle fonti indicate nel prospetto. Sulle medesime fonti*	3. Il valore unitario della quota o azione dell'OICR, calcolato con la periodicità richiesta dal regolamento o dallo statuto, è pubblicato **con la medesima frequenza secondo modalità appropriate e idonee a garantire un'agevole consultabilità della fonte e la pubblicità dell'informazione.** ~~su almeno un quotidiano a diffusione nazionale, con indicazione della relativa data di riferimento. Sullo stesso quotidiano sono pubblicati gli avvisi di convocazione delle assemblee dei partecipanti e di pagamento dei proventi in distribuzione. I predetti obblighi restano fermi~~ **L'obbligo di pubblicazione del valore della quota o azione dell'OICR resta fermo** anche ~~in caso di~~ **per le** offerte **rientranti in uno dei casi di cui** ~~rivolte ad investitori qualificati ai sensi de~~all'articolo 33~~, comma 1, lettera~~

	sono pubblicati gli avvisi di convocazione delle assemblee dei partecipanti e di pagamento dei proventi in distribuzione. I predetti obblighi restano fermi anche in caso di offerte rivolte ad investitori qualificati ai sensi dell'articolo 33, comma 1, lettera a-bis)." **Valutazioni** L'art. 34 della Direttiva 85/611/CEE (testo integrato) prescrive che venga reso *"…pubblico, con modalità adeguate, il prezzo di emissione e di vendita, di riacquisto o di rimborso delle … quote ogniqualvolta [l'OICR] emetta, venda, riacquisti o rimborsi le quote"*, demandando alle leggi nazionali e alle *fund rules* il compito di regolare la valutazione del patrimonio dei fondi e i metodi di calcolo del prezzo di sottoscrizione o di rimborso. La disciplina nazionale (Regolamento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005) prevede che il regolamento dei fondi indichi la periodicità di calcolo del valore della quota e le fonti dalle quali è possibile rilevarlo. Stante tale quadro normativo, si ritiene che la proposta di eliminare l'obbligo di pubblicazione dei valori suddetti su quotidiani a diffusione nazionale possa essere accolta purché il canale informativo prescelto dagli offerenti sia appropriato e idoneo a garantire il rispetto dei requisiti di agevole accessibilità della fonte e di pubblicità dell'informazione. Ad esempio, la pubblicazione sul sito internet degli offerenti – che non comporta costi particolari a carico degli stessi – può essere ritenuta una modalità appropriata ed alternativa ai quotidiani a diffusione nazionale a condizione che: - sia data evidenzia già nella pagina iniziale (c.d. *home page*) della sezione dedicata alla pubblicazione dei valori delle quote/azioni degli OICR offerti e delle modalità di accesso; - sia chiaramente indicato il percorso per la consultazione *on line* nella documentazione d'offerta e nelle comunicazioni a vario titolo inviate ai partecipanti.	~~*a bis*)~~.

	Altre tipologie di pubblicazione che possono essere ritenute appropriate sono le comunicazioni individuali a tutti i partecipanti, attraverso tecniche di comunicazione a distanza, e la comunicazione ai richiedenti attraverso linee telefoniche al costo di una chiamata urbana o numeri verdi dedicati. Della modalità prescelta per la messa a disposizione del pubblico dell'informativa in parola dovrà essere data puntuale informativa nella documentazione d'offerta. Nell'accogliere l'osservazione suddetta, si ritiene tuttavia necessario fissare in un nuovo articolo, il **34-*bis***, un periodo minimo di 4 mesi durante il quale gli offerenti saranno tenuti a pubblicare contemporaneamente il valore delle quote sull'eventuale nuovo canale prescelto e sul quotidiano. Entro il suddetto termine, gli offerenti saranno tenuti a comunicare ai sottoscrittori la nuova fonte per la rilevazione del valore delle quote. **Osservazioni** Assogestioni chiede di non modificare la prescrizione di cui al vigente art. 25 in quanto la formulazione proposta in consultazione sembrerebbe comprendere anche gli obblighi di comunicazione degli avvisi di convocazione delle assemblee degli azionisti e di pagamento dei proventi in distribuzione nonché, più in generale, tutti gli obblighi cui sono tenuti gli offerenti OICR esteri armonizzati che si rivolgono a soggetti diversi dagli investitori qualificati. **Valutazioni** L'osservazione si ritiene fondata. Conformemente a quanto stabilito nel vigente art. 25, l'applicabilità della disciplina sull'offerta al pubblico di OICR esteri armonizzati riservata ad investitori qualificati va riferita al solo obbligo di pubblicazione del valore della quota/azione. Pertanto, è stata modificata in tal senso la formulazione	**"Sezione IV Disposizioni transitorie** **Art. 34** **(*Offerte di OICR e prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione*)** ***… omissis …*** **Art. 34-*bis*** **(*Modalità di pubblicazione del valore unitario della quota o azione dell'OICR*)** **1. Gli offerenti che, ai sensi dell'articolo 22, comma 3, decidano di avvalersi, per la pubblicazione del valore unitario della quota o azione dell'OICR estero armonizzato, di modalità diverse dalla pubblicazione dello stesso su un quotidiano:** ***a)* provvedono, per un periodo minimo di quattro mesi, alla pubblicazione del predetto valore contemporaneamente su un quotidiano e mediante la diversa modalità di diffusione prescelta;** ***b)* comunicano agli investitori in tempo utile la diversa modalità di diffusione prescelta."**

	della norma rispetto alla versione proposta per la consultazione**.**	
4. Gli offerenti comunicano alla Consob i parametri oggettivi di riferimento che intendono utilizzare negli eventuali annunci pubblicitari indicandone i criteri di elaborazione e i luoghi dove possono essere reperite le relative valorizzazioni.	**Comma 4** In relazione alla modifica di cui al comma 3, si è provveduto ad introdurre un apposito comma 4 relativamente all'obbligo di pubblicazione degli avvisi inerenti all'esercizio di diritti dei partecipanti all'OICR. L'eliminazione del precedente contenuto del comma 4 è dovuta all'esigenza, emersa nell'attività di vigilanza, di allineare, ove possibile, la disciplina degli annunci pubblicitari degli OICR italiani ed esteri.	**4. Gli avvisi di convocazione delle assemblee dei partecipanti e di pagamento dei proventi in distribuzione sono pubblicati secondo le stesse modalità scelte per la pubblicazione di cui al comma 3.** ~~4. Gli offerenti comunicano alla Consob i parametri oggettivi di riferimento che intendono utilizzare negli eventuali annunci pubblicitari indicandone i criteri di elaborazione e i luoghi dove possono essere reperite le relative valorizzazioni.~~
5. Gli offerenti comunicano tempestivamente ai partecipanti le variazioni delle informazioni concernenti l'identità del gestore, le caratteristiche essenziali dell'OICR, l'aumento degli oneri a carico degli investitori e degli OICR in misura complessivamente superiore al venti per cento nonché le informazioni relative agli OICR di nuova istituzione che non siano già contenute nel prospetto inizialmente pubblicato.	**Comma 5** **Osservazioni** Abi e Assogestioni richiedono di integrare l'art. 22, comma 5, in coerenza con il disposto dell'art. 21, comma 1 (testo posto in consultazione), precisando che l'obbligo di informativa individuale ivi disciplinato trovi applicazione solo per le variazioni di informazioni relative ad OICR offerti in Italia. **Valutazioni** La precisazione richiesta non appare necessaria in quanto l'ambito di applicabilità limitato ai soli OICR esteri armonizzati oggetto di commercializzazione in Italia è già insito nella portata prescrittiva della norma proposta in consultazione (che, peraltro, non diverge nella sostanza dal testo della disposizione pregressa).	5. Gli offerenti comunicano tempestivamente ai partecipanti le variazioni delle informazioni concernenti l'identità del gestore, le caratteristiche essenziali dell'OICR, l'aumento degli oneri a carico degli investitori e degli OICR in misura complessivamente superiore al venti per cento nonché le informazioni relative agli OICR di nuova istituzione che non siano già contenute nel prospetto inizialmente pubblicato.

Sezione IV OICR italiani chiusi Art. 23 (*Comunicazione alla Consob e pubblicazione del prospetto*) 1. Per l'offerta di quote di OICR di cui alla presente Sezione, la comunicazione prevista dall'articolo 94, comma 1, del Testo unico, sottoscritta dall'offerente, contiene la sintetica descrizione dell'offerta e l'attestazione dell'esistenza dei presupposti necessari per l'avvio della stessa ed è corredata dai documenti indicati nell'Allegato 1A. 2. Il prospetto è approvato ai sensi dell'articolo 8 e pubblicato ai sensi dell'articolo 9. Il deposito presso la Consob avviene secondo le modalità specificate dalla stessa Consob con propria comunicazione.	**Comma 2** **Osservazioni** Assogestioni richiede di introdurre, nel comma 2 dell'art. 23, una norma volta a derogare i termini massimi di durata dell'*iter* amministrativo per l'approvazione dei documenti d'offerta (art. 8, comma 5), riducendo gli stessi, rispettivamente, a 60 e 40 giorni (a seconda dei casi previsti dallo stesso art. 8) che si ritiene corrispondano al periodo normalmente utilizzato dalla Consob per l'approvazione dei prospetti d'offerta e di ammissione alle negoziazioni di OICR italiani chiusi. In generale, l'Associazione rileva che, nonostante la finalità della norma sia quella di fornire al mercato certezze circa la durata del procedimento di approvazione, tali ulteriori termini non appaiono conformi alle disposizioni della Direttiva Prospetto laddove si stabilisce che la mancata decisione dell'Autorità competente entro i termini previsti non costituisce approvazione.	Sezione IV **Fondi** ~~OICR~~ italiani chiusi Art. 23 (*Comunicazione alla Consob e pubblicazione del prospetto*) 1. Per l'offerta di quote di ~~OICR~~ **fondi** di cui alla presente Sezione, la comunicazione prevista dall'articolo 94, comma 1, del Testo unico, sottoscritta dall'offerente, contiene la sintetica descrizione dell'offerta e l'attestazione dell'esistenza dei presupposti necessari per l'avvio della stessa ed è corredata dai documenti indicati nell'Allegato 1A. 2. Il prospetto è approvato ai sensi dell'articolo 8 e pubblicato ai sensi dell'articolo 9. Il deposito presso la Consob avviene secondo le modalità specificate dalla stessa ~~Consob~~ con ~~propria comunicazione~~ **istruzioni operative**.

	Valutazioni La proposta non si ritiene condivisibile in quanto, trattandosi di termine generale posto come limite ultimo per la conclusione di un procedimento amministrativo, non appare opportuno differenziarne la misura in relazione alle diverse tipologie di strumenti finanziari offerti al pubblico. **Comma 3** Cfr. le Valutazioni rese in ordine all'art. 16, comma 4.	**3. Il modulo di sottoscrizione è trasmesso alla Consob, unitamente al prospetto, secondo le modalità di cui al comma 2.**
Art. 24 (*Prospetto d'offerta*) 1. Il prospetto relativo all'offerta al pubblico di quote degli OICR di cui alla presente Sezione si compone delle seguenti parti: *a*) Indice; *b)* Nota di sintesi; *c*) Fattori di rischio; *d*) Informazioni relative all'investimento. 2. Il prospetto e il modulo di sottoscrizione sono redatti secondo gli schemi 2 e 3 di cui all'Allegato 1B. Tali schemi contengono informazioni equivalenti a quelle contenute negli schemi previsti dal Regolamento n. 809/2004/CE. 3. Si applicano gli articoli 5, comma 3, 7, 10, comma 1, 11, commi 1 e 2, e 12,	L'art. 24 non è stato oggetto di osservazioni.	Art. 24 (*Prospetto d'offerta*) 1. Il prospetto relativo all'offerta al pubblico di quote ~~degli OICR~~ **dei fondi** di cui alla presente Sezione si compone delle seguenti parti: *a*) Indice; *b)* Nota di sintesi; *c*) Fattori di rischio; *d*) Informazioni relative all'investimento. 2. – 3. … *omissis* …

commi 2 e 4.		
Art. 25 (*Aggiornamento del prospetto*) 1. Qualunque fatto nuovo significativo, errore materiale o imprecisione relativi alle informazioni contenute nel prospetto che sia atto ad influire sulla valutazione dei prodotti finanziari e che sopravvenga o sia rilevato tra il momento in cui è approvato il prospetto e quello in cui è definitivamente chiusa l'offerta al pubblico deve essere menzionato in un supplemento. A tal fine, gli offerenti provvedono all'aggiornamento mediante pubblicazione di un supplemento approvato ai sensi dell'articolo 8, comma 6, ferma restando la possibilità di sostituire la parte soggetta ad aggiornamento del prospetto pubblicato. 2. Nel caso in cui il regolamento di gestione dell'OICR preveda più emissioni di quote, alle offerte successive alla prima si applicano anche le disposizioni di cui ai commi seguenti. 3. Per le emissioni di quote effettuate entro dodici mesi dalla pubblicazione dell'ultimo prospetto, gli offerenti provvedono all'aggiornamento mediante pubblicazione di un supplemento, approvato ai sensi dell'articolo 8, comma 6, che integra o sostituisce la parte soggetta ad aggiornamento del prospetto pubblicato.		Art. 25 (*Aggiornamento del prospetto*) 1. Qualunque fatto nuovo significativo, errore materiale o imprecisione relativi alle informazioni contenute nel prospetto che sia atto ad influire sulla valutazione dei ~~prodotti finanziari~~ **fondi di cui alla presente Sezione** e che sopravvenga o sia rilevato tra il momento in cui è approvato il prospetto e quello in cui è definitivamente chiusa l'offerta al pubblico deve essere menzionato in un supplemento. A tal fine, gli offerenti provvedono all'aggiornamento mediante pubblicazione di un supplemento approvato ai sensi dell'articolo 8, comma 6, ferma restando la possibilità di sostituire la parte soggetta ad aggiornamento del prospetto pubblicato. 2. Nel caso in cui il regolamento di gestione ~~dell'OICR~~ **del fondo** preveda più emissioni di quote, alle offerte successive alla prima si applicano anche le disposizioni di cui ai commi seguenti. 3. – 4. … *omissis* …

4. Per le emissioni effettuate successivamente ai dodici mesi, gli offerenti trasmettono alla Consob, per l'approvazione ai sensi dell'articolo 8, comma 2, un nuovo prospetto, ferma restando la possibilità di fare riferimento, ai sensi dell'articolo 7, comma 4, a parti del prospetto previamente pubblicato.	**Comma 4** **Osservazioni** Assogestioni richiede, con riguardo all'aggiornamento del prospetto dei fondi chiusi il cui regolamento consente di effettuare emissioni di quote successive alla prima, di prevedere un termine abbreviato (7 giorni) rispetto a quello ordinario (10 giorni) per l'approvazione del prospetto relativo alle emissioni da effettuare oltre i dodici mesi dalla pubblicazione dell'ultimo prospetto. Tale richiesta non troverebbe ostacolo nella normativa comunitaria in quanto di maggior favore per l'offerente. Si argomenta, al riguardo, che la norma in commento disciplina, in sostanza, l'aggiornamento dei prospetti pubblicati in occasione delle emissioni precedenti, aggiornato in corso d'anno tramite il supplemento previsto dal comma 3 della stessa disposizione. **Valutazioni** Si ritiene che l'osservazione non vada accolta. In proposito, va preliminarmente considerato che il termine di cui si richiede la riduzione già rappresenta, per la stessa legislazione comunitaria, un'abbreviazione del termine ordinario previsto per l'approvazione dei prospetti (20 giorni lavorativi). Inoltre, possono verificarsi casi di modifiche del prospetto (ad esempio, effettuazione di numerose operazioni sul portafoglio immobiliare) che comportano per la Consob la necessità di effettuare analisi e valutazioni più approfondite di quelle generalmente richieste per gli aggiornamenti dei dati che risultano sempre soggetti a variazione tra un'emissione di quote e la successiva (ad esempio, valore del NAV, indicazione dell'intervallo d'offerta, ecc.).	

	Nuovo comma 5 L'art. 25 è stato integrato con il comma 5 al fine di considerare l'ipotesi di modifiche del modulo di sottoscrizione scaturenti da variazioni del prospetto trattate mediante supplemento.	**5. Nei casi di aggiornamento del prospetto di cui al comma 1, il modulo di sottoscrizione è soggetto ad autonomo e tempestivo aggiornamento se variano le informazioni in esso contenute. La versione aggiornata del modulo di sottoscrizione è trasmessa alla Consob secondo le modalità previste per il supplemento di aggiornamento del prospetto.**
Art. 26 (*Obblighi informativi*) 1. In conformità a quanto stabilito nei regolamenti dei fondi, gli offerenti pubblicano tempestivamente i documenti e le informazioni ivi indicati, mettendoli a disposizione del pubblico, anche per estratto, presso la propria sede e il proprio sito internet, con modalità che consentano di acquisirne copia su supporto duraturo. 2. Ogni informazione, atto o documento inerente alle operazioni di acquisto ovvero cessione di beni, nonché ogni informazione sui soggetti cedenti o acquirenti e sui relativi gruppi di appartenenza, sono diffuse in occasione della pubblicazione dei prospetti contabili del fondo.	**Commi 1 e 2** **Osservazioni** Assogestioni ha rilevato che nel comma 1 non risulta chiaro se la pubblicazione concerna qualsiasi informazione o documento previsti nel regolamento di gestione ovvero riguardi solo quelli indicati dall'art. 3, comma 5-*bis*, del D.M. Tesoro n. 228/99, nonché quelli per i quali la SGR abbia previsto la pubblicazione su base volontaria. Nell'ipotesi da ultimo indicata, l'Associazione rileva che rimarrebbero esclusi dall'ambito applicativo della norma in commento le informazioni e i documenti le cui forme di pubblicità sono previste in ottemperanza alle disposizioni della Banca d'Italia (ad esempio, rimborsi anticipati di quote, data di distribuzione e di pagamento dei proventi, ecc.). Pertanto, al fine di garantire una maggiore certezza sugli adempimenti richiesti alle SGR, si chiede di riformulare la norma indicando espressamente che le forme di pubblicità riguardano i soli documenti e informazioni per i quali il regolamento di gestione	Art. 26 (*Obblighi informativi*) 1. In conformità a quanto stabilito nei regolamenti dei fondi, gli offerenti pubblicano tempestivamente i documenti e le informazioni ~~ivi~~ **indicati nell'articolo 3, comma 5-*bis*, del regolamento ministeriale**, mettendoli a disposizione del pubblico, anche per estratto, presso la propria sede e il proprio sito internet, con modalità che consentano di acquisirne copia su supporto duraturo. 2. Ogni informazione, atto o documento inerente alle operazioni di acquisto ovvero cessione di beni, nonché ogni informazione sui soggetti cedenti o acquirenti e sui relativi gruppi di appartenenza, sono diffuse in occasione della pubblicazione dei ~~prospetti contabili~~ **rendiconti periodici** del fondo.

	preveda la pubblicazione. Relativamente al comma 2, Assogestioni richiede di limitare l'obbligo di diffusione alle sole "informazioni" relative alle operazioni di acquisto/cessione dei beni, ritenendo che gli atti o documenti ad esse inerenti siano già contenuti nei prospetti contabili dei fondi. **Valutazioni** L'obiettivo della norma in commento è di omogeneizzare i generali principi di pubblicità dei documenti per i quali il regolamento di gestione prevede la pubblicazione, sia in ottemperanza alla norma di cui all'art. 3, comma 5-*bis*, del D.M. Tesoro n. 228/99, sia in virtù di specifiche disposizioni inserite su base volontaria ed approvate dalla Banca d'Italia ai sensi dell'art. 39, comma 3, del TUF. In conformità alla proposta è stata, pertanto, resa più precisa la formulazione della disposizione in commento rispetto alla versione proposta per la consultazione, anche con l'indicazione delle fonti normative regolanti la materia. L'osservazione relativa al comma 2 non si ritiene fondata. Infatti, la regolamentazione della Banca d'Italia in materia di prospetti contabili (All. IV.6.2, parte D) richiede di fornire "*..informazioni circa le operazioni di conferimento, acquisto o cessione dei beni nonché i soggetti conferenti, acquirenti o cedenti e il relativo gruppo di appartenenza*". Pertanto, si ritiene necessario, a fini di trasparenza, tener fermo l'obbligo di pubblicità degli atti o documenti relativi alle predette operazioni.	

Sezione V OICR esteri non armonizzati Art. 27 (*Comunicazione alla Consob, prospetto d'offerta e pubblicazione del prospetto*) 1. Ai fini dell'offerta al pubblico di OICR aperti di cui alla presente Sezione, la comunicazione prevista dall'articolo 98-*ter*, comma 1, del Testo unico, sottoscritta dall'offerente, contiene la sintetica descrizione dell'operazione e l'attestazione dei presupposti necessari per l'avvio della stessa ed è corredata dei documenti indicati nell'Allegato 1A. Il prospetto allegato è redatto secondo lo schema di cui all'articolo 17, comma 3, ed è pubblicato nei termini indicati nell'articolo 16, comma 3. Il prospetto è aggiornato ai sensi dell'articolo 18. 2. Ai fini dell'offerta al pubblico di OICR chiusi di cui alla presente Sezione, diversi da quelli indicati ai commi successivi, la comunicazione prevista dall'articolo 94, comma 1, del Testo unico, sottoscritta dall'offerente, contiene la sintetica descrizione dell'offerta e l'attestazione dell'esistenza dei presupposti necessari per l'avvio della stessa ed è corredata dei documenti indicati nell'Allegato 1A. 3. Ai fini dell'offerta al pubblico di OICR chiusi di cui alla presente Sezione rientranti nell'ambito di applicazione delle		Sezione V OICR esteri non armonizzati Art. 27 (*Comunicazione alla Consob, prospetto d'offerta e pubblicazione del prospetto*) 1. Ai fini dell'offerta al pubblico di OICR aperti di cui alla presente Sezione, la comunicazione prevista dall'articolo 98-*ter*, comma 1, del Testo unico, sottoscritta dall'offerente, contiene la sintetica descrizione dell'operazione e l'attestazione dei presupposti necessari per l'avvio della stessa ed è corredata dei documenti indicati nell'Allegato 1A. Il prospetto allegato è redatto secondo lo schema di cui all'articolo 17, comma 3, ed è pubblicato nei termini indicati nell'articolo 16, comma ~~3~~ **2**. Il prospetto è aggiornato ai sensi dell'articolo 18. 2. – 5. … *omissis* …

disposizioni comunitarie, per i quali l'Italia è Stato membro d'origine, la comunicazione prevista dall'articolo 94, comma 1, del Testo unico, sottoscritta dall'offerente, contiene la sintetica descrizione dell'offerta e l'attestazione dell'esistenza dei presupposti necessari per l'avvio della stessa ed è corredata dei documenti indicati nell'Allegato 1A. Rimane fermo quanto previsto dall'articolo 98-*bis* del Testo unico. 4. Ai fini dell'offerta al pubblico di OICR chiusi di cui alla presente Sezione rientranti nell'ambito di applicazione delle disposizioni comunitarie, per i quali l'Italia è Stato membro ospitante, si applicano gli articoli 11, comma 3, e 12, comma 3. 5. Agli OICR indicati ai commi 2 e 3 si applicano, in quanto compatibili, le disposizioni della Sezione IV del presente Capo.	**Comma 4** **Osservazioni** Lo Studio Legale Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP chiede se la formulazione del comma 4 (nel testo posto in consultazione) intenda dare piena attuazione al regime del "passaporto europeo" per gli OICR chiusi di diritto estero, consentendo la commercializzazione in Italia di tali prodotti sulla base della validità comunitaria del prospetto e senza necessità di ulteriori autorizzazioni e, in particolare, se possa darsi l'avvio all'offerta prescindendo dall'adozione, da parte della Banca d'Italia, del provvedimento contemplato dall'art. 42, comma 5, TUF. In caso di risposta affermativa, il predetto Studio ha richiesto come tale norma si coordini: - con le disposizioni previste nel Regolamento della Banca d'Italia del 15 aprile 2005; - con le ipotesi di offerte rientranti nei casi di esenzione previsti dal TUF e dal RE per le quali – in assenza di prospetto e, quindi, di passaporto europeo – ci potrebbe essere un trattamento deteriore rispetto alle offerte al pubblico in quanto le stesse sarebbero comunque soggette al regime autorizzativo stabilito per gli OICR non armonizzati.	

	Valutazioni La norma in commento è volta a rendere applicabili, attraverso espresso richiamo, le norme che regolano la validità comunitaria dei prospetti (ed eventuali supplementi) approvati dalle Autorità competenti dei Paesi d'origine nel caso di offerta in Italia quale Stato membro ospitante ed il relativo regime linguistico. Al riguardo, in occasione delle modifiche al RE apportate con delibera Consob n. 15232 del 29 novembre 2005, la Commissione evidenziò che, non essendo i fondi chiusi compresi nell'ambito applicativo della Direttiva 85/611/CEE, gli stessi non possono beneficiare del regime proprio degli OICR armonizzati e del relativo regime di circolazione, potendo unicamente ottenere il riconoscimento della validità comunitaria del prospetto (d'offerta e/o di ammissione alle negoziazioni) secondo la disciplina dettata della direttiva 2003/71/CE. Pertanto, anche per tali fondi vale quanto stabilito dalla normativa nazionale, ai sensi della quale l'offerta in Italia di quote/azioni di OICR esteri non armonizzati è previamente autorizzata dalla Banca d'Italia, sentita la Consob, a condizione che i relativi schemi di funzionamento siano compatibili con quelli previsti per gli organismi italiani (art. 42, comma 5, TUF). Stante tale quadro normativo, gli offerenti fondi chiusi di diritto estero che intendessero avviare l'offerta in Italia sulla base del prospetto armonizzato ai sensi del Regolamento n. 809/2004/CE sono tenuti, in ogni caso, a richiedere il provvedimento di autorizzazione alla Banca d'Italia.	
Art. 28 (*Obblighi informativi*) *… omissis …*		

Capo III Disposizioni riguardanti prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione Art. 29 *(Definizioni)* 1. Nel presente Capo si intendono per: *a)* "prodotti finanziari-assicurativi di tipo *unit linked*": le polizze di ramo III, previste dall'articolo 2, comma 1, del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209, le cui prestazioni principali sono direttamente collegate al valore di quote di organismi di investimento collettivo del risparmio o di fondi interni; *b)* "prodotti finanziari-assicurativi di tipo *index linked*": le polizze di ramo III, previste dall'articolo 2, comma 1, del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209, le cui prestazioni principali sono direttamente collegate a indici o ad altri valori di riferimento; *c)* "prodotti finanziari di capitalizzazione": i contratti di ramo V, previsti dagli articoli 2, comma 1, e 179, comma 1, del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209.	L'art. 29 non è stato oggetto di osservazioni.	Capo III Disposizioni riguardanti prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione Art. 29 *(Definizioni)* 1. Nel presente Capo si intendono per: *a)* "prodotti finanziari**o**-assicurativi di tipo *unit linked*": le polizze di ramo III, previste dall'articolo 2, comma 1, del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209, le cui prestazioni principali sono direttamente collegate al valore di quote di organismi di investimento collettivo del risparmio o di fondi interni; *b)* "prodotti finanziari**o**-assicurativi di tipo *index linked*": le polizze di ramo III, previste dall'articolo 2, comma 1, del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209, le cui prestazioni principali sono direttamente collegate a indici o ad altri valori di riferimento; *c)* "prodotti finanziari di capitalizzazione": i contratti di ramo V, previsti dagli articoli 2, comma 1, e 179, comma 1, del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209.
	Nuovo Art. 29-*bis* L'introduzione di un nuovo art. 29-*bis* risponde all'esigenza di risolvere talune problematiche rilevate dagli offerenti in connessione con il deposito della documentazione d'offerta.	**Art. 29-*bis*** **(Obblighi generali)** **1. In relazione all'offerta dei prodotti di cui al presente Capo, le imprese di assicurazione comunicano alla Consob i casi di cessazione o interruzione**

		dell'offerta relativa a prospetti pubblicati, secondo le modalità specificate dalla Consob con istruzioni operative.
Art. 30 *(Comunicazione alla Consob e pubblicazione del prospetto)* 1. Per l'offerta dei prodotti di cui al presente Capo, le imprese di assicurazione italiane e quelle estere operanti nel territorio della Repubblica, sia in regime di stabilimento che in regime di libera prestazione dei servizi, contestualmente all'avvio dell'operazione, ne danno comunicazione alla Consob e pubblicano il prospetto d'offerta mediante: *a*) deposito presso la Consob secondo le modalità specificate dalla stessa Consob con propria comunicazione; *b*) messa a disposizione del pubblico nel proprio sito internet, con modalità che consentano di acquisirne copia su supporto duraturo.	**Comma 1** La modifica apportata alla lett. *b)* del comma 1 è volta ad allineare la disciplina prevista per i prodotti finanziario-assicurativi rispetto a quella degli OICR aperti. In tal senso, il medesimo obbligo è previsto nell'art. 16, comma 2, lett. *b)*. **Comma 2** Cfr. le Valutazioni rese in relazione all'art. 16, comma 4.	Art. 30 *(Comunicazione alla Consob e pubblicazione del prospetto)* 1. Per l'offerta dei prodotti di cui al presente Capo, le imprese di assicurazione italiane e quelle estere operanti nel territorio della Repubblica, sia in regime di stabilimento che in regime di libera prestazione dei servizi, contestualmente all'avvio dell'operazione, ne danno comunicazione alla Consob e pubblicano il prospetto d'offerta mediante: *a*) deposito presso la Consob secondo le modalità specificate dalla stessa ~~Consob~~ con ~~propria comunicazione~~ **istruzioni operative**; *b*) messa a disposizione del pubblico nel ~~proprio~~ sito internet **proprio e degli intermediari incaricati del collocamento**, con modalità che consentano di acquisirne copia su supporto duraturo. **2. Il modulo di proposta è trasmesso alla Consob, unitamente al prospetto d'offerta, secondo le modalità di cui al comma 1, lettera *a)*.**

Art. 31 (*Prospetto d'offerta*) 1. Il prospetto relativo all'offerta di prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione è costituito da: *a)* Scheda sintetica; *b)* Parte I – Informazioni sull'investimento e sulle coperture assicurative; *c)* Parte II – Illustrazione dei dati storici di rischio rendimento e costi effettivi dell'investimento; *d)* Parte III – Altre informazioni. 2. La scheda sintetica, le Parti I e II del prospetto aggiornato e le condizioni di contratto devono essere gratuitamente consegnate all'investitore prima della sottoscrizione della proposta di assicurazione. La Parte III deve essere gratuitamente consegnata su richiesta dell'investitore. Relativamente ai prodotti finanziari-assicurativi di tipo *unit linked* ed ai prodotti finanziari di capitalizzazione, sono consegnati su richiesta dell'investitore anche il regolamento dei fondi interni ovvero degli OICR cui sono collegate le prestazioni principali ed il regolamento della gestione interna separata.	**Comma 2** **Osservazioni** Lo Studio Legale Allen & Overy evidenzia l'opportunità di stabilire che le imprese di assicurazione offerenti prodotti di tipo *index linked* siano tenute a consegnare, su richiesta degli investitori-contraenti e per il tramite degli intermediari incaricati della distribuzione, i documenti relativi ai sottostanti (obbligazioni strutturate) analogamente a quanto previsto per i regolamenti dei fondi interni/OICR collegati ai prodotti *unit linked*. Ciò posto, ed analogamente a quanto richiesto per i prodotti *unit linked*, viene altresì segnalata l'opportunità di prevedere che le imprese di assicurazione offerenti prodotti di tipo *index linked* siano tenute a mettere a disposizione i documenti relativi ai sottostanti (obbligazioni strutturate) sul proprio sito internet. **Valutazioni** Si valuta che la documentazione informativa relativa al portafoglio finanziario dei prodotti *index-linked* sia esauriente e che la	Art. 31 (*Prospetto d'offerta*) 1. Il prospetto relativo all'offerta di prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione è costituito da: *a)* Scheda sintetica; *b)* Parte I – Informazioni sull'investimento ~~e sulle coperture assicurative~~; *c)* Parte II – Illustrazione dei dati ~~storici~~ **periodici** di rischio/rendimento e costi effettivi dell'investimento; *d)* Parte III – Altre informazioni. 2. La scheda sintetica~~, le Parti I e II del prospetto aggiornato~~ e le condizioni di contratto devono essere gratuitamente consegnate all'investitore prima della sottoscrizione della proposta di ~~assicurazione~~ **investimento**. L~~a~~e Part~~e~~**i I, II e** III ~~deve~~ **devono** essere gratuitamente consegnat~~a~~**e** su richiesta dell'investitore. Relativamente ai prodotti finanziari**o**-assicurativi di tipo *unit linked* ed ai prodotti finanziari di capitalizzazione, **qualora siano previsti,** sono consegnati su richiesta dell'investitore anche**:** ***a)*** il regolamento dei fondi interni ovvero degli OICR cui sono collegate le prestazioni principali**;** ***b)*** ~~ed~~ il regolamento della gestione interna separata~~.~~**;** ***c)*** **la documentazione, analoga a quella suddetta, relativa ad altra provvista di attivi cui è correlato il rendimento dei prodotti.**

	documentazione di passaportazione delle obbligazioni strutturate tipicamente sottostanti a tali prodotti non aggiunga informazioni rilevanti. Inoltre, si ritiene che la suddetta documentazione potrebbe essere fuorviante per chi investe in un prodotto *index-linked*, in quanto tali prodotti tipicamente reingegnerizzano l'obbligazione strutturata di riferimento, specie per quanto attiene l'esposizione al rischio di credito. Analoghe considerazioni non sono applicabili al caso delle informazioni supplementari che si possono estrarre dal regolamento di gestione per i fondi interni/OICR sottostanti ai prodotti *unit-linked* e dall'analoga documentazione relativa alla provvista di attivi cui è correlato il rendimento dei prodotti di capitalizzazione. Conformemente è stata introdotta la lett. *c)*.	
3. Il prospetto d'offerta ed il modulo di proposta sono redatti secondo gli schemi 5, 6 e 7 di cui all'Allegato 1B.	**<u>Comma 3</u>** **Osservazioni** Ania chiede di precisare se i contenuti richiesti dagli schemi di Modulo di proposta possano essere inclusi nel Modulo di contratto (c.d. proposta-polizza) nell'ipotesi di sottoscrizione contestuale e non di perfezionamento del contratto attraverso lo scambio, in tempi diversi, di proposta e accettazione. **Valutazioni** Si ritiene che è possibile includere nel Modulo di contratto (c.d. proposta-polizza) i contenuti richiesti dagli schemi di Modulo di proposta predisposti dall'Istituto.	3. … *omissis* ….

4. In tutti i casi in cui le caratteristiche dei prodotti rendano necessaria l'omissione di alcune informazioni richieste dagli schemi indicati al comma 3 ovvero l'inserimento di informazioni ulteriori o equivalenti, gli offerenti comunicano alla Consob tali circostanze e le relative motivazioni prima della pubblicazione del prospetto.	**Comma 4** **Osservazioni** Ania richiede di conoscere se, laddove nel prospetto determinate caratteristiche non siano riportate in quanto assenti (più che omesse) nel prodotto - ad esempio in assenza di "altre coperture assicurative", "opzioni", "spese di emissione", "altre opzioni contrattuali", ecc. –, sia possibile omettere comunque i relativi paragrafi dello schema senza alcuna comunicazione. Secondo Ania, inoltre, mentre appare immediato cosa si debba intendere per omettere determinate informazioni o di inserirne "ulteriori", non è chiaro cosa si debba intendere per "equivalenti". Si richiede di eliminare tale espressione in quanto troppo generica o, in subordine, di precisare la sua portata applicativa. **Valutazioni** L'art. 31, comma 4, è stato rivisto eliminando la facoltà di omettere informazioni previste dagli schemi allegati al RE. Ciò premesso, si ritiene che l'obbligo di comunicazione alla Consob previsto dall'articolo in parola non ammetta deroghe. Va, infatti, considerata la circostanza che proprio i casi esemplificati nell'osservazione dell'Associazione possono essere gestiti più chiaramente per il potenziale investitore e altrettanto facilmente dal punto di vista dell'impresa di assicurazione offerente, mediante espressa dichiarazione nel prospetto dell'assenza di altre coperture assicurative, di opzioni, di spese di emissione, di altre opzioni contrattuali, ecc. Con riferimento all'espressione "*informazioni equivalenti*" si segnala che, conformemente alla richiesta dell'Associazione, la portata applicativa di tale espressione è stata chiarita, circoscrivendola all'informativa diversa da quella relativa all'ingegnerizzazione del	4. In tutti i casi in cui le caratteristiche dei prodotti ~~rendano necessaria l'omissione di alcune informazioni richieste dagli schemi indicati al comma 3 ovvero~~ **richiedano** l'inserimento di informazioni ulteriori o equivalenti, gli offerenti comunicano alla Consob tali circostanze **e i motivi tecnici sottesi** ~~e le relative motivazioni prima della pubblicazione~~ **contestualmente al deposito** del prospetto. **Tale inserimento non può riguardare l'informativa sulle caratteristiche essenziali del prodotto offerto inerenti alla tipologia, al regime dei costi, al profilo di rischio dello stesso e alla rivalutazione del capitale nei prodotti finanziari di capitalizzazione secondo quanto previsto dagli schemi 5, 6 e 7 di cui all'Allegato 1B.**

	prodotto, alla sua onerosità ed al suo profilo di rischio, nonché (nel caso dei prodotti di capitalizzazione) al meccanismo e alla misura di rivalutazione del capitale. Nel medesimo spirito, si auspica inoltre di evitare l'inserimento di informazioni ulteriori che costituiscano integrazioni confliggenti con l'esigenza di garantire l'informativa-chiave del prospetto, sopra richiamata. Lo stesso dicasi per l'inserimento (*ex* art. 16, comma 3) di informazioni ulteriori rispetto a quelle previste dallo schema 1 di cui all'Allegato 1B. Per le modalità, i contenuti e i tempi della comunicazione alla Consob, si segnala che le altre revisioni all'art. 31, comma 4, sono state apportate per rendere più omogenea la disciplina dei prodotti finanziario-assicurativi con quella degli OICR (si pensi, ad esempio, al fatto che la comunicazione sia resa contestualmente al deposito del prospetto presso la Consob, e non più preventivamente alla pubblicazione del prospetto medesimo).	
5. Ove l'offerta abbia ad oggetto prodotti per i quali non sono previsti appositi schemi, la Consob stabilisce, su richiesta degli offerenti, il contenuto del prospetto.	**<u>Comma 5</u>** **Osservazioni** Ania richiede che venga indicata la tempistica entro la quale la Consob dovrà stabilire, su richiesta dell'impresa offerente, il contenuto del prospetto per prodotti per i quali non sono previsti appositi schemi in Allegato 1B. In relazione a quanto sopra, la medesima Associazione chiede, inoltre, di confermare l'orientamento per il quale, nel caso di prodotti di capitalizzazione il cui sottostante sia costituito da fondi interni/OICR ovvero da portafogli finanziari strutturati, le imprese possano fare riferimento, con gli opportuni adattamenti dovuti all'assenza di copertura assicurative, agli schemi relativi ai prodotti *unit e index linked* senza necessità di chiedere uno schema *ad hoc*.	5. … *omissis* …

	Valutazioni La norma in commento non è suscettibile di rigida procedimentalizzazione – attraverso la fissazione di un termine istruttorio – dipendendo la tempistica necessaria ad indicare il contenuto *ad hoc* di un prodotto per il quale non sono previsti schemi regolamentari sia dalla complessità del prodotto stesso che dalle eventuali proposte relative al prospetto che le imprese offerenti hanno facoltà di presentare contestualmente alla richiesta. È opportuno, tuttavia, richiamare in tale sede il generale principio di buona amministrazione, che impone altresì la tempestività dell'azione amministrativa nonché l'obbligo per le pubbliche amministrazioni di non aggravare i procedimenti se non per straordinarie e motivate esigenze imposte dallo svolgimento dell'istruttoria (art. 1, comma 2, legge 241/90). Inoltre, stante la flessibilità già offerta dalla disciplina vigente nell'ingegnerizzazione di prodotti riconducibili ai rami III e V di cui al Codice delle Assicurazioni Private, si sottolinea l'importanza che per i prodotti "atipici" l'impresa di assicurazione si impegni comunque in prima istanza nella prospettiva di una riconduzione a quanto previsto dagli schemi regolamentari. Si conferma, infine, l'interpretazione secondo cui nel caso di prodotti di capitalizzazione il cui sottostante sia costituito da fondi interni/OICR ovvero da portafogli finanziari strutturati, le imprese debbano fare riferimento, con gli opportuni adattamenti dovuti all'assenza di coperture assicurative, agli schemi relativi ai prodotti *unit-linked* e *index-linked*.	
Art. 32 (*Aggiornamento del prospetto*) 1. Ogni variazione delle informazioni contenute nel prospetto relativo a prodotti	**Osservazioni** Skandia Vita S.p.A. richiede di poter limitare o circoscrivere l'ampiezza dei casi in cui non sia possibile effettuare l'aggiornamento	Art. 32 (*Aggiornamento del prospetto*) 1. Ogni variazione delle informazioni contenute nel prospetto relativo a prodotti

finanziari emessi da imprese di assicurazione in corso d'offerta comporta il suo tempestivo aggiornamento. A tal fine, le imprese di assicurazione offerenti provvedono a modificare ed integrare la scheda sintetica e la parte soggetta ad aggiornamento del prospetto, dandone tempestiva notizia sul proprio sito internet. Nei casi indicati dall'Allegato 1G, le imprese possono procedere all'aggiornamento pubblicando un supplemento da allegare al prospetto.	mediante supplemento. **Valutazioni** L'osservazione risulta superata dalla nuova procedura di aggiornamento del prospetto, che consente il ricorso o meno al supplemento nei casi e con i limiti di cui all'art. 32 del RE, nel quale si utilizza la medesima impostazione adottata per gli OICR aperti italiani ed esteri non armonizzati (cfr. "nuovo" art. 18). In sintesi, tale procedura prevede: - per la Scheda Sintetica la sostituzione dell'ultima versione pubblicata; - per le Parti I, II e III la sostituzione della parte soggetta a variazione del prospetto da ultimo pubblicato o, in alternativa, l'integrazione del prospetto mediante pubblicazione di un supplemento di aggiornamento. In quest'ultimo caso l'informazione contenuta nel supplemento dovrà essere recepita nella corrispondente Parte del prospetto in occasione del primo aggiornamento dello stessa e comunque non oltre il termine previsto per l'aggiornamento annuale dei dati periodici di cui alla Scheda Sintetica e alla Parte II. In merito all'aggiornamento della Scheda Sintetica si rammenta che nella nuova struttura degli schemi regolamentari tale documento è articolato in un parte comune, relativa ad informazioni generali sul contratto, e in una o più parti modulari, una per ciascuna delle possibili attività finanziarie oggetto d'investimento da parte del prodotto finanziario-assicurativo. Ne discende che l'aggiornamento mediante sostituzione della Scheda Sintetica deve essere circoscritto solo alla parte comune interessata dalla variazione di informazioni ovvero solo alla parte modulare relativa all'attività finanziaria per la quale si sia verificata una variazione delle informazioni. La procedura di aggiornamento appena descritta trova applicazione anche quando le informazioni riportate nel prospetto abbiano subito	finanziari emessi da imprese di assicurazione in corso d'offerta comporta il suo tempestivo aggiornamento. ~~A tal fine, le imprese di assicurazione offerenti provvedono a modificare ed integrare la scheda sintetica e la parte soggetta ad aggiornamento del prospetto, dandone tempestiva notizia sul proprio sito internet. Nei casi indicati dall'Allegato 1G, le imprese possono procedere all'aggiornamento pubblicando un supplemento da allegare al prospetto.~~

	variazioni per via di modifiche conseguenti ad operazioni di fusione/scissione tra gestioni separate e tra fondi interni, la cui efficacia è sospesa per il periodo stabilito dall'art. 33 Circolare ISVAP n. 551/D del 1° marzo 2005. Si ricorda, infine, che la procedura di aggiornamento basata sull'Allegato 1G è stata eliminata. In considerazione di quanto detto, il comma 2 dell'art. 32 è stato conseguentemente modificato.	
2. Fatta salva la disposizione del comma 1, l'aggiornamento dei dati periodici di cui alla Parte II del prospetto deve essere effettuato entro il mese di marzo di ciascun anno. Entro il medesimo termine il prospetto deve essere aggiornato con le informazioni contenute nel supplemento di cui al comma 1.	**<u>Comma 2</u>** **Osservazioni** Ania segnala l'opportunità di uniformare le discipline dell'aggiornamento periodico dei documenti d'offerta relativi a tutti i prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione fissando – in linea con quanto previsto nella comunicazione congiunta Consob-Isvap in tema di disciplina applicabile ai prodotti c.d. multiramo – il termine al 31 maggio di ogni anno. **Valutazioni** La proposta dell'Associazione non si ritiene condivisibile in considerazione dell'interesse dei sottoscrittori a valutare i dati periodici aggiornati nel più breve tempo possibile dalla loro contabilizzazione e della corrispondente disciplina relativa agli OICR aperti. Inoltre, la data ultima del 31 marzo appare ragionevole anche alla luce del consistente numero di aggiornamenti periodici relativi a prodotti *unit-linked*, *index-linked* e di capitalizzazione depositati presso l'Archivio Prospetti della Consob entro il 31 marzo 2008.	**2. Ai fini di cui al comma 1, le imprese di assicurazione offerenti:** ***a)* aggiornano le Parti I, II e III del prospetto ricorrendo, alternativamente, ad una delle seguenti modalità:** **- sostituzione della parte soggetta a variazione del prospetto da ultimo pubblicato;** **- integrazione del prospetto da ultimo pubblicato con un supplemento redatto secondo criteri volti ad assicurare una agevole comparazione delle informazioni modificate con quelle preesistenti;** ***b)* aggiornano la scheda sintetica e le condizioni di contratto mediante la sostituzione della versione da ultimo pubblicata.** **3. Le imprese di assicurazione danno tempestiva notizia nel proprio sito internet degli aggiornamenti di cui al comma 2.**

		~~2.~~ **4.** Fatt~~a~~**e** salv~~a~~**e** l~~a~~**e** disposizion~~e~~**i** de~~l~~**i** comm~~a~~**i** 1 **e 2**, l'aggiornamento dei dati periodici di cui **alla scheda sintetica e** alla Parte II del prospetto deve essere effettuato entro il mese di marzo di ciascun anno. Entro il medesimo termine **le Parti I, II e III del** ~~il~~ prospetto ~~deve~~ **devono** essere aggiornat~~o~~**e** con le informazioni contenute nel supplemento di cui al comma ~~1~~ **2, lettera *a)*, secondo alinea.**
	<u>Nuovo comma 5</u> Il nuovo comma 5 riguarda solo i prodotti di capitalizzazione. In tale comma viene previsto che, per tali prodotti, i dati devono essere riportati con riferimento all'ultimo periodo di rilevazione del rendimento della gestione separata/altra provvista di attivi. La modifica è volta a considerare le specificità proprie dei prodotti di capitalizzazione.	**5. Relativamente ai prodotti finanziari di capitalizzazione, il cui rendimento è correlato all'andamento di una gestione separata ovvero di altra provvista di attivi, l'aggiornamento di cui al comma 4 deve essere effettuato con riferimento ai dati relativi all'ultimo periodo di rilevazione previsto nelle condizioni di contratto.**
	<u>Nuovi commi 6 e 7</u> L'inserimento dei nuovi commi 6 e 7 è dovuto all'esigenza di disciplinare le nuove modalità di aggiornamento del prospetto d'offerta dei prodotti assicurativo-finanziari, come risultanti dagli esiti dell'*open hearing* del 3 novembre 2008.	**6. Qualora le imprese offerenti aggiornino il prospetto ai sensi del comma 2, lettera *a)*, primo alinea, e risulti pubblicato un supplemento in corso di validità che contiene variazioni alla parte del prospetto oggetto di aggiornamento, la parte del prospetto aggiornata sostituisce il supplemento recependo tali variazioni. Nel caso in cui il supplemento contenga anche variazioni inerenti a parti del prospetto non interessate dall'aggiornamento, gli offerenti procedono ad un contestuale aggiornamento del prospetto secondo**

3. Il prospetto aggiornato ai sensi dei commi 1 e 2 è contestualmente pubblicato secondo le modalità previste dall'articolo 30.	**Nuovo Comma 9** Cfr. le Valutazioni espresse relativamente all'art. 16, comma 4.	**una delle modalità di cui al comma 2, lettera *a)*, al fine di tener conto di tali ulteriori variazioni.** **7. Nel caso in cui le Parti I, II e III del prospetto siano state aggiornate ai sensi del comma 2, lettera *a)*, secondo alinea, le imprese di assicurazione possono ricorrere alla medesima modalità di aggiornamento in relazione ad ulteriori variazioni delle parti del prospetto. In tal caso, il nuovo supplemento sostituisce quello da ultimo pubblicato, non potendo sussistere più di un supplemento in corso di validità.** ~~3.~~ **8.** Il prospetto aggiornato ai sensi dei commi ~~1 e 2~~ **precedenti ovvero il supplemento di aggiornamento sono** ~~è~~ contestualmente pubblicat~~o~~**i** secondo le modalità previste dall'articolo 30. **9. Il modulo di proposta è soggetto ad autonomo e tempestivo aggiornamento nel caso di variazione delle informazioni in esso contenute. La versione aggiornata del modulo di proposta è trasmessa alla Consob secondo la modalità indicata all'articolo 30, comma 1, lettera *a)*.**
Art. 32-*bis* (*Obblighi informativi*) 1. Le imprese di assicurazione offerenti pubblicano su almeno un quotidiano a diffusione nazionale e nel proprio sito		Art. 32-*bis* (*Obblighi informativi*) 1. Le imprese di assicurazione offerenti pubblicano su almeno un quotidiano a diffusione nazionale e nel proprio sito

internet: *a*) il valore unitario della quota del fondo interno ovvero della quota o azione dell'OICR cui sono direttamente collegate le prestazioni dei prodotti finanziari-assicurativi di tipo *unit linked*, calcolato con la periodicità richiesta dal regolamento o dallo statuto, unitamente alla data cui si riferisce la valorizzazione; *b*) il valore dell'indice o dell'attività finanziaria cui sono direttamente collegate le prestazioni dei prodotti finanziari-assicurativi di tipo *index linked*, unitamente alla data cui si riferisce la valorizzazione, alla denominazione dell'indice o dell'attività finanziaria e al *rating* dell'emittente o del garante.	**<u>Comma 1, lett. *b)*</u>** **Osservazioni** Poiché l'art. 32-*bis*, comma 1, lett. *b)*, fa riferimento al *"…valore dell'indice o dell'attività finanziaria cui sono direttamente collegate…"*, Ania suggerisce di uniformare tale definizione a quella analoga del Codice delle Assicurazioni Private. **Valutazioni** Si è accolto parzialmente il suggerimento dell'Ania.	internet: *a*) il valore unitario della quota del fondo interno ovvero della quota o azione dell'OICR cui sono direttamente collegate le prestazioni dei prodotti finanziari**o**-assicurativi di tipo *unit linked*, calcolato con la periodicità richiesta dal regolamento o dallo statuto, unitamente alla data cui si riferisce la valorizzazione; *b*) il valore dell'indice o **dell'altro valore di riferimento o** dell'attività finanziaria cui sono direttamente collegate le prestazioni dei prodotti finanziari**o**-assicurativi di tipo *index linked*, unitamente alla data cui si riferisce la valorizzazione, alla denominazione dell'indice **o dell'altro valore di riferimento** o dell'attività finanziaria e **ad uno o più** ~~al *rating*~~ **indicatori di mercato del rischio di credito** dell'emittente o del garante.
2. L'obbligo di cui al comma 1, lettera *a*), deve essere adempiuto entro il terzo giorno lavorativo successivo alla data di valorizzazione della quota o azione. Tale obbligo si intende assolto qualora la pubblicazione sia già stata effettuata in conformità alle disposizioni del regolamento o dello statuto degli OICR, ovvero ai sensi degli articoli 22, comma 3.	**<u>Comma 2</u>** **Osservazioni** Poiché il comma 2 prevede che, qualora la pubblicazione del NAV sia già effettuato da altri soggetti, il relativo obbligo possa intendersi assolto per l'impresa emittente, Ania richiede di prevedere analoga disposizione anche per quanto riguarda il valore dell'indice o dell'attività finanziaria cui sono collegati i prodotti *index-linked*, di cui al comma 1, lett. *b)*.	2. L'obbligo di cui al comma 1, lettera *a*), deve essere adempiuto entro il terzo giorno lavorativo successivo alla data di valorizzazione della quota o azione. ~~Tale obbligo si intende assolto~~ **Gli obblighi di cui al comma 1 si intendono assolti** qualora la pubblicazione sia già stata effettuata in conformità alle disposizioni del regolamento o dello statuto degli OICR, ovvero ai sensi ~~degli articoli~~ **dell'articolo** 22, comma 3**, nonché nell'ipotesi in cui alla pubblicazione del valore dell'indice o dell'altro valore di**

	Valutazioni L'osservazione è condivisibile perché volta a livellare gli obblighi informativi previsti per le diverse tipologie di prodotti finanziari offerti. In ragione di ciò, considerato anche quanto previsto per i prodotti *unit-linked*, la formulazione della norma è stata modificata rispetto alla versione posta in consultazione, consentendo alle imprese di assicurazione di non pubblicare il valore dell'indice o dell'altro valore di riferimento cui sono collegate le prestazione dei prodotti *index-linked* qualora a tale adempimento provveda altro soggetto. Ad ogni modo, considerate le nuove disposizioni in materia di fonti informative utilizzabili ai fini della pubblicazione, è richiesto che le modalità di reperimento dell'informazione debbano comunque essere indicate nel sito internet dell'impresa offerente. **Osservazioni** Ania segnala l'opportunità di uniformare le discipline dell'aggiornamento periodico dei documenti d'offerta relativi a tutti i prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione fissando – in linea con quanto previsto nella comunicazione congiunta Consob-Isvap in tema di disciplina applicabile ai prodotti c.d. multiramo – il termine al 31 maggio di ogni anno. **Valutazioni** La proposta dell'Associazione non è da accogliere in considerazione dell'interesse dei sottoscrittori a valutare i dati periodici aggiornati nel più breve tempo possibile dalla loro contabilizzazione e della corrispondente disciplina relativa agli OICR aperti. Inoltre, la data ultima del 31 marzo appare ragionevole anche alla luce del consistente numero di aggiornamenti periodici relativi a prodotti *unit-linked*, *index-linked* e di capitalizzazione depositati presso l'Archivio Prospetti della Consob entro il 31 marzo 2008.	**riferimento cui sono direttamente collegate le prestazioni dei prodotti finanziario-assicurativi di tipo *index linked* provveda un soggetto diverso dall'impresa offerente. In tal caso, le imprese di assicurazione indicano nel proprio sito internet le modalità per il reperimento di tali informazioni.**

	Si ricorda, inoltre, che l'art. 32 del RE è stato rivisto rispetto alla versione posta in consultazione, inserendo un nuovo comma 5 relativo ai soli prodotti di capitalizzazione. In tale comma viene previsto che, per tali prodotti, i dati devono essere riportati con riferimento all'ultimo periodo di rilevazione del rendimento della gestione separata/altra provvista di attivi.	
3. Le imprese di assicurazione offerenti rendono disponibili nel proprio sito internet, consentendone l'acquisizione su supporto duraturo, e mantengono costantemente aggiornati, il prospetto, i rendiconti periodici e il regolamento del fondo interno o dell'OICR cui sono direttamente collegate le prestazioni principali dei prodotti finanziari-assicurativi di tipo *unit linked,* nonché il regolamento, il rendiconto annuale e il prospetto annuale della composizione della gestione interna separata relativa ai prodotti di capitalizzazione rivalutabili.	**<u>Comma 3</u>** **Osservazioni** In considerazione del fatto che il comma 3 prevede determinati obblighi per i fondi interni/OICR cui sono collegate le prestazioni dei prodotti *unit linked*, Ania segnala l'eventualità che anche i prodotti di capitalizzazione possono essere collegati a fondi interni/OICR. **Valutazioni** Si accoglie la corretta segnalazione di Ania. Gli artt. 31, comma 2, e art. 32-*bis*, comma 3, sono stati modificati di conseguenza. Si rappresenta, inoltre, che è stata introdotta una lett. *c)* al fine di prevedere che, con riferimento all'offerta di prodotti di capitalizzazione in cui la rivalutazione del capitale è connessa all'andamento di altra provvista di attivi [i.e. diversa rispetto a quella sub lett. *b*)], le imprese di assicurazione offerenti debbano rendere disponibile sul proprio sito internet anche la documentazione informativa inerente a dette tipologie di attivi. **Osservazioni** Ania segnala l'opportunità di sostituire l'espressione "rivalutabili" con quella "con partecipazione agli utili della gestione stessa".	3. Le imprese di assicurazione offerenti **prodotti finanziario-assicurativi di tipo *unit linked* e prodotti finanziari di capitalizzazione** rendono disponibili nel proprio sito internet, consentendone l'acquisizione su supporto duraturo, e mantengono costantemente aggiornati, **ove siano previsti:** ***a)*** il prospetto, i rendiconti periodici e il regolamento del fondo interno o dell'OICR cui sono direttamente collegate le prestazioni principali dei prodotti**;** ~~finanziari assicurativi di tipo *unit linked,* nonché~~ ***b)*** il regolamento, il rendiconto annuale e il prospetto annuale della composizione della gestione interna separata**;** ~~relativa ai prodotti di capitalizzazione rivalutabili.~~ ***c)*** **la documentazione, analoga a quella suddetta, relativa ad altra provvista di attivi cui è correlato il rendimento dei prodotti.**

	Valutazioni La richiesta di Ania è stata accolta. **<u>Nuovo Comma 4</u>** La previsione di un nuovo comma 4 è motivata dall'esigenza di "livellare il campo di gioco" con gli OICR aperti, relativamente agli obblighi di informativa da rendere agli investitori a seguito di modifiche alla caratteristiche essenziali dei prodotti descritte nel prospetto.	**4. Le imprese di assicurazione offerenti comunicano tempestivamente ai contraenti le variazioni delle informazioni contenute nel prospetto concernenti le caratteristiche essenziali del prodotto, tra le quali la tipologia, il regime dei costi, il profilo di rischio del prodotto e la rivalutazione del capitale nei prodotti finanziari di capitalizzazione.**
4. I dati periodici aggiornati, contenuti nella Parte II del prospetto, e le variazioni delle informazioni contenute nel prospetto, diverse da quelle indicate al comma 1 dell'articolo 32-*ter*, sono comunicati ai contraenti entro il mese di febbraio di ciascun anno. 5. Relativamente ai prodotti finanziari-assicurativi di tipo *unit linked*, sono comunicate tempestivamente ai contraenti le informazioni relative ai fondi o comparti di nuova istituzione non contenute nel prospetto inizialmente pubblicato. 6. A fini dell'assolvimento degli obblighi previsti dai commi 4 e 5 possono essere utilizzate anche tecniche di comunicazione a distanza, qualora il contraente vi abbia espressamente e preventivamente	**<u>Comma 4 (ora comma 5)</u>** **Osservazioni** Ania richiede di adeguare il termine per la comunicazione ai contraenti dei dati aggiornati contenuti nella Parte II a quello previsto per l'aggiornamento periodico del prospetto, sì da consentire la comunicazione di dati effettivamente aggiornati, in considerazione dei tempi occorrenti per la certificazione dei risultati delle gestioni separate e dei fondi interni. Ania richiede anche di collegare il suddetto aggiornamento alla data di riferimento prevista dal meccanismo annuale di indicizzazione contemplato dal contratto anziché al 31 dicembre di ciascun anno, qualora essa risulti più coerente con le caratteristiche del prodotto. Ania infine richiede di valutare l'opportunità di prevedere, per la comunicazione ai contraenti dell'avvenuto aggiornamento, modalità alternative quali messaggi di testo su telefonia mobile o *e-mail* che invitino alla consultazione sul sito *web* dell'impresa o la	~~4.~~ **5.** I dati periodici aggiornati~~,~~ contenuti nella Parte II del prospetto~~,~~ e le variazioni delle informazioni contenute nel prospetto, diverse da quelle indicate **al comma 4 e** al comma 1 dell'articolo 32-*ter*, sono comunicati ai contraenti entro il mese di febbraio di ciascun anno. **6. Relativamente ai prodotti finanziari di capitalizzazione, il cui rendimento è correlato all'andamento di una gestione separata ovvero di altra provvista di attivi, la comunicazione di cui al comma 5 è effettuata con riferimento ai dati relativi all'ultimo periodo di rilevazione previsto nelle condizioni di contratto.** ~~5.~~**7.** Relativamente ai prodotti finanziario-assicurativi di tipo *unit linked* **o ai prodotti**

acconsentito. 7. La Consob può, di volta in volta, stabilire particolari modalità di comunicazione ai contraenti.	pubblicazione della comunicazione su quotidiani a diffusione nazionale. **Valutazioni** La prima osservazione di Ania non appare fondata atteso che la comunicazione dei dati periodici aggiornati (alla stregua della posizione assicurativa comunicata con l'estratto conto annuale) è sempre riferita all'anno immediatamente precedente e che il termine del 31 marzo previsto per l'aggiornamento di tali dati all'interno della Scheda Sintetica e della Parte II è funzionale ai tempi occorrenti per l'aggiornamento dei documenti d'offerta, la stampa e la distribuzione dei prospetti. La seconda osservazione di Ania è da accogliere se riferita ai soli prodotti di capitalizzazione nei quali la rivalutazione del capitale avviene in virtù del rendimento di gestioni interne separate ovvero di altre provviste di attivi. Per tali prodotti, infatti, le condizioni di contratto possono prevedere che il periodo di osservazione (per la determinazione del rendimento degli attivi collegati al contratto) sia diverso dall'anno solare. Per tale motivo i dati periodici oggetto dell'aggiornamento annuale della Scheda Sintetica e della Parte II nonché della comunicazione ai contraenti (cui è riferita codesta osservazione) devono essere relativi all'ultimo periodo di rilevazione del rendimento della gestione separata/altra provvista di attivi. Con riferimento alla terza osservazione di Ania si ritiene di non indicare una modalità specifica di comunicazione individuale ai contraenti.	**finanziari di capitalizzazione**, sono comunicate tempestivamente ai contraenti le informazioni relative ai fondi o comparti di nuova istituzione **ovvero gestioni interne separate ovvero altre provviste di attivi di nuova istituzione** non contenute nel prospetto inizialmente pubblicato. ~~6.~~**8.** A fini dell'assolvimento degli obblighi previsti dai commi 4**,** ~~e~~ 5**, 6 e 7** possono essere utilizzate anche tecniche di comunicazione a distanza, qualora il contraente vi abbia espressamente e preventivamente acconsentito. ~~7.~~**9.** La Consob può, di volta in volta, stabilire particolari modalità di comunicazione ai contraenti.

Art. 32-*ter* (*Obblighi informativi discendenti dalle disposizioni comunitarie in materia di assicurazioni sulla vita*) 1. Fermi restando gli obblighi di aggiornamento del prospetto di cui all'articolo 32, le imprese di assicurazione offerenti comunicano tempestivamente ai contraenti, per iscritto e in forma chiara e precisa, le variazioni delle informazioni relative: *a*) all'impresa offerente e all'eventuale agenzia o succursale con la quale è stato concluso il contratto; *b*) alle condizioni di contratto per effetto delle modifiche apportate alle stesse o alla legge applicabile al contratto. 2. L'obbligo previsto dal comma precedente resta fermo anche nelle ipotesi di esenzione previste dall'articolo 33, commi 1, lettere *a*), *a-bis*), *b*) e *d-ter*), e 7. Nelle medesime ipotesi di esenzione, le imprese di assicurazione offerenti comunicano agli investitori-contraenti, prima della sottoscrizione, le informazioni relative: *a*) alla denominazione dell'impresa di assicurazione, nazionalità, forma giuridica e relativo indirizzo; *b*) all'eventuale agenzia o succursale con la quale sarà concluso il contratto e relativo indirizzo; *c*) alle garanzie offerte ed opzioni esercitabili;	**Commi 1 e 2** **Osservazioni** Ania suggerisce di utilizzare, per la formulazione del comma 1, l'espressione "sede secondaria" in luogo di "agenzia o succursale" in quanto l'informazione richiesta dall'Allegato III della Direttiva 2002/83/CE (c.d. "Direttiva Vita") – di cui la norma in commento costituisce il recepimento – fa riferimento all'impresa di assicurazione con cui il contratto è concluso. Si osserva, al riguardo, che la parola "agenzia" sembrerebbe richiamare di più l'agente di assicurazione mentre la parola "succursale" corrisponde, per l'appunto, alla sede secondaria dell'impresa. Analogamente, l'Associazione ha chiesto di modificare il comma 2 come di seguito rappresentato: - integrando la lett. *g)* in modo che quest'ultima reciti: "alle modalità di calcolo e di assegnazione delle partecipazioni agli utili"; - integrando la lett. *h)* con l'indicazione dei valori di riscatto e "riduzione nonché della natura delle relative garanzie"; - inserendo nella lett. *j)* l'espressione "elenco dei valori di riferimento utilizzati nei contratti a capitale variabile" in luogo di "ai parametri cui sono collegate le prestazioni del contratto". Ania rileva, altresì, che non appare coerente la previsione che pone in capo all'impresa di assicurazione l'obbligo di comunicare ai contraenti le variazioni delle informazioni relative alle condizioni di contratto per effetto delle modifiche apportate alle stesse o alla legge applicabile al contratto. Ciò in quanto le condizioni contrattuali e la legge applicabile non posso essere modificate unilateralmente dall'impresa, come prevede lo stesso Allegato III della Direttiva Vita	Art. 32-*ter* (*Obblighi informativi discendenti dalle disposizioni comunitarie in materia di assicurazioni sulla vita*) 1. Fermi restando gli obblighi di aggiornamento del prospetto di cui all'articolo 32, le imprese di assicurazione offerenti comunicano tempestivamente ai contraenti, per iscritto e in forma chiara e precisa, le variazioni delle informazioni ~~relative~~: *a*) **relative** all'impresa offerente e all'eventuale **sede secondaria** ~~agenzia o succursale~~ con la quale è stato concluso il contratto; *b*) ~~alle condizioni di contratto~~ **indicate alle lettere da *a)* a *k)* del successivo comma 2** per effetto **di clausole aggiunte al contratto** ~~delle modifiche apportate alle stesse~~ o **modifiche** alla legge **ad esso** applicabile ~~al contratto~~. 2. L'obbligo previsto dal comma ~~precedente resta fermo~~ **1 è adempiuto** anche nelle ipotesi di esenzione previste dall'articolo 33~~, commi 1, lettere *a*), *a-bis*), *b*) e *d-ter*), e 7~~ **nonché in caso di offerte non pubbliche**. Nelle medesime ipotesi di esenzione, le imprese di assicurazione offerenti comunicano agli investitori-contraenti, prima della sottoscrizione, le informazioni relative: *a*) alla denominazione dell'impresa di assicurazione, nazionalità, forma giuridica e relativo indirizzo;

d) alla durata del contratto; *e*) alle clausole di scioglimento del contratto; *f*) alle modalità di versamento dei premi; *g*) alle modalità di calcolo e partecipazioni agli utili; *h*) ai valori di riscatto; *j*) ai parametri cui sono collegate le prestazioni del contratto; *k*) alle modalità di esercizio del diritto di revoca della proposta e di recesso dal contratto; *l*) al regime fiscale applicabile; *m*) al regime dei reclami per questioni attinenti al contratto ed alla possibilità di promuovere azioni giudiziarie; *n*) alla facoltà di scelta delle parti in ordine alla legge applicabile al contratto ed alla legislazione proposta dall'impresa offerente; *o*) alla legge applicabile al contratto nel caso di mancata scelta delle parti. 3. Le informazioni di cui ai commi 1 e 2 sono comunicate in lingua italiana o, nel caso si applichi al contratto un regime linguistico o una legge differente da quella italiana, nella diversa lingua adottata dalle parti.	laddove fa riferimento unicamente al caso di "clausola aggiuntiva al contratto" o di "modifica della legislazione applicabile". **Valutazioni** Si ritengono accoglibili le osservazioni finalizzate a migliorare il tenore letterale della norma in questione, nella parte in cui traduce i singoli obblighi informativi indicati dall'Allegato III della Direttiva 2002/83/CE. È in particolare condivisibile l'osservazione se si considera che l'Allegato III della Direttiva 2002/83/CE (c.d. Direttiva Vita) sancisce una serie di obblighi informativi in corso di contratto per informazioni la cui variazione sia determinata da clausole aggiuntive al contratto o da modifiche della legislazione allo stesso applicabile. Le condizioni contrattuali e la legge applicabile non possono, infatti, essere modificate unilateralmente dall'impresa. Considerato che l'art. 32-*bis*, comma 4, contiene solo un rinvio alle informazioni in parola e che queste sono espressamente indicate all'art. 32-*ter* , comma 1, lett. *b)*, la formulazione di questa norma è stata modificata in modo da riflettere meglio il tenore letterale della Direttiva 2002/83/CE, anche alla luce dell'osservazione dell'Associazione. **<u>Comma 2</u>** **Osservazioni** Secondo Ania, il comma 2 appare coerente con l'impostazione del legislatore italiano che ha assoggettato integralmente i prodotti vita dei rami III e V alla disciplina del TUF ed alla regolamentazione attuativa della Consob. L'Associazione rileva infatti che l'operatività della regola contenuta nel comma 2 comporterebbe la conseguenza di rendere applicabile la normativa assicurativa in tutte le ipotesi che	*b*) all'eventuale ~~agenzia o succursale~~ **sede secondaria** con la quale sarà concluso il contratto e relativo indirizzo; *c*) alle ~~garanzie~~ **prestazioni** offerte ed opzioni esercitabili; *d*) alla durata del contratto; *e*) alle ~~clausole~~ **modalità** di scioglimento del contratto; *f*) alle modalità **e alla durata** di versamento dei premi; *g*) alle modalità di calcolo e **di assegnazione della** partecipazioni agli utili; *h*) ai valori di riscatto **e di riduzione nonché alla natura delle eventuali garanzie**; ~~*i)*~~ ***i)* all'elenco dei valori di riferimento utilizzati nei contratti a capitale variabile** ~~ai parametri cui sono collegate le prestazioni del contratto~~; ***j)* ai premi relativi a ciascuna prestazione, principale o complementare, qualora siffatte informazioni risultino appropriate;** ***k)* alla natura delle attività di contropartita dei contratti a capitale variabile;** ~~*k)*~~ ***l)*** alle modalità di esercizio del diritto di revoca della proposta e di recesso dal contratto; ~~*l)*~~ ***m)*** al regime fiscale applicabile; ~~*m)*~~ ***n)*** al regime dei reclami per questioni attinenti al contratto ed alla possibilità di promuovere azioni giudiziarie; ~~*n)*~~ ***o)*** alla facoltà di scelta delle parti in ordine alla legge applicabile al contratto ed alla legislazione proposta dall'impresa

	configurino casi di esenzione nonostante non siano più presenti schemi di riferimento per i prodotti di ramo III e V. L'Associazione, peraltro, osserva che le informazioni da fornire agli investitori, contemplate dalla norma in esame, sono sostanzialmente fornite già con il contratto e le relative condizioni nonché per il tramite dell'informativa che gli intermediari incaricati della distribuzione sono tenuti a rendere agli stessi investitori. **Valutazioni** L'adozione della norma in commento non comporta – come osservato – l'applicazione della normativa assicurativa nei casi di offerta per i quali operino casi di esenzione. L'attribuzione alla Consob delle competenze di trasparenza sui prodotti di ramo III e V ha reso, infatti, necessario recepire gli obblighi informativi stabiliti dalla Direttiva 2002/83/CE anche nel corpus normativo (TUF e Regolamento Emittenti) che regola l'offerta dei prodotti finanziari, al fine di garantire l'integrale implementazione delle disposizioni comunitarie in materia per tutti i prodotti emessi dalle imprese di assicurazione. In particolare, l'obiettivo dell'art. 32-*ter* è quello di coordinare la disciplina dei casi di esenzione prevista dall'art. 100 del TUF, che si applica indistintamente a tutte le tipologie di offerte, con le disposizioni comunitarie in tema di informativa pre-contrattuale da rendere agli investitori-contraenti che non contemplano alcuna possibilità di esenzione. **Osservazioni** Skandia Vita S.p.A. richiede chiarimenti circa il significato da attribuire all'espressione "*ai parametri cui sono collegate le prestazioni del contratto"* [lett. *j)*]. In particolare, l'impresa citata ha evidenziato la necessità di precisare il contenuto minimo delle informazioni da comunicare ai contraenti	offerente; ~~o)~~ ***p)*** alla legge applicabile al contratto nel caso di mancata scelta delle parti. 3. … *omissis* …

	nell'ipotesi di offerta di prodotti *unit linked* rientrante in uno dei casi esenzione di cui alla norma in commento atteso che un ampio numero di OICR collegati al contratto potrebbe determinare la comunicazione di informazioni dettagliate e numerose (come quelle previste nella Parte I dello schema di prospetto), tali da rendere fittizia l'esenzione dalla disciplina sull'offerta al pubblico. **Valutazioni** La prima osservazione è da accogliere facendo riferimento ai *"valori di riferimento utilizzati nei contratti a capitale variabile"* [cfr. nuova lett. *i)*]. La seconda osservazione attiene a profili di tipo operativo. La scelta regolamentare seguita nel recepire gli obblighi sanciti dalla disciplina comunitaria in materia di assicurazione sulla vita è volta a consentire alle imprese di autodeterminarsi in ordine alla definizione della struttura e del contenuto specifico dell'informativa pre-contrattuale da rendere ai contraenti in tutti quei casi in cui non sia prevista la consegna di un prospetto. In ragione di quanto detto, si ritiene non opportuna l'indicazione di elementi d'informazione ulteriori rispetto a quelli elencati nell'Allegato III della Direttiva 2002/83/CE ovvero un'elencazione più dettagliata delle informazioni da comunicare agli investitori-contraenti prima della sottoscrizione (ed in corso di contratto).	
Capo IV **Disposizioni comuni** **Sezione I** **Disciplina delle esenzioni** Art. 33 (*Casi di inapplicabilità ed esenzioni*)	**Comma 1** **Osservazioni**	Art. 33 (*Casi di inapplicabilità ed esenzioni*)

1. Le disposizioni contenute nel Capo I del Titolo II della Parte IV del Testo unico e quelle del presente Titolo non si applicano alle offerte al pubblico:	L'Ania chiede alla Consob di confermare che le ipotesi di inapplicabilità previste nelle lettere del comma 1 sono autonome, ossia è necessario il verificarsi di una sola di esse per ritenere presente l'esenzione. **Valutazioni** In conformità a consolidata dottrina sul punto, la lettura sistematica della norma primaria e delle relative disposizioni di attuazione chiarisce che le fattispecie di esenzione sono applicabili autonomamente e non congiuntamente, nel senso che è richiesta la ricorrenza di uno solo dei casi previsti dalle disposizioni in commento affinché la disciplina sull'offerta non si applichi. **Osservazioni** L'Ania chiede chiarimenti sull'applicabilità delle ipotesi di esenzione di cui all'art. 33 alle imprese estere che operano in Italia in regime di libertà di prestazione di servizi. **Valutazioni** La norma deve ritenersi applicabile a tutte le offerte in Italia a prescindere dalla natura e dalla nazionalità dell'emittente.	1. Le disposizioni contenute nel Capo I del Titolo II della Parte IV del Testo unico e quelle del presente Titolo non si applicano alle offerte al pubblico:
a) rivolte ad un numero di soggetti inferiore a cento;	**Comma 1, lett. *a*)** **Osservazioni** Lo Studio Legale Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP ritiene opportuno precisare che i soggetti da computare per il raggiungimento della soglia dei 100 sono diversi dagli investitori qualificati.	*a*) rivolte ad un numero di soggetti inferiore a cento**, diversi dagli investitori qualificati di cui alla successiva lettera a-*bis*)**;

	Valutazioni Ancorché l'alternatività tra le diverse ipotesi di inapplicabilità presupponga quanto richiesto dallo Studio, non v'è dubbio che la precisazione suggerita è presente nel testo della DP e che quindi in un'ottica di integrale e ove possibile letterale recepimento della stessa, sia opportuno inserire la precisazione richiesta.	
a-bis) rivolte a investitori qualificati, intendendosi per tali: 1) le persone giuridiche autorizzate o ammesse ad operare dalla disciplina di settore sui mercati finanziari, compresi le banche, le imprese di investimento, le imprese di assicurazione, gli organismi di investimento collettivo del risparmio, le società di gestione del risparmio, le società di gestione armonizzate, i fondi pensione, gli intermediari finanziari iscritti negli elenchi previsti dagli articoli 106, 107 e 113 del Testo unico bancario, le società di cui all'articolo 18 del Testo unico bancario, le fondazioni bancarie, le imprese la cui attività principale consista nel negoziare per conto proprio merci come pure le entità non autorizzate né regolamentate aventi come esclusivo scopo sociale l'investimento in strumenti finanziari; 2) i governi nazionali e le amministrazioni regionali, le	**<u>Comma 1, lett. *a-bis*)</u>** **Osservazioni** L'Abi, l'Ania, Assonime e lo Studio Legale Associato Allen & Overy auspicano un coordinamento tra la definizione di "*investitore qualificato*" prevista dall'art. 33, comma 1, lett. *a-bis)* del RE, e le nozioni, introdotte dalla normativa MiFID, di "*controparti qualificate*" e di "*clienti professionali*". Inoltre, lo Studio Allen & Overy chiede come la definizione di cui all'art. 33, comma 1, lett. *a-bis*) si rapporti con la definizione di "*investitore qualificato*" di cui all'art. 1, comma 1, lett. *h*) del D.M. n. 228/1999 in materia di fondi comuni di investimento. Mediobanca, considerato che la direttiva MiFID indica il "*collocamento di strumenti finanziari senza impegno irrevocabile*" tra i servizi e le attività di investimento, chiede che sia precisato se in sede di collocamento istituzionale nell'ambito di un'offerta globale si applichino le categorie di classificazione della clientela previste dalla MiFID o dalla DP. **Valutazioni** Si precisa che, se è vero che le definizioni di "*<u>investitore qualificato</u>*" [art. 33, comma 1, lett. *a-bis)* del RE e art. 1, comma 1, lett. *h)* del D.M. n. 228/1999], "*<u>cliente professionale</u>*" e "*<u>controparte qualificata</u>*" (d.lgs. n. 164/2007 e Regolamento Intermediari della Consob) coincidono solo parzialmente, è	*a-bis*) rivolte a investitori qualificati, intendendosi per tali: 1) le persone giuridiche autorizzate o ammesse ad operare dalla disciplina di settore sui mercati finanziari, compresi le banche, le imprese di investimento, le imprese di assicurazione, gli organismi di investimento collettivo del risparmio, le società di gestione del risparmio, le società di gestione armonizzate, i fondi pensione, gli intermediari finanziari iscritti negli elenchi previsti dagli articoli 106, 107 e 113 del Testo unico bancario, le società di cui all'articolo 18 del Testo unico bancario, le fondazioni bancarie, le imprese la cui attività principale consista nel negoziare per conto proprio merci come pure le entità non autorizzate né regolamentate aventi come esclusivo scopo sociale l'investimento in strumenti finanziari; 2) i governi nazionali e le amministrazioni regionali, le

banche centrali, le istituzioni internazionali e sovranazionali quali il Fondo monetario internazionale, la Banca centrale europea, la Banca europea per gli investimenti e altre organizzazioni internazionali simili; 3) le piccole e medie imprese aventi sede legale in Italia e iscritte nel registro previsto dall'articolo 33-*bis*; 4) le persone giuridiche che non soddisfano due dei tre criteri previsti dall'articolo 3, comma 1, lettera b); 5) le persone fisiche residenti in Italia e iscritte nel registro previsto dall'articolo 33-*bis;*	altrettanto vero che si tratta di definizioni riguardanti ambiti disciplinari differenti. In particolare, la definizione di "*investitore qualificato*" recata dal D.M. n. 228/1999 individua unicamente il presupposto contrattuale soggettivo per la sottoscrizione (o l'acquisto) delle quote dei fondi comuni riservati; quella di "*investitore qualificato*" di cui al RE riguarda i soggetti cui può essere riservata l'offerta di un prodotto finanziario (anche diverso dagli OICR), potenzialmente sottoscrivibile da chiunque; le definizioni di "*cliente professionale*" e "*controparte qualificata*" operano sul piano della prestazione dei servizi di investimento. In taluni casi, questa segmentazione dipende da regole comunitarie di armonizzazione massima (DP e direttiva MiFID), che, in assenza di norme europee di coordinamento, rendono impraticabile uno scostamento nazionale. **Osservazioni** Attesa la coincidenza solo parziale tra le definizioni poste dalla DP e dalla direttiva MiFID, l'Abi, al fine di ovviare almeno in parte alle incertezze ed alle difficoltà operative degli operatori, chiede che si preveda, in via transitoria, fino a quando il registro di cui all'art. 33-*bis* non divenga operativo, che una persona fisica classificata su richiesta come un "*cliente professionale*" ai sensi della MiFID, sia considerata "*investitore qualificato*" ai sensi del RE. Analoga richiesta è avanzata anche da Mediobanca, come alternativa alla richiesta di rendere operativo il suddetto registro in tempi rapidi, considerato che altrimenti le persone fisiche rimarrebbero escluse dall'elenco degli investitori qualificati, con evidente penalizzazione degli emittenti in sede di collocamento istituzionale.	banche centrali, le istituzioni internazionali e sovranazionali quali il Fondo monetario internazionale, la Banca centrale europea, la Banca europea per gli investimenti e altre organizzazioni internazionali simili; 3) le piccole e medie imprese aventi sede legale in Italia e iscritte nel registro previsto dall'articolo 33-*bis*; 4) le persone giuridiche che non soddisfano **almeno** due dei tre criteri previsti dall'articolo 3, comma 1, lettera b); 5) le persone fisiche residenti in Italia e iscritte nel registro previsto dall'articolo 33-*bis;* "**Sezione IV** **Disposizioni transitorie** **Art. 34** **(*Offerte di OICR e prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione*)** ***… omissis …*** **Art. 34-*bis*** **(*Modalità di pubblicazione del valore unitario della quota o azione dell'OICR*)**

	Valutazioni Al fine di venire incontro alle esigenze manifestate dai partecipanti alla consultazione, si ritiene opportuno prevedere in un nuovo articolo, il **34-*ter***, un regime transitorio valido fino all'attivazione del registro di cui all'articolo 33-*bis*, che riconosca la possibilità per le persone fisiche e le piccole e medie imprese in possesso dei requisiti stabiliti nel citato articolo 33-*bis* di essere considerate investitori qualificati. Più in particolare, la disciplina transitoria prevede che le persone fisiche e le piccole e medie imprese in possesso dei requisiti prescritti possano accedere ad offerte riservate ad investitori qualificati previa iscrizione in appositi registri tenuti dagli emittenti e dagli offerenti in conformità a quanto previsto dall'art. 33-*bis,* commi da 2 a 5 ed 8. I dati contenuti in tali registri dovranno essere trasmessi alla Consob, secondo le modalità tecniche e nei termini da essa stabiliti con delibera, per confluire nel registro di cui all'art. 33-*bis* e, una volta attivato quest'ultimo, saranno immediatamente distrutti da parte degli emittenti e degli offerenti. Nella delibera modificativa del RE verrà inserita una disposizione in base alla quale la Consob stabilirà la data di attivazione del registro, che sarà fissata una volta che lo stesso sia effettivamente in grado di essere operativo e contenga già i dati contenuti nei registri degli emittenti e degli offerenti. In tal modo il passaggio tra il regime transitorio e quello definitivo non si ripercuoterà sugli investitori, essendo agli stessi garantita in ogni istante di tale passaggio la possibilità di aderire ad un'offerta istituzionale. La Consob provvederà a pubblicare sul proprio sito *internet* il modulo per la richiesta di iscrizione nel registro tenuto	***… omissis …*** **Art. 34-*ter*** **(*Inapplicabilità prevista dall'articolo 33, comma 1, lettera a-bis), numeri 3 e 5*)** **1. Fino all'attivazione del registro di cui all'articolo 33-*bis*, i casi di inapplicabilità di cui all'articolo 33, comma 1, lettera *a-bis*), numeri 3) e 5), si estendono alle piccole e medie imprese e alle persone fisiche che, essendo in possesso dei requisiti previsti dall'articolo 33-*bis*, comma 1, abbiano richiesto agli emittenti o agli offerenti di essere iscritti in appositi registri da essi tenuti in conformità all'articolo 33-*bis*, commi da 2 a 5 e 8. Al trattamento dei dati da conservare nel registro si applica altresì il decreto legislativo 30 giugno 2003, n. 196.** **2. Ai fini dell'attivazione del registro di cui all'articolo 33-*bis*, i dati contenuti nei registri di cui al comma 1 sono trasmessi alla Consob nei termini e con le modalità tecniche da questa stabilite. Alla data di attivazione del registro, tali dati sono distrutti senza indugio."**

	dall'emittente o offerente. **Osservazioni** Lo Studio Legale Associato Allen & Overy osserva che il riferimento contenuto nel **punto n. 1)** alle imprese che svolgono in via principale la "*negoziazione per conto proprio di merci*" risulta meno ampio di quello agli "*operatori in merci*" di cui alla DP. **Valutazioni** Relativamente all'osservazione formulata dallo Studio Legale Allen & Overy, si rappresenta che la dizione "*negoziazione per conto proprio di merci*" costituisce fedele traduzione di quanto al riguardo stabilisce la DP che, all'art. 2, par. 1, lett. *e)*, punto i), menziona appunto i "*commodity dealers*". **Osservazioni** Assosim e lo Studio Legale Associato Allen & Overy, interpretando la locuzione "*compresi*", contenuta nel **punto n. 1)**, nel senso che possano esserci altri investitori qualificati oltre a quelli elencati, chiedono alla Consob di enunciare i criteri in base ai quali determinare se un soggetto possa essere o meno considerato investitore qualificato. **Valutazioni** Poiché la locuzione "*compresi*" deriva direttamente dalla DP, non spetta alla Consob fornire chiarimenti interpretativi su disposizioni comunitarie. **Osservazioni** Assogestioni, con riferimento al **punto n. 2)**, chiede di sostituire la locuzione "*amministrazioni regionali*" con "*enti locali territoriali*"	

	al fine di estendere il concetto di "*regional governments*". **Valutazioni** La richiesta formulata da Assogestioni non può essere accolta in quanto la DP, quando ha voluto fare riferimento a tutte le amministrazioni locali e non solo a quelle regionali, lo ha espressamente previsto [cfr., al riguardo, l'art. 1, comma 2, lett. *b)* della DP]. **Osservazioni** Con particolare riferimento al **punto n. 4)**, l'Abi e l'Ania chiedono di chiarire quali siano i soggetti rientranti nella definizione ivi indicata che, sebbene risulti conforme al dettato comunitario, non appare di immediata interpretazione. In particolare le associazioni di categoria chiedono se tali soggetti siano le imprese di grandi dimensioni rientranti nell'ambito dei clienti professionali ai sensi della normativa MiFID. In tal caso esse chiedono di modificare la formulazione della norma nel senso di richiedere che le stesse imprese non soddisfino **almeno** due dei tre criteri di cui all'art. 3, comma 1, *lett. b)*, del testo del Regolamento Emittenti proposto in consultazione. **Valutazioni** Relativamente alle osservazioni formulate da Abi e Ania, si rappresenta che le persone giuridiche contemplate nel punto n. 4) non coincidono con le "*imprese di grandi dimensioni*" dell'Allegato 3 del Regolamento Intermediari (attuativo della direttiva MiFID); tale discrasia, del resto, non può essere eliminata a livello regolamentare in quanto le predette definizioni traggono origine da previsioni comunitarie tra loro differenti. Ciò detto, ancorché la direttiva non faccia ricorso, nel caso in commento, all'espressione "almeno", siccome l'assenza di tale	

	espressione può indurre taluno a ritenere che, ove tutti e tre i criteri non siano soddisfatti, non si versi nell'ipotesi di inapplicabilità, il che non pare coerente con la *ratio* della disposizione, si ritiene di poter modificare la norma nel senso proposto.	
b) aventi ad oggetto prodotti finanziari inclusi in un'offerta il cui corrispettivo totale sia inferiore a 2.500.000 di euro. A tal fine si considerano unitariamente più offerte aventi ad oggetto il medesimo prodotto effettuate dal medesimo emittente od offerente nell'arco di dodici mesi;	**Comma 1, lett. *b)*** **Osservazioni** Federcasse afferma non essere del tutto chiara l'accezione con cui viene usata l'espressione "*medesimo prodotto*"; se cioè con essa si intenda individuare prodotti finanziari appartenenti soltanto allo stesso genere (es. obbligazioni) od anche alla stessa specie (es. obbligazioni a tasso variabile). **Valutazioni** Fermo restando che qualsiasi disegno elusivo di una norma, ove dimostrato, può comportare comunque una violazione della stessa e conseguentemente una sanzione, la disposizione in commento deve essere interpretata in maniera restrittiva in quanto costituisce una presunzione che di fatto restringe l'applicabilità della norma comunitaria (il cui inserimento o meno nella normativa nazionale era peraltro rimesso alla scelta dello Stato membro); dunque l'espressione "*medesimo prodotto*" individua prodotti della stessa specie. **Osservazioni** Con riferimento all'esenzione avente ad oggetto prodotti finanziari il cui ammontare complessivamente offerto non superi 2.500.000 euro, l'Ania chiede di precisare se detto importo possa essere riferito - nel caso di prodotti finanziario-assicurativi - a contratti *index linked* o di capitalizzazione per i quali, rispettivamente, il portafoglio finanziario strutturato che si intende collocare o la specifica provvista di attivi	*b*) … *omissis* …

	che si intende raccogliere presso i sottoscrittori siano inferiori a tale soglia. **Valutazioni** La precisazione richiesta è da ritenere compatibile con la *ratio* della norma, volta ad esentare le offerte per le quali, in considerazione dell'ammontare complessivamente offerto, le tutele informative non sono da ritenersi necessarie. Si precisa, per mera esigenza di completezza, che la soglia quantitativa (corrispettivo totale inferiore a 2.500.000 euro) deve essere riferita all'offerta considerata a priori nella sua configurazione iniziale e non già a posteriori nel suo concreto svolgimento e nei suoi esiti. **Osservazioni** Acepi suggerisce di migliorare la formulazione della disposizione, in quanto il secondo periodo sembra confliggere con l'intenzione, dichiarata nel documento di consultazione, di eliminare il riferimento temporale ai 12 mesi. **Valutazioni** Si ritiene di non dover modificare la disposizione in commento, che appare chiara nel contenuto e nelle finalità che essa persegue. Come, infatti, già specificato nel documento di consultazione, attraverso le modifiche apportate alla disposizione in commento, si è inteso rendere chiaro che l'offerta in esenzione è esclusivamente quella di ammontare complessivo inferiore a 2,5 mln di euro, a prescindere dalla relativa durata. Al fine di scoraggiare eventuali comportamenti elusivi, è stato, altresì, esplicitato che, qualora nell'arco di 12 mesi vengano	

	effettuate più offerte, le stesse sono da considerarsi unitariamente, nella misura in cui abbiano ad oggetto i medesimi prodotti.	
c) aventi ad oggetto prodotti finanziari per un corrispettivo totale di almeno 50.000 euro per investitore e per ogni offerta separata; *d*) aventi ad oggetto prodotti finanziari di valore nominale unitario minimo di almeno 50.000 euro;	**<u>Comma 1, lett. *c) e d)*</u>** **Osservazioni** L'Ania chiede di precisare quali siano i prodotti finanziari contemplati nelle lett. *c)* e *d)* del comma 1. **Valutazioni** I casi di esenzione indicati nelle lettere *c*) e *d*) si riferiscono a tutti i prodotti finanziari diversi dagli OICR aperti e dai prodotti finanziario-assicurativi, per i quali valgono esclusivamente le nuove previsioni di cui alle lettere *d-bis*) e *d-ter*) [oltre a quelle generali di cui all'art. 100 del TUF ed alle correlate norme di cui alle lettere *a*), *a-bis*) *e b*)]. Ad ogni modo, per maggior chiarezza, si ritiene opportuno modificare le lettere *c)* e *d)*, in modo che esse riflettano il chiarimento sopra fornito.	*c*) aventi ad oggetto prodotti finanziari **diversi da quelli indicati nelle lettere d-*bis*) e d-*ter*)** per un corrispettivo totale di almeno 50.000 euro per investitore e per ogni offerta separata; *d*) aventi ad oggetto prodotti finanziari **diversi da quelli indicati nelle lettere d-*bis*) e d-*ter*)** di valore nominale unitario minimo di almeno 50.000 euro;
d-bis) aventi ad oggetto OICR aperti il cui ammontare minimo di sottoscrizione sia pari ad almeno 250.000 euro; *d-ter)* aventi ad oggetto prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione con premio minimo iniziale di almeno 250.000 euro; *e*) aventi ad oggetto prodotti finanziari emessi, al fine di procurarsi i mezzi necessari al raggiungimento dei	**<u>Comma 1, lett. *d-bis)* e *d-ter)*</u>** **Osservazioni** L'esenzione relativa agli OICR aperti risulta allo Studio Legale Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP difficilmente comprensibile nella parte in cui prevede un importo minimo - pari ad almeno 250.000 euro – così elevato, soprattutto ove si consideri che nel caso di OICR chiusi, che garantiscono minori possibilità di disinvestimento rispetto agli schemi di investimento collettivo di tipo aperto, l'esenzione si applica nel caso in cui ciascun investitore sia	*d-bis*) … *omissis* … *d-ter)* … *omissis* … *e*) … *omissis* … *f*) … *omissis* …

propri scopi non lucrativi, da associazioni aventi personalità giuridica o da enti non aventi scopo di lucro, riconosciuti da uno Stato membro; *f*) aventi ad oggetto azioni emesse in sostituzione di azioni della stessa categoria già emesse, se l'emissione di queste nuove azioni non comporta un aumento del capitale emesso;	tenuto a sottoscrivere un corrispettivo cinque volte inferiore. Relativamente al caso di inapplicabilità avente ad aggetto prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione con premio minimo iniziale pari ad almeno 250.000 euro, l'Ania osserva preliminarmente che la DP, di cui l'art. 33 costituisce recepimento, contempla l'esenzione connessa all'importo minimo sottoscrivibile unicamente nell'ipotesi di offerta di strumenti finanziari che preveda un corrispettivo totale di 50.000 euro per investitore. Ciò premesso, l'associazione di categoria afferma di non comprendere la *ratio* sottesa alla fissazione di una soglia più elevata per i prodotti non rientranti nell'ambito applicativo del citato provvedimento comunitario (prodotti finanziario-assicurativi e OICR aperti). L'esigenza di maggiore tutela dei sottoscrittori di prodotti di massa appare, infatti, incoerente proprio alla luce della natura di tali prodotti per i quali - considerata la presenza di un "*gestore*" che intermedia la scelta e la composizione delle attività finanziarie sottostanti, perseguendo anche obiettivi di diversificazione - sembrerebbero al contrario giustificarsi soglie inferiori rispetto a quella propria degli strumenti finanziari comunitari. L'Ania chiede, pertanto, che venga modificata l'esenzione in commento prevedendo, anche per i prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione, un premio minimo iniziale pari almeno a 50.000 euro. Qualora tale proposta non dovesse essere accolta, l'associazione di categoria osserva che il regime transitorio delineato nel documento di consultazione per le offerte in corso di prodotti con premio minimo iniziale compreso tra 50.000 e 250.000 euro non appare congruo in relazione alle esigenze di continuità nella distribuzione di tali prodotti. L'Ania propone, pertanto, che le nuove disposizioni si applichino a far data dal 1° gennaio 2009. **Valutazioni** Gli OICR aperti – come tra l'altro i prodotti finanziario-assicurativi –	

	non sono compresi, a differenza dei fondi chiusi, nella definizione di "strumenti finanziari comunitari" (art. 93-*bis* del TUF) e, quindi, nell'ambito applicativo della Direttiva Prospetto. Pertanto, per tali prodotti l'assenza di una specifica disposizione comunitaria consente di prevedere una soglia superiore (pari a 250.000 euro), più adeguata in considerazione delle loro caratteristiche e di quelle dei potenziali sottoscrittori (essenzialmente investitori c.d. retail). D'altra parte, la soglia di 250.000 euro era già prevista nel RE per le offerte di OICR aperti, prima delle modifiche apportate allo stesso nel novembre 2005, quando si trattò di recepire alcune disposizioni della Direttiva Prospetto. In un'ottica dei "livellamento del campo di gioco" la soglia di 250.000 euro prevista per i prodotti finanziario-assicurativi è, peraltro, identica a quella valevole per gli OICR aperti, in ragione dell'analogia tipologica di prodotto e possibili destinatari. Con riferimento al diverso regime transitorio richiesto per le offerte in corso di prodotti con premio minimo iniziale compreso tra 50.000 e 250.000 euro, si chiarisce che nella delibera con la quale verranno apportate al RE le modifiche oggetto del presente documento verrà previsto che le nuove disposizioni regolamentari, salvo alcune eccezioni, nonché gli allegati al RE ad esse relativi entreranno in vigore il 1° luglio 2009, considerate le rilevanti novità introdotte nella disciplina in esame. Fermo restando quanto appena detto, si ritiene opportuno prevedere in un nuovo articolo, il **34**, un regime transitorio di entrata in vigore delle nuove disposizioni concernenti gli OICR e i prodotti finanziario-assicurativi, con riferimento alle offerte in corso di svolgimento al 1° luglio 2009, così articolato: - nel caso di offerte di OICR aperti e prodotti finanziario-assicurativi con premio minimo iniziale compreso tra 50.000 e 250.000 euro, attualmente esenti dalla disciplina sull'offerta, dal	"**Sezione IV** **Disposizioni transitorie** **Art. 34** **(*Offerte di OICR e prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione*)** **1. Per le offerte al pubblico di quote o azioni di OICR aperti italiani ed esteri non armonizzati in corso al 1° luglio 2009, gli offerenti pubblicano un prospetto conforme agli schemi allegati al presente regolamento in occasione del primo aggiornamento del prospetto o, in ogni caso, entro il 31 marzo 2010.** **2. Per le offerte al pubblico di quote o azioni di OICR esteri armonizzati in corso al 1° luglio 2009, il modulo di sottoscrizione redatto secondo l'Allegato**

	1° luglio 2009 al 31 agosto 2009 gli offerenti pubblicano un prospetto conforme ai nuovi schemi e, nel caso di OICR esteri armonizzati, trasmettono alla Consob un modulo di sottoscrizione conforme al nuovo Allegato 1H, a meno che non si tratti di offerte di prodotti finanziario-assicurativi che prevedano intervalli di collocamento chiusi e che si concludano entro il 31 agosto 2009; - nel caso di OICR aperti italiani ed esteri non armonizzati, occorrerà predisporre e pubblicare un prospetto (Semplificato e Completo) redatto secondo i nuovi schemi in occasione del primo aggiornamento utile del prospetto in circolazione o, in ogni caso, entro il 31 marzo 2010; - nel caso di OICR esteri armonizzati, occorrerà predisporre e trasmettere in Consob un modulo di sottoscrizione redatto secondo l'Allegato 1H modificato alla prima occasione di pubblicazione di un aggiornamento dei Prospetti (Semplificato e/o Completo) unitamente agli stessi o, in ogni caso, entro il 31 marzo 2010; - nel caso di prodotti finanziario-assicurativi sarà richiesto di predisporre e pubblicare un prospetto d'offerta (Scheda sintetica e Parti I, II e III) redatto secondo i nuovi schemi in occasione del primo aggiornamento utile del prospetto in circolazione o, in ogni caso, entro il 31 marzo 2010. Più in generale, si rappresenta, come già sopra anticipato, che la delibera con la quale verranno apportate al RE le modifiche atte a recepire la DP, entrerà in vigore il 1° luglio 2009, al fine di garantire un congruo periodo di adeguamento alla nuova disciplina, salvo quanto dalla stessa previsto per i seguenti articoli che entreranno in vigore il quindicesimo giorno successivo alla pubblicazione della delibera nella Gazzetta Ufficiale: - art. 33, ad eccezione del comma 1, lettere *c)*, *d)*, *d-bis*) e *d-ter)*; ciò in quanto le modifiche apportate a tale articolo consistono prevalentemente nell'introduzione di nuove ipotesi di esenzione e si pongono, quindi, in un'ottica di alleggerimento degli adempimenti a carico degli operatori. Ciò non vale ovviamente	**1H deve essere trasmesso alla Consob in occasione della pubblicazione del primo aggiornamento del prospetto o, in ogni caso, entro il 31 marzo 2010.** **3. Per le offerte al pubblico di prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione in corso al 1° luglio 2009, gli offerenti pubblicano un prospetto d'offerta conforme agli schemi allegati al presente regolamento in occasione del primo aggiornamento del prospetto o, in ogni caso, entro il 31 marzo 2010.** **4. Per le offerte di cui ai commi 1, 2, e 3 che prevedono un ammontare minimo di sottoscrizione o un premio minimo iniziale superiore a 50.000 euro e inferiore a 250.000 euro, dal 1° luglio 2009 al 31 agosto 2009 gli offerenti pubblicano un prospetto conforme agli schemi allegati al presente regolamento e, nel caso di OICR esteri armonizzati, trasmettono alla Consob un modulo di sottoscrizione redatto secondo l'Allegato 1H.** **5. Il comma 4 non si applica alle offerte di prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione che prevedono intervalli di collocamento chiusi, purché le stesse si concludano entro il 31 agosto 2009."**

	per quanto previsto nelle lettere *d-bis*) e *d-ter*) - in base alle quali risulta innalzata per gli OICR aperti e i prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione la soglia di esenzione rispetto a quella attualmente prevista – che dunque entreranno in vigore il 1° luglio 2009 e per le quali è prevista anche una specifica disposizione transitoria (art. 34, commi 4 e 5). Fino al 30 giugno 2009, al posto delle esenzioni previste nel comma 1, lettere *c)*, *d), d-bis)* e *d-ter)*, continueranno ad applicarsi quelle di cui alle lett. *c)* e *d)* del comma 1 dell'art. 33 attualmente vigente; - art. 34-*ter* che, come sopra illustrato, prevede una disciplina transitoria atta a consentire alle persone fisiche e alle piccole e medie imprese, in possesso dei requisiti prescritti dalla DP, di essere considerate investitori qualificati e di poter quindi usufruire dell'esenzione di cui all'art. 33, comma 1, lett. *a-bis*), nn. 3 e 5; - art. 56, nel quale sono state previste nuove ipotesi di esenzione, anche parziale, dall'obbligo di pubblicare il prospetto in caso di ammissione alle negoziazioni; in favore di una vigenza più immediata di tale articolo, rispetto alla data del 1° luglio, valgono dunque le medesime considerazioni espresse con riferimento all'art. 33.	
g) aventi ad oggetto prodotti finanziari offerti in occasione di un'acquisizione mediante offerta di scambio, a condizione che sia disponibile un documento contenente informazioni considerate dalla Consob equivalenti a quelle del prospetto, tenendo conto degli adempimenti previsti dalla normativa comunitaria; *h*) aventi ad oggetto strumenti finanziari comunitari offerti, assegnati o da assegnare in occasione di una fusione, a	**<u>Comma 1, lett. *g)* e *h)*</u>** **Osservazioni** Con riferimento alla **lett. *g)***, lo Studio Legale Associato Clifford Chance evidenzia l'opportunità di reinserire la parola "*pubblica*", riferita all'offerta di scambio, poiché l'eventuale eliminazione sembrerebbe far venire meno il carattere sollecitatorio dell'offerta, che invece giustifica l'espressa menzione di tale fattispecie tra le esenzioni.	*g*) aventi ad oggetto prodotti finanziari offerti in occasione di un'acquisizione mediante offerta **pubblica** di scambio, a condizione che sia disponibile un documento contenente informazioni considerate dalla Consob equivalenti a quelle del prospetto, tenendo conto degli adempimenti previsti dalla normativa comunitaria; *h*) … *omissis* … *i*) … *omissis* …

condizione che sia disponibile un documento contenente informazioni considerate dalla Consob equivalenti a quelle del prospetto, tenendo conto degli adempimenti previsti dalla normativa comunitaria; *i*) aventi ad oggetto azioni offerte, assegnate o da assegnare gratuitamente agli azionisti esistenti e dividendi versati sotto forma di azioni della stessa categoria di quelle per le quali vengono pagati tali dividendi, a condizione che sia reso disponibile un documento contenente informazioni sul numero e sulla natura delle azioni, sui motivi e sui dettagli dell'offerta;	**Valutazioni** Si ritiene di accogliere l'osservazione formulata. **Osservazioni** Con riferimento alle **lett. *g*) e *h*)**, secondo lo Studio Legale Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP, sarebbe opportuno indicare dettagliatamente i criteri in base ai quali la Consob esprime il giudizio di equivalenza. **Valutazioni** Al riguardo, come già si è avuto modo in precedenza di indicare in occasione delle modifiche apportate nel 2005 al RE per l'adeguamento alla DP, è stato affermato dalla Commissione Europea (cfr. verbale del 4° incontro informale per la trasposizione della DP) che tale valutazione deve essere svolta dall'autorità competente caso per caso e che non è possibile stabilire a priori delle ipotesi in cui viene riconosciuta equipollenza ad un documento. La Consob, attenendosi alle riferite indicazioni della Commissione Europea, valuta dunque caso per caso l'equivalenza rispetto al prospetto dei contenuti informativi dei documenti ritenuti validi per l'esenzione ai sensi delle disposizioni in esame. Si precisa, inoltre, che nel medesimo citato verbale la Commissione Europea ha altresì ritenuto che, ove il diritto societario a livello nazionale richieda agli emittenti nel caso di operazioni di scissione di produrre informazioni analoghe a quelle previste in ipotesi di fusione, tale indirizzo del legislatore possa intendersi come indicativo della volontà del medesimo di trattare i due citati tipi di operazioni straordinarie nel medesimo modo. Su tale base il CESR ha ritenuto applicabile anche ai casi di scissione l'esenzione di cui all'art. 4, par. 1, lett. *c)* della DP. La Consob ha orientato la propria attività conformemente a quest'ultimo indirizzo. Su richiesta del CESR, di recente (in occasione dell'undicesima	

	riunione del CPG del CESR, tenutasi il 4 luglio 2008) la Commissione Europea, limitatamente ai casi di fusione tra società non quotate, ha riconosciuto la possibilità che gli Stati membri adottino criteri di equivalenza anche di carattere generale ai fini del giudizio di equivalenza previsto per l'applicazione dell'esenzione di cui all'art. 4, par. 1, lett. *c)* della DP. In considerazione di tale nuovo orientamento, anche sulla base dell'esperienza maturata, con separata comunicazione di carattere generale potranno essere fornite le linee guida sui contenuti che dovranno presentare i documenti validi per l'esenzioni nel caso di fusioni che interessano emittenti non quotati. In ogni caso, come anche specificato nel documento di consultazione, si ritiene utile chiarire che l'obbligo di pubblicare un prospetto – ovvero, in alternativa, di rendere disponibili informazioni equivalenti – sussiste solo qualora il concambio attuato in sede di fusione sia caratterizzato da attività specificamente riconducibile alla nozione di offerta al pubblico. A tale nozione non sembrano dunque riconducibili, di per sé, le attività poste in essere in sede di fusione – alla stregua della disciplina codicistica – ai fini dell'attribuzione degli strumenti finanziari agli aventi diritto. **Osservazioni** Borsa Italiana S.p.A., interpretando la lett. *h)* anche alla luce di quanto a proposito chiarito nel documento di consultazione, chiede conferma dell'interpretazione secondo la quale gli emittenti sarebbero tenuti prima a valutare l'eventuale esistenza di una attività promozionale, applicandosi, nel caso, successivamente la consueta disciplina che prevede la possibilità di un'esenzione compatibilmente con il rispetto di soglie prefissate in relazione alle dimensioni dell'incorporante e dell'incorporata. Inoltre Borsa chiede se alcuni documenti e informazioni diffusi dalla società, quali, ad esempio, la relazione degli amministratori nella quale si propone ai soci di approvare la fusione, ovvero la	

	comunicazione delle sinergie derivanti dalla prospettata integrazione, possano configurare un'offerta al pubblico. Lo Studio Legale Carbonetti chiede alla Consob di chiarire se il regime di esenzione previsto, *ex* artt. 33, comma 1, lett. *h)*, e 56, comma 1, lett. *d)*, in occasione di strumenti finanziari offerti, assegnati o da assegnare in occasione di una fusione, debba estendersi anche alle operazioni di scissione, trattandosi di fattispecie che nel nostro ordinamento sono assimilabili sotto molti profili. **Valutazioni** Si rimanda, al riguardo, alle valutazioni appena svolte con riferimento alle osservazioni formulate dallo Studio Legale Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP, precisandosi, inoltre, che la mera pubblicazione di documenti societari previsti dalla vigente normativa nazionale (ad es., *ex* artt. 2501- *bis* e ss. c.c.) non appare integrare di per sé la fattispecie di offerta al pubblico.	
j) aventi ad oggetto strumenti finanziari offerti, assegnati o da assegnare ad amministratori o ex amministratori o dipendenti o ex dipendenti da parte dell'emittente che abbia strumenti finanziari già ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o da parte dell'impresa controllante, di un'impresa controllata, collegata o sottoposta a comune controllo, a condizione che sia reso disponibile un documento contenente informazioni sul numero e sulla natura degli strumenti finanziari, sui motivi e sui dettagli dell'offerta.	**Comma 1, lett. *j)*** **Osservazioni** Assosim sottolinea l'esigenza di comprendere quali siano gli elementi che, secondo la Consob, caratterizzano un prodotto finanziario anche alla luce della posizione recentemente assunta dal CESR e condivisa dalla Consob in merito all'applicabilità dell'obbligo di prospetto nel contesto dei piani ai dipendenti basati sull'attribuzione di azioni. Secondo lo Studio Legale Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP, andrebbe chiarito nel corpo dell'art. 3 se nella disciplina dell'offerta al pubblico di prodotti finanziari rientrino anche le operazioni aventi ad oggetto l'offerta/assegnazione gratuita di opzioni e/o azioni non trasferibili. In caso affermativo occorrerebbe, inoltre, chiarire se il momento dell'offerta vada individuato in relazione all'offerta delle	*j*) … *omissis* …

	opzioni oppure all'esercizio delle stesse. Uno Studio Legale, relativamente a quanto chiarito dalla Consob nel documento di consultazione circa la non applicabilità dell'obbligo di prospetto ai piani di compenso basati sull'attribuzione di opzioni o azioni non trasferibili, chiede che detta interpretazione sia estesa ad ogni altro prodotto finanziario che presenti il carattere della non trasferibilità e che venga assegnato nel contesto di piani ai dipendenti. Inoltre il partecipante alla consultazione chiede di chiarire se anche nel caso di non trasferibilità parziale si verifichi una disapplicazione della disciplina sull'offerta, come hanno sostenuto le autorità di vigilanza di altri paesi dell'Unione Europea (ad es. Polonia, Spagna, Portogallo). Assonime, condividendo quanto al riguardo dichiarato nel documento di consultazione, ritiene tuttavia utile trasporre le suddette considerazioni nel presente articolo, affinché assumano efficacia vincolante. Infine, l'associazione di categoria, con riferimento a quanto dichiarato dalla Consob nel documento di consultazione circa la futura abrogazione della comunicazione Consob n. 11508/2000, chiede che nella relazione illustrativa che accompagnerà le modifiche regolamentari in esame sia specificato che si tratta di una abrogazione espressa, nei fatti già operante, trattandosi di comunicazione già superata da precedenti interventi normativi. **Valutazioni** La distinzione tra prodotto finanziario e strumento finanziario esiste sin dalla prima versione del TUF. Tale distinzione è rimasta immutata nonostante l'inserimento di due ulteriori categorie, quella degli strumenti finanziari comunitari e quella dei valori mobiliari. Avuto riguardo agli elementi caratterizzanti la categoria dei prodotti	

	finanziari, si ritiene in questa sede sufficiente rimandare ai numerosi pronunciamenti della Consob effettuati nel corso degli anni, pubblicati nei bollettini Consob e nel sito internet della Commissione stessa. Avuto poi riguardo alla questione delle offerte ai dipendenti di *stock options,* prima ed eventualmente, in sede di conversione di tali opzioni, delle azioni rivenienti, le Q&A del CESR si limitano a valutare l'applicabilità della DP: le *stock options* non sono ritenute riconducibili alle "*securities*" (quindi agli strumenti finanziari comunitari) in quanto non trasferibili; per le azioni viene affermato che la conversione non configura una offerta al pubblico ma la mera esecuzione di una precedente offerta. Quanto affermato dal CESR non esclude la possibile riconducibilità delle *stock option* alla più ampia categoria dei prodotti finanziari, non essendo questi ultimi contraddistinti dalla trasferibilità del titolo. Al riguardo, infatti, si ricorda che la disciplina sul prospetto prevista dal TUF ha un ambito di applicazione più ampio di quello considerato dalla DP, estendendosi, al di là delle *securities*, a tutti gli investimenti aventi natura finanziaria (ossia a tutti i prodotti finanziari). In realtà si ritiene che la predetta disciplina non si applica all'assegnazione gratuita di opzioni non trasferibili, poiché la gratuità che le caratterizza impedisce di configurarle come prodotti finanziari. Per quanto concerne il successivo esercizio delle opzioni, in coerenza con le indicazioni del CESR, deve ritenersi che lo stesso non configuri un'offerta al pubblico, ma la mera esecuzione di una precedente offerta. Al fine di non disattendere nella sostanza gli orientamenti del CESR, nel caso di assegnazione non gratuita di valori mobiliari non trasferibili (assegnazione, dunque, di prodotti finanziari), si ritiene di prevedere un'esenzione specifica dalla disciplina dell'offerta (lett. *k*). Si ritengono, invece, sottoposte all'obbligo del prospetto informativo le offerte di azioni trasferibili rivolte a dipendenti, *ex* dipendenti, amministratori, *ex* amministratori, dirigenti che non possono	*k)* **aventi ad oggetto valori mobiliari che non possano essere negoziati in un mercato di capitali in quanto, in tutto o in parte, non trasferibili, offerti, assegnati o da assegnare ad amministratori o *ex* amministratori o dipendenti o *ex* dipendenti da parte dell'emittente o da parte dell'impresa**

	beneficiare dell'esenzione prevista dall'art. 33, comma 1, lett. *j)* del RE. Quanto all'osservazione formulata da Assonime, si ribadisce che non spetta alle autorità nazionali fornire simili interpretazioni e che alle stesse prassi suggerite dal CESR non viene riconosciuta validità interpretativa della direttiva. La richiesta di tale associazione deve pertanto essere disattesa. Si ritiene, infine, opportuno in questa sede specificare che la comunicazione Consob n. 11508/2000, della cui futura abrogazione si è data notizia nel documento di consultazione, già adesso non è più vigente, essendo i suoi contenuti stati superati da interventi normativi successivi alla stessa.	**controllante, di un'impresa controllata, collegata o sottoposta a comune controllo.**
2. Alle offerte aventi ad oggetto valori mobiliari ammessi alle negoziazioni in un mercato regolamentato offerti in opzione ai soci di emittenti con azioni o obbligazioni convertibili ammesse alle negoziazioni non si applica l'articolo 13, comma 3. Alle offerte aventi ad oggetto valori mobiliari offerti in opzione ai soci di emittenti con azioni od obbligazioni convertibili diffuse non si applica l'articolo 13, commi 2 e 3. 3. Alle offerte rivolte ad amministratori o ex amministratori, ai dipendenti o ex dipendenti di una società non avente valori mobiliari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, o da un'impresa controllata, collegata o sottoposta a comune controllo non si applica l'articolo 13, commi 2 e 3. Entro trenta giorni dalla conclusione dell'offerta l'emittente	**<u>Comma 2</u>** **Osservazioni** Lo Studio Legale Associato Clifford Chance evidenzia l'opportunità di eliminare, nella prima parte del comma 2, il riferimento all'ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato dei valori mobiliari offerti. Posto che i valori mobiliari offerti non sono automaticamente quotati nel mercato regolamentato, ciò che rileva ai fini dell'esenzione in esame è la circostanza che la società emittente dei valori mobiliari abbia già "*azioni o obbligazioni convertibili ammessi alle negoziazioni*". **Valutazioni** Si reputa necessario abrogare il primo periodo del comma 2, in quanto l'esenzione dall'applicazione dell'art. 13, comma 3, in esso prevista, non ha più ragion d'essere giacché, in base alle modifiche che si intendono apportare a quest'ultima disposizione, l'obbligo di trasmettere le ulteriori informazioni indicate nell'Allegato 1F vigerà	2. ~~Alle offerte aventi ad oggetto valori mobiliari ammessi alle negoziazioni in un mercato regolamentato offerti in opzione ai soci di emittenti con azioni o obbligazioni convertibili ammesse alle negoziazioni non si applica l'articolo 13, comma 3.~~ Alle offerte aventi ad oggetto valori mobiliari offerti in opzione ai soci di emittenti con azioni od obbligazioni convertibili diffuse non si applica l'articolo 13, commi 2 e 3. 3. … *omissis* … 4. … *omissis* … 5. … *omissis* … 6. … *omissis* …

comunica alla Consob il numero degli assegnatari e il quantitativo assegnato e le trasmette copia di tale comunicazione riprodotta anche su supporto informatico. 4. Nel caso di offerte al pubblico aventi ad oggetto strumenti diversi dai titoli di capitale emessi in modo continuo o ripetuto da banche, è pubblicato un prospetto semplificato redatto conformemente allo schema di cui all'Allegato 1M, purché tali strumenti abbiano le seguenti caratteristiche: 1) il corrispettivo totale dell'offerta, calcolato per un periodo di 12 mesi, sia inferiore a euro 50.000.000; 2) non siano subordinati, convertibili o scambiabili; 3) non conferiscano il diritto di sottoscrivere o acquisire altri tipi di strumenti finanziari e non siano collegati ad uno strumento derivato. 5. Nel caso previsto dal comma 4, la pubblicazione del prospetto è effettuata esclusivamente con la messa a disposizione del pubblico, secondo una o più delle modalità indicate dall'articolo 9, comma 1, lettere *a*), *b*) e *c*). Non è richiesta la pubblicazione dell'avviso di cui al comma 2 del medesimo articolo. Il prospetto semplificato non è trasmesso alla Consob né approvato dalla stessa. 6. Nel caso di offerte al pubblico aventi ad oggetto strumenti diversi dai titoli di	soltanto nel caso di offerte finalizzate all'ammissione di azioni in un mercato regolamentato e non anche alle offerte aventi ad oggetto valori mobiliari già ammessi alla negoziazione. **Comma 4** **Osservazioni** La Federazione Veneta delle Banche di Credito Cooperativo chiede di chiarire che le emissioni obbligazionarie destinate ad investitori qualificati non concorrono alla determinazione del "*corrispettivo totale dell'offerta, calcolato per un periodo di 12 mesi*" di cui al comma 4 dell'art. 33. **Valutazioni** Relativamente all'osservazione sopra formulata, si chiarisce che non sono incluse nella determinazione del "*corrispettivo totale dell'offerta, calcolato per un periodo di 12 mesi*" di cui al comma 4 dell'art. 33 le emissioni obbligazionarie destinate ad investitori qualificati.	

capitale emessi in modo continuo o ripetuto da banche di credito cooperativo e da banche che, ai sensi dell'articolo 2409-*bis*, comma 3 del codice civile, possono prevedere nello statuto che il controllo contabile sia esercitato dal collegio sindacale: 1) il giudizio previsto dall'articolo 96 del Testo unico può essere quello espresso dal soggetto incaricato del controllo contabile ai sensi dell'articolo 2409-*ter*, comma 1, lettera *c*) del codice civile; 2) non si applica l'articolo 97, comma 3, del Testo unico.		
7. Le disposizioni contenute nel Capo I del Titolo II della Parte IV del Testo unico e quelle del presente Titolo non si applicano alle offerte aventi ad oggetto prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione diretti ad assicurare rischi in forma collettiva nel caso in cui gli assicurati non sostengano, nemmeno in parte, l'onere connesso al pagamento del premio.	**Comma 7** **Osservazioni** L'Ania chiede di chiarire se l'esenzione avente ad oggetto le polizze collettive possa essere riferita anche ai prodotti di ramo V qualora si verifichino i presupposti indicati dalla norma in commento: pagamento del premio da parte del contraente e determinabilità degli assicurati in base a criteri oggettivi. L'esigenza di precisazione deriva dal commento riportato nel documento di consultazione laddove individua gli assicurati come i "*soggetti il cui rischio attinente alla vita umana costituisce il presupposto per la liquidazione delle prestazioni contrattualmente assunte dall'impresa*". **Valutazioni** Relativamente all'osservazione formulata da Ania, si precisa che i riferimenti dottrinali al contratto di assicurazione per conto di terzi, effettuati nel commento alla proposta di modifica, non consentono di evidenziare il caso – meno frequente – in cui la polizza collettiva sia	7. Le disposizioni contenute nel Capo I del Titolo II della Parte IV del Testo unico e quelle del presente Titolo non si applicano alle offerte aventi ad oggetto prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione diretti ad **offrire prestazioni** ~~assicurare rischi~~ in forma collettiva nel caso in cui gli assicurati **o in ogni caso i beneficiari delle prestazioni medesime dedotte in contratto** non sostengano, nemmeno in parte, l'onere connesso al pagamento del premio.

	classificabile nel ramo V. In tali casi, va considerato infatti che i contratti non contemplano prestazioni assicurative in senso stretto (ovvero, connesse al decesso dell'assicurato o ad altri eventi assicurati). Pertanto, la norma di esenzione in commento comprende anche tali fattispecie, con gli opportuni adattamenti connessi all'assenza di coperture assicurative. In particolare, la natura collettiva delle polizze va più correttamente riferita alla distinzione tra contraente, colui che sopporta l'onere connesso al pagamento del premio, e beneficiari, ovvero la collettività che risulta destinataria delle prestazioni dedotte in contratto e liquidate dall'impresa a scadenza. E' stato, pertanto, modificato nel senso dell'osservazione il tenore letterale della norma posta in consultazione.	
8. Le offerte relative a prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione diverse da quelle indicate nel comma 6 non sono assoggettate alla comunicazione preventiva e all'approvazione del prospetto da parte della Consob previste dall' articolo 94, comma 1, del Testo unico. Alle medesime offerte non si applica l'articolo 101, comma 1, del Testo unico; i messaggi pubblicitari relativi a prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione sono trasmessi alla Consob solo su richiesta di questa.	**Comma 8** **Osservazioni** Lo Studio Legale Associato Clifford Chance segnala che nel comma 8 è erroneamente richiamato il comma 6 anziché il comma 7. **Valutazioni** L'osservazione è pertinente ed il richiamo corretto è al comma 7 anziché al comma 6.	8. Le offerte relative a prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione diverse da quelle indicate nel comma ~~6~~ **7** non sono assoggettate alla comunicazione preventiva e all'approvazione del prospetto da parte della Consob previste dall' articolo 94, comma 1, del Testo unico. Alle medesime offerte non si applica l'articolo 101, comma 1, del Testo unico; i messaggi pubblicitari relativi a prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione sono trasmessi alla Consob solo su richiesta di questa.
Art. 33-*bis* (*Registro delle persone fisiche e delle piccole e medie imprese considerate investitori qualificati*)	**Osservazioni** Relativamente all'ipotesi, esplicitata nel documento di consultazione, di esternalizzare le funzioni relative alla tenuta del registro delle persone fisiche e delle piccole e medie imprese considerate investitori	Art. 33-*bis* (*Registro delle persone fisiche e delle piccole e medie imprese considerate investitori qualificati*)

	qualificati, sulla quale si chiedeva di formulare specifiche considerazioni, Acepi ritiene opportuno non esternalizzare il registro in questione, onde evitare il moltiplicarsi di soggetti coinvolti. Assonime, con riferimento all'ipotesi di esternalizzare il suddetto registro, ritiene opportuno un coordinamento del CESR in materia, al fine di evitare comportamenti eterogenei tra i diversi Paesi. Secondo l'associazione di categoria, l'esternalizzazione potrebbe avvenire attraverso gli intermediari ovvero tramite soggetti terzi. Comunque Assonime sottolinea l'importanza che il registro sia tenuto da un solo soggetto, che garantirebbe maggiore facilità di accesso e univocità del contenuto. **Valutazioni** Le osservazioni pervenute e le riflessioni svolte dalla Consob, anche a seguito di quanto considerato da Acepi ed Assonime, inducono a ritenere non opportuna l'esternalizzazione di tale registro, onde garantire, tra l'altro, che la tenuta dello stesso avvenga per mano di un unico soggetto.	
1. Ai fini di quanto previsto dall'articolo 33, comma 1, lettera *a*-bis), numeri 3 e 5, la Consob iscrive in apposito registro, su richiesta, le piccole e medie imprese, come definite dall'articolo 3, comma 1, lettera *b*) e le persone fisiche, che soddisfino almeno due delle seguenti condizioni: *a*) effettuazione di operazioni di dimensioni significative sui mercati mobiliari con una frequenza media di almeno dieci operazioni al trimestre negli ultimi quattro trimestri; *b*) dimensione del portafoglio in strumenti finanziari comunitari superiore a	**<u>Comma 1</u>** **Osservazioni** Lo Studio Legale Associato Clifford Chance suggerisce di riformulare il comma 1, in quanto da una sua lettura sembra evincersi che le piccole e medie imprese, ai fini dell'iscrizione nel registro degli "*investitori qualificati*", debbano soddisfare le condizioni previste per le persone fisiche, contrariamente a quanto previsto dalla DP. **Valutazioni** Si ritiene di accogliere l'osservazione formulata al fine di garantire	1. Ai fini di quanto previsto dall'articolo 33, comma 1, lettera *a*-bis), numeri 3 e 5, la Consob iscrive in apposito registro, su richiesta**:** ***a)*** le piccole e medie imprese, come definite dall'articolo 3, comma 1, lettera *b*)**;** ***b)*** ~~e~~ le persone fisiche, che soddisfino almeno due delle seguenti condizioni: ~~*a*~~ ***1***) effettuazione di operazioni di dimensioni significative sui mercati mobiliari con una frequenza media di almeno dieci operazioni al trimestre negli ultimi quattro trimestri;

500.000 euro; *c*) attività lavorativa, anche pregressa, per almeno un anno nel settore finanziario con l'esercizio di funzioni che richiedono una conoscenza degli investimenti in strumenti finanziari comunitari. 2. Per ciascun iscritto sono indicati nel registro : - cognome e nome/ragione o denominazione sociale; - codice fiscale; - residenza o sede legale; - nome e cognome del referente (se si tratta di piccole e medie imprese); - recapiti (telefono, indirizzo di posta elettronica). 3. La Consob, ricevuta la richiesta di iscrizione, provvede tempestivamente all'iscrizione nel registro. 4. L'iscrizione nel registro è valida fino al 31 dicembre dell'anno in cui è conseguita. Entro il 31 gennaio dell'anno successivo i soggetti che intendono rimanere iscritti nel registro presentano apposita richiesta.	maggior chiarezza della disposizione. **Osservazioni** Con riferimento alla **lett. *a)***, Acepi suggerisce di indicare quattro operazioni a trimestre invece di dieci. **Valutazioni** Quanto suggerito da Acepi non può essere accolto in quanto non conforme alle previsioni della DP che sul punto, all'art. 2, par. 2, lett. *e),* richiede espressamente che la frequenza media di operazioni a trimestre debba essere almeno pari a dieci. **Osservazioni** Assogestioni, con riferimento alle lett. ***b)*** e ***c),*** non condivide l'esclusione - desumibile dalla menzione dei soli strumenti finanziari comunitari - delle quote/azioni di OICR aperti nella disposizione tesa a definire le persone fisiche qualificabili come investitori qualificati attraverso il riferimento alla dimensione del portafoglio ed all'esercizio di funzioni che richiedono una conoscenza in materia di investimenti. Pertanto l'associazione di categoria propone di far riferimento agli strumenti finanziari *tout court*, senza menzionare l'aggettivo "*comunitari*". **Valutazioni** L'osservazione è accolta. **<u>Comma 4</u>** **Osservazioni** Borsa Italiana S.p.A., al fine di non costringere gli investitori	~~*b*~~ ***2***) dimensione del portafoglio in strumenti finanziari ~~comunitari~~ superiore a 500.000 euro; ~~*c*~~ ***3***) attività lavorativa, anche pregressa, per almeno un anno nel settore finanziario con l'esercizio di funzioni che richiedono una conoscenza degli investimenti in strumenti finanziari ~~comunitari~~. 2. … *omissis* … 3. … *omissis* … 4. … *omissis* … 5. … *omissis* …

5. La cancellazione dal registro avviene su richiesta degli interessati. La Consob provvede tempestivamente alla cancellazione.	qualificati a rinnovare periodicamente la loro iscrizione, suggerisce di non prevedere termini di scadenza dell'iscrizione, conformemente a quanto avviene per la classificazione dei clienti professionali su richiesta, prevista dal Regolamento Intermediari. **Valutazioni** Relativamente all'osservazione formulata da Borsa Italiana, si evidenzia che la previsione di una validità annuale dell'iscrizione, adottata anche dalle Autorità di altri Paesi (FSA), obbligando gli investitori a decidere annualmente se mantenere o meno l'iscrizione nel suddetto registro, fornisce loro una tutela assai ampia, considerate le conseguenze derivanti dall'iscrizione in termini di minor tutela rispetto ai clienti non considerati "investitori qualificati". Alla luce di tali considerazioni si ritiene di non accogliere l'osservazione.	
6. La consultazione del registro è consentita agli emittenti e agli offerenti che abbiano presentato alla Consob apposita richiesta. 7. Le richieste presentate alla Consob ai sensi dei commi 3, 4, 5 e 6 sono redatte secondo le modalità specificate dalla stessa Consob con propria comunicazione. 8. L'uso delle informazioni acquisite ai sensi del comma 6 è consentito unicamente con riferimento allo svolgimento delle offerte previste dall'articolo 33, comma 1, lettera *a-bis*).	**<u>Comma 6</u>** **Osservazioni** Lo Studio Legale Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP suggerisce di estendere la possibilità di consultare il registro anche agli intermediari abilitati e al/ai coordinatore/i dell'offerta globale. **Valutazioni** La possibilità di effettuare tale estensione non è contemplata dalla DP che all'art. 2, par. 3, prevede espressamente la consultabilità di tale registro da parte dei soli emittenti. L'estensione anche agli offerenti, prevista nella disposizione in esame, è giustificata dal fatto che le funzioni da essi svolte nel contesto di un'offerta sono in buona parte equiparabili a quelle degli emittenti.	6. La consultazione del registro è consentita agli emittenti e agli offerenti che abbiano presentato alla Consob apposita richiesta. **Gli emittenti e gli offerenti esteri possono consultare il registro soltanto se nel loro Stato membro d'origine la stessa possibilità è riconosciuta agli emittenti ed agli offerenti aventi l'Italia come Stato membro d'origine.** 7. … *omissis* … 8. … *omissis* …

	Infine, relativamente alla previsione contenuta nel comma 6, si ritiene opportuno consentire agli emittenti e offerenti esteri di consultare il registro soltanto nei casi in cui analoga possibilità sia riconosciuta nel loro Stato di appartenenza agli emittenti e offerenti italiani [in aderenza a quanto previsto dall'art. 2, par. 1, lett. e), punti IV e V della DP] .	
Sezione II **Regole per lo svolgimento dell'offerta** Art. 33-*ter* (*Svolgimento dell'offerta al pubblico*) 1. L'offerente e il responsabile del collocamento curano la distribuzione del prospetto presso gli intermediari incaricati del collocamento.	**Comma 1** **Osservazioni** Lo Studio Legale Associato Allen & Overy osserva che il riferimento alla "*distribuzione del prospetto presso gli intermediari incaricati del collocamento*" non è previsto nella DP e sembra contrastare con l'art. 9 del RE secondo cui la messa a disposizione del prospetto presso gli intermediari è soltanto una delle possibili modalità di pubblicazione dello stesso. Nello stesso senso si pronuncia Assonime, secondo cui la disposizione in esame induce a ritenere necessaria la predisposizione di prospetti cartacei: pertanto l'associazione di categoria ritiene quanto meno necessario prevedere che la distribuzione possa avvenire anche in forma telematica, nel caso in cui si scelga come modalità di pubblicazione quella prevista dall'art. 9, comma 1, lett. *c)*. Infine, lo Studio Legale Allen & Overy non condivide l'attribuzione al responsabile del collocamento dell'obbligo di curare la distribuzione del prospetto, a prescindere dal ruolo dello stesso nell'offerta.	Art. 33-*ter* (*Svolgimento dell'offerta al pubblico*) 1. ~~L'offerente e il responsabile del collocamento~~ **I soggetti individuati nel prospetto, nei casi in cui la pubblicazione dello stesso sia avvenuta secondo le modalità previste nell'articolo 9, comma 1, lettere *b*) e *c*), ne** curano la distribuzione ~~del prospetto~~ presso gli intermediari incaricati del collocamento.

	Valutazioni Alla luce delle osservazioni pervenute ed in linea con quanto previsto dall'art. 14, par. 7, della DP e dall'art. 9, comma 1 del RE, sono state apportate all'articolo in esame le seguenti modifiche: - nel comma 1 è stato espressamente previsto che l'obbligo di curare la distribuzione del prospetto presso gli intermediari incaricati del collocamento grava sui soggetti individuati nel prospetto; - tale obbligo sussiste solo se il prospetto è stato pubblicato in forma stampata o in forma elettronica e non nel caso in cui la pubblicazione sia avvenuta a mezzo stampa; - nel nuovo comma 2-*bis*, conseguentemente, è stato specificato che l'avvertenza che l'aderente può ricevere gratuitamente copia del prospetto non è richiesta nel caso in cui il prospetto sia stato pubblicato mediante inserimento in uno o più giornali a diffusione nazionale o a larga diffusione.	
2. L'adesione all'offerta è effettuata mediante la sottoscrizione di un modulo predisposto dall'offerente o con altre modalità equivalenti indicate nel prospetto. Il modulo contiene almeno gli elementi di identificazione dell'operazione e le seguenti informazioni riprodotte con carattere che ne consenta un'agevole lettura: *a*) l'avvertenza che l'aderente può ricevere gratuitamente copia del prospetto; *b*) il richiamo al paragrafo "fattori di rischio" contenuto nel prospetto. 3. L'offerta è revocabile nei casi espressamente previsti nel prospetto.	**<u>Comma 2</u>** **Osservazioni** Secondo lo Studio Legale Associato Clifford Chance e lo Studio Legale Associato Allen & Overy il comma 2 dovrebbe limitarsi a richiamare il contenuto minimo del modulo di adesione previsto dall'Allegato 1N. Inoltre, lo Studio Legale Allen & Overy, sempre con riferimento all'Allegato 1N, ritiene che in esso non trovi riscontro il riferimento alle "*altre modalità equivalenti indicate nel prospetto*" per l'adesione.	2. L'adesione all'offerta è effettuata mediante la sottoscrizione ~~di un~~ **dell'apposito** modulo ~~predisposto dall'offerente~~ o con altre modalità equivalenti indicate nel prospetto. **Fermo quanto previsto dall'Allegato 1N per le offerte al pubblico di strumenti non rappresentativi di capitale, ~~I~~il** modulo contiene almeno gli elementi di identificazione dell'operazione e le seguenti informazioni riprodotte con carattere che ne consenta un'agevole lettura: *a*) l'avvertenza che l'aderente può ricevere gratuitamente copia del prospetto; *b*) il richiamo al paragrafo "fattori di rischio" contenuto nel prospetto.

	Valutazioni Si condivide l'opportunità di richiamare nel comma 2 l'Allegato 1N per quanto concerne il modulo di adesione relativo alle offerte al pubblico di strumenti non rappresentativi di capitale. Si chiarisce, inoltre, che nel caso in cui l'adesione all'offerta avvenga attraverso altre modalità rispetto alla sottoscrizione del modulo di adesione, non sarà richiesta la redazione di quest'ultimo. **Osservazioni** Lo Studio Legale Associato Allen & Overy, considerato che nella prassi la scheda di adesione è predisposta dall'intermediario incaricato del collocamento, non ritiene opportuno indicare l'offerente come la persona deputata a predisporla. **Valutazioni** Si ritiene di accogliere l'osservazione formulata. **Osservazioni** Lo Studio Legale Associato Allen & Overy ritiene opportuno prevedere che l'adesione all'offerta debba avvenire attraverso la sottoscrizione di un unico modulo predisposto nell'ambito dell'offerta. **Valutazioni** Essendo evidente che l'offerente debba predisporre un unico modulo di adesione in relazione ad una determinata offerta, non si ritiene di dover integrare la norma in commento.	**2-*bis*. L'avvertenza di cui alla lettera *a*) del comma 2 non è richiesta nei casi in cui il prospetto sia stato pubblicato con la modalità prevista dall'articolo 9, comma 1, lettera *a*).** 3. … *omissis* …

4. I criteri di riparto indicati nel prospetto assicurano la parità di trattamento tra gli aderenti all'offerta. Il riparto è effettuato dal responsabile del collocamento.	**Comma 4** **Osservazioni** Lo Studio Legale Associato Allen & Overy, considerato che in base all'art. 93-*bis* del TUF il responsabile del collocamento può anche limitarsi a costituire il consorzio di collocamento senza svolgere alcuna attività relativa al collocamento dei titoli, chiede di eliminare il riferimento al responsabile del collocamento, in modo da individuare di volta in volta sia i criteri di riparto che il soggetto deputato ad effettuarlo. **Valutazioni** I criteri di riparto sono indicati nel prospetto e quindi non si comprende l'osservazione in base alla quale dovrebbero essere individuati di volta in volta. Quanto all'attribuzione dei compiti inerenti al riparto al responsabile del collocamento, la circostanza che questo non proceda direttamente al collocamento non pare impedire che lo stesso svolga il riparto. Tale attività infatti non richiede necessariamente il contestuale svolgimento dell'attività di collocamento. **Osservazioni** Lo Studio Legale Associato Allen & Overy chiede che venga espressamente riconosciuta la possibilità nelle offerte di strumenti finanziari diversi dai titoli di capitale di operare il riparto tramite un criterio cronologico. **Valutazioni** Con riferimento all'osservazione formulata si chiarisce che agli emittenti è riconosciuta la libertà di scegliere le modalità di riparto ritenute più opportune, salvo garantire il principio della parità di trattamento.	4. … *omissis* …

Art. 33-*quater* (*Norme di correttezza*)	**Osservazioni** Assosim ritiene opportuno coordinare gli obblighi di informativa al mercato di cui all'art. 114 del TUF e relativa normativa di attuazione con quanto previsto dall'art. 33-*quater* con riferimento ad informazioni rilevanti pertinenti a società quotande che non sono state tuttavia riflesse nel prospetto di quotazione. **Valutazioni** Relativamente all'osservazione formulata da Assosim si evidenzia che l'art. 114, comma 12 riguarda esclusivamente l'ipotesi che per degli strumenti finanziari sia stata presentata una domanda di ammissione alle negoziazioni e prescinde dalla contestuale effettuazione di una offerta al pubblico. Eventuali sovrapposizioni tra le due norme potrebbero verificarsi soltanto nel caso di offerte effettuate da emittenti strumenti finanziari per i quali sia stata presentata una richiesta di ammissione alle negoziazioni nei mercati regolamentati. Tale sovrapposizione però risulta più fittizia che reale nel momento in cui si ritiene che le norme di correttezza e trasparenza sancite dal comma 1 dell'articolo in esame concorrono a realizzare quel generale obiettivo di *disclosure* sotteso alle disposizioni di cui all'art. 114 del TUF e non si pongono certamente in contrasto con esso: ne consegue che, nel caso di offerte effettuate da emittenti strumenti finanziari per i quali sia stata presentata una richiesta di ammissione alle negoziazioni nei mercati regolamentati, detti soggetti, proprio in osservanza di quei principi di correttezza e trasparenza sanciti dallo stesso art. 33-*quater,* comma 1, dovranno comunicare al pubblico, senza indugio, le informazioni privilegiate ai sensi dell'art. 114, comma 1, anche nell'ipotesi in cui le stesse non siano coerenti con il contenuto del prospetto o siano idonee ad influenzare l'andamento delle adesioni. Resta, ovviamente, ferma la necessità di redigere un supplemento ove ne ricorrano i presupposti.	Art. 33-*quater* (*Norme di correttezza*)
1. I soggetti indicati nell'articolo 95, comma 2, del Testo unico si attengono a principi di correttezza, trasparenza e parità di trattamento dei destinatari dell'offerta al pubblico e si astengono dal diffondere notizie non coerenti con il prospetto o idonee ad influenzare l'andamento delle adesioni. 2. L'offerente e i soggetti incaricati del collocamento, in particolare: *a*) rispettano le modalità operative indicate nel prospetto; *b*) compiono, con la massima tempestività, le attività necessarie per il perfezionamento dell'investimento e quelle comunque connesse all'esercizio di diritti degli investitori.		1. **Fermo restando quanto previsto dall'articolo 114, comma 12, del Testo unico, ~~I~~ i** soggetti indicati nell'articolo 95, comma 2, del Testo unico si attengono a principi di correttezza, trasparenza e parità di trattamento dei destinatari dell'offerta al pubblico e si astengono dal diffondere notizie non coerenti con il prospetto o idonee ad influenzare l'andamento delle adesioni. 2. … *omissis* …

	Ciò detto, per maggior chiarezza si ritiene di modificare il comma 1, facendo salva espressamente l'applicabilità dell'art. 114 del TUF.	
3. L'offerente, l'emittente e il responsabile del collocamento sono tenuti ad assicurare la coerenza tra le informazioni contenute nel prospetto e quelle comunque fornite nel corso dell'offerta al pubblico e dell'eventuale collocamento presso investitori qualificati, ivi comprese quelle desumibili dalle raccomandazioni, come definite dall'articolo 65, rese pubbliche dai soggetti indicati dall'articolo 95, comma 2, del Testo unico. Copia delle raccomandazioni e dei documenti utilizzati per il collocamento presso investitori qualificati è inviata alla Consob non appena tali documenti siano stati predisposti. Le informazioni materiali fornite ad investitori qualificati o a particolari categorie di investitori sono incluse nel prospetto o in un supplemento al prospetto ai sensi dell'articolo 94, comma 7, del Testo unico.	**<u>Comma 3</u>** **Osservazioni** L'Ania, con riferimento agli obblighi informativi e di comunicazione alla Consob da parte dell'offerente, previsti al comma 3, chiede se tali obblighi si applicano ai prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione e, in caso di risposta affermativa, di specificare la natura di tali obblighi. **Valutazioni** L'articolo in commento, come tutte le disposizioni inserite nel Capo IV (del Titolo I della Parte II), si applica a tutte le offerte al pubblico, prescindendo dalla tipologia di prodotto offerto. Con particolare riferimento ai prodotti finanziari emessi dalle imprese di assicurazione, si precisa che l'articolo in esame prescrive che le imprese offerenti rispettino i generali principi dell'attività di offerta al pubblico quali la correttezza di comportamento, la trasparenza intesa come rispetto degli obblighi informativi e di messa a disposizione delle informazioni rilevanti per le scelte degli investitori e la parità di trattamento dei destinatari dell'offerta da intendere come divieto di porre in essere offerte tese a favorire categorie di (o singoli) clienti senza che vi siano criteri oggettivi alla base delle differenti condizioni d'offerta proposte. Ulteriori regole, espressione dei generali principi di correttezza e trasparenza, sono costituite: - dal divieto di diffondere notizie non coerenti con il contenuto del prospetto o idonee ad influenzare il "normale andamento"	3. …. *omissis* ….

	delle sottoscrizioni; - dall'obbligo di rispettare le modalità operative descritte nel prospetto e di compiere tempestivamente le attività necessarie per il perfezionamento dell'investimento e quelle comunque connesse all'esercizio dei diritti degli investitori (modalità di sottoscrizione, esercizio del diritto di riscatto o di riduzione, ecc.); - dall'obbligo di assicurare la coerenza tra le informazioni contenute nel prospetto e quelle fornite nel corso dell'offerta (e dell'eventuale *private placement*). Non è, al contrario, applicabile l'obbligo di inviare alla Consob, non appena predisposti, copia delle raccomandazioni e dei documenti utilizzati per il collocamento presso investitori qualificati (comma 3), attese le disposizioni comunitarie della direttiva n. 2002/83/CE che fanno divieto di comunicazione sistematica e preventiva della documentazione che le imprese intendono utilizzare nelle relazioni con i contraenti.	
Art. 33-*quinquies* (*Operazioni di stabilizzazione degli strumenti finanziari oggetto di offerta al pubblico o ad essi collegati*) *… omissis …*		
Sezione III **Attività pubblicitaria** Art. 33-*sexies* (*Criteri generali per lo svolgimento di attività pubblicitaria*)	**Osservazioni** Lo Studio Legale Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP, argomentando dalla circostanza che l'articolo in esame disciplina i casi in cui la pubblicità è effettuata in connessione con un'offerta al pubblico, deduce che non vi sono restrizioni allo svolgimento di attività pubblicitaria relativa a fattispecie esentate integralmente dalla disciplina dell'offerta al pubblico di prodotti finanziari, qualora la pubblicità in sé non faccia venir meno la possibilità di avvalersi di un'esenzione. Sull'argomento l'osservatore sollecita una presa di	Art. 33-*sexies* (*Criteri generali per lo svolgimento di attività pubblicitaria*)

	posizione della Commissione. **Valutazioni** L'art. 33 recita che "*le disposizioni contenute nel Capo I del Titolo II della Parte IV del Testo Unico e quelle del presente Titolo non si applicano*" ai casi previsti dalla predetta norma. E' pertanto evidente che ove si versi in tali ipotesi le disposizioni in materia di attività pubblicitaria, al pari delle altre, non si applicano.	
1. La pubblicità deve essere chiaramente riconoscibile in quanto tale. Le informazioni contenute nell'annuncio non devono essere imprecise o tali da indurre in errore circa le caratteristiche, la natura e i rischi dei prodotti offerti e del relativo investimento. 2. Il messaggio pubblicitario trasmesso con l'annuncio è coerente con le informazioni contenute nel prospetto pubblicato ovvero, relativamente agli strumenti finanziari comunitari, con quelle che devono figurare nel prospetto da pubblicare. 3. Ogni annuncio pubblicitario reca, con modalità tali da garantire un'immediata e agevole percezione, la seguente avvertenza: "prima dell'adesione leggere il prospetto". Nel caso di utilizzazione di strumenti audiovisivi, l'avvertenza è riprodotta almeno in audio.	**<u>Comma 1</u>** **Osservazioni** Secondo lo Studio Legale Associato Clifford Chance nel comma 1 è opportuno specificare che le disposizioni ivi previste si applicano ai prodotti "*finanziari*" offerti. **Valutazioni** Si ritiene di condividere l'osservazione formulata.	1. La pubblicità deve essere chiaramente riconoscibile in quanto tale. Le informazioni contenute nell'annuncio non devono essere imprecise o tali da indurre in errore circa le caratteristiche, la natura e i rischi dei prodotti **finanziari** offerti e del relativo investimento. 2. … *omissis* … 3. … *omissis* …
4. Ogni annuncio pubblicitario indica che un prospetto è stato o sarà pubblicato e il	**<u>Comma 4</u>**	4. **Fermo restando quanto previsto dall'articolo 101, comma 2, del Testo**

luogo in cui il pubblico può o potrà procurarselo nonché gli altri eventuali mezzi attraverso i quali può o potrà consultarlo.	**Osservazioni** L'Ania, desumendo dal tenore letterale del comma 4 che l'annuncio pubblicitario può precedere la pubblicazione del prospetto, chiede di chiarire come tale possibilità si coordini con l'art. 101, comma 2, del TUF che, invece, la esclude per i prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione. **Valutazioni** La richiamata disposizione del TUF vieta la diffusione di annunci pubblicitari concernenti offerte al pubblico di "*prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari comunitari*" [valori mobiliari e quote di fondi chiusi] prima della pubblicazione del prospetto. Pertanto, per gli OICR aperti e i prodotti finanziario-assicurativi non è consentito lo svolgimento di attività pubblicitaria se non dopo aver adempiuto al suddetto obbligo di pubblicazione. In coerenza con la legge, la norma regolamentare in commento chiarisce, tra l'altro, che il messaggio pubblicitario deve essere coerente con le informazioni contenute nel prospetto pubblicato ovvero – con esclusivo riferimento agli strumenti finanziari comunitari – con quelle che devono figurare nel prospetto che deve essere pubblicato successivamente. Ciò detto, per maggior chiarezza, appare comunque opportuno specificare nel comma 4 che rimane fermo quanto previsto dall'art. 101, comma 2, del TUF.	**unico, ~~O~~o**gni annuncio pubblicitario indica che un prospetto è stato o sarà pubblicato e il luogo in cui il pubblico può o potrà procurarselo nonché gli altri eventuali mezzi attraverso i quali può o potrà consultarlo.
Art. 33-*septies* (*Illustrazione di rendimenti conseguiti e di altri dati*) 1. In ottemperanza di quanto previsto dall'articolo 33-*sexies*, comma 1, l'annuncio pubblicitario che riporti i		Art. 33-*septies* (*Illustrazione di rendimenti conseguiti e di altri dati*) 1. In ottemperanza di quanto previsto dall'articolo 33-*sexies*, comma 1, l'annuncio pubblicitario che riporti i

rendimenti conseguiti dall'investimento proposto: *a*) specifica il periodo di riferimento per il calcolo del rendimento; *b*) rappresenta in modo chiaro il profilo di rischio connesso al rendimento; *c*) opera il confronto con il parametro oggettivo di riferimento indicato nel prospetto o comunicato ai sensi dell'articolo 22, comma 4; *d*) indica tali rendimenti al netto degli oneri fiscali e, ove ciò non sia possibile, specifica che essi sono al lordo degli oneri fiscali; *e*) riporta l'avvertenza 'I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri'. 2. Gli annunci pubblicitari che riportino risultati di statistiche, di studi o elaborazioni di dati, o comunque vi facciano riferimento, ne indicano le fonti.		rendimenti conseguiti dall'investimento proposto: *a*) specifica il periodo di riferimento per il calcolo del rendimento; *b*) rappresenta in modo chiaro il profilo di rischio connesso al rendimento; *c*) opera il confronto con il parametro ~~oggettivo~~ di riferimento indicato nel prospetto **per la rappresentazione del profilo di rischio-rendimento o, in mancanza, con un parametro coerente con la politica di investimento descritta nel prospetto** ~~o comunicato ai sensi dell'articolo 22, comma 4~~; *d*) indica tali rendimenti al netto degli oneri fiscali e, ove ciò non sia possibile, specifica che essi sono al lordo degli oneri fiscali; *e*) riporta l'avvertenza 'I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri'. 2. Gli annunci pubblicitari che riportino risultati di statistiche, di studi o elaborazioni di dati, o comunque vi facciano riferimento, ne indicano le fonti.
Art. 33-*octies* (*Diffusione di notizie, svolgimento di indagini di mercato e raccolta di intenzioni di acquisto*) 1. Prima della pubblicazione del prospetto l'offerente, l'emittente e il responsabile del collocamento possono procedere, direttamente o indirettamente, alla	**Osservazioni** Lo Studio Legale Associato Clifford Chance osserva che la previsione di cui al comma 1 era coerente con la disciplina previgente che vietava qualsiasi tipo di pubblicità prima della pubblicazione di un prospetto; in tale ottica, infatti, si giustificava la possibilità che determinate notizie fossero diffuse anche prima della sopra menzionata pubblicazione. Venuto meno il divieto in merito all'attività pubblicitaria, andrebbe chiarito cosa debba intendersi per	

diffusione di notizie, allo svolgimento di indagini di mercato e alla raccolta di intenzioni di acquisto attinenti all'offerta al pubblico purché: *a*) le informazioni diffuse siano coerenti con quelle contenute nel prospetto; *b*) la relativa documentazione venga trasmessa alla Consob contestualmente alla sua diffusione; *c*) venga fatto espresso riferimento alla circostanza che sarà pubblicato il prospetto e al luogo in cui il pubblico potrà procurarselo; *d*) venga precisato che le intenzioni d'acquisto raccolte non costituiscono proposte di acquisto.	"*diffusione di notizie*" prima della pubblicazione di un prospetto. **Valutazioni** La diffusione di notizie è un fenomeno diverso dalla pubblicità e, quindi, merita di essere disciplinato [cfr. art. 95, comma 1, lett. *c)* del TUF], pur riconoscendosi che tale disciplina era inizialmente legata al divieto di effettuare attività promozionale prima della pubblicazione del prospetto. Non per questo tuttavia la disciplina di cui all'art. 33-*octies* è in contrasto con le nuove regole che consentono la pubblicità anche prima della pubblicazione del prospetto (peraltro solo per gli strumenti finanziari comunitari). Il disposto della norma in commento è in linea con la direttiva e fissa tre principi coerenti con quelli dettati dalla direttiva stessa in materia di pubblicità: (a) coerenza con il prospetto; (b) trasmissione alla Consob; (c) avvertenza che un prospetto sarà pubblicato. Per chiarire cosa debba intendersi per "diffusione di notizie", si rinvia all'art. 15, par. 4, della DP, secondo cui "*In ogni caso, tutte le informazioni relative all'offerta al pubblico o all'ammissione alla negoziazione divulgate oralmente o per iscritto, anche se non con finalità pubblicitarie, devono essere coerenti con quelle contenute nel prospetto.*".	
PARTE III **EMITTENTI** **TITOLO I** **AMMISSIONE ALLE NEGOZIAZIONI IN UN MERCATO REGOLAMENTATO DI STRUMENTI FINANZIARI COMUNITARI E DI QUOTE O AZIONI DI OICR APERTI** **Capo I** **Disposizioni riguardanti l'ammissione**		**PARTE III** **EMITTENTI** **TITOLO I** **AMMISSIONE ALLE NEGOZIAZIONI IN UN MERCATO REGOLAMENTATO DI STRUMENTI FINANZIARI COMUNITARI E DI QUOTE O AZIONI DI OICR ~~APERTI~~** **Capo I** **Disposizioni riguardanti l'ammissione**

alle negoziazioni di valori mobiliari Art. 51 (*Definizioni*) *… omissis …*		**alle negoziazioni di valori mobiliari** Art. 51 (*Definizioni*) *… omissis …*
Art. 52 (*Comunicazione alla Consob*) 1. Ai fini della pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni, l'emittente o la persona che chiede l'ammissione trasmette alla Consob la comunicazione prevista dall'articolo 94, comma 1, del Testo unico, sottoscritta dal legale rappresentante e corredata del prospetto medesimo e degli altri documenti indicati nell'Allegato 1I.	**Osservazioni** Lo Studio Legale Associato Allen & Overy ritiene opportuno rinviare anche all'art. 113 del TUF. **Valutazioni** L'osservazione è pertinente e, quindi, è accolta.	Art. 52 (*Comunicazione alla Consob*) 1. Ai fini della pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni, l'emittente o la persona che chiede l'ammissione trasmette alla Consob**, ai sensi dell'articolo 113, comma 1, del Testo unico,** la comunicazione prevista dall'articolo 94, comma 1, del Testo unico, sottoscritta dal legale rappresentante e corredata del prospetto medesimo e degli altri documenti indicati nell'Allegato 1I.
Art. 53 (*Prospetto di ammissione alle negoziazioni*) 1. Il prospetto è redatto in conformità alle previsioni del Regolamento n. 809/2004/CE e agli schemi al medesimo allegati. 2. Si applicano, ove compatibili, gli articoli 5, 6, 7, commi 2, 3, 4 e 5, 8, commi 1, 2, 3, 4, 5, 7, 8 e 9, 33-*sexies* e 33-*septies*. 3. Il supplemento previsto dall'articolo 113, comma 2, del Testo unico è trasmesso alla Consob che lo approva entro	**<u>Comma 2</u>** **Osservazioni** Lo Studio Legale Associato Allen & Overy, relativamente al richiamo all'art. 6, chiede di chiarire se l'espressione "*prima dell'inizio dell'offerta*" in tale articolo contenuta debba intendersi	Art. 53 (*Prospetto di ammissione alle negoziazioni*) 1. *… omissis …* 2. Si applicano, ove compatibili, gli articoli 5, 6, 7, commi 2, 3, 4 e 5, 8, commi 1, 2, 3, 4, 5, 7, 8**,** ~~e~~ 9~~,~~ **e 10,** 33-*sexies* e 33-*septies*. 3. *… omissis …*

un massimo di sette giorni lavorativi dalla sua ricezione.	come "*prima dell'inizio delle negoziazioni*". In caso affermativo, l'osservatore chiede di chiarire se il deposito delle condizioni definitive debba effettuarsi contestualmente all'invio a Borsa della richiesta di ammissione alle negoziazioni di strumenti finanziari ovvero al termine dell'istruttoria di 5 giorni, quando gli strumenti sono stati quotati e le condizioni definitive sono disponibili nella loro versione integrale. **Valutazioni** Essendo previsto un articolo specifico per il prospetto di offerte finalizzate all'ammissione alle negoziazioni (IPO), deve ritenersi che il caso disciplinato dalla norma in commento riguardi l'ipotesi di ammissioni non precedute da un'offerta al pubblico. Conseguentemente appare coerente che l'espressione "*prima dell'inizio dell'offerta*" sia intesa come "prima dell'inizio delle *negoziazioni*". Si precisa, infine, che le condizioni definitive devono essere depositate presso la Consob complete dei riferimenti circa l'ammissione alla negoziazione deliberata da Borsa.	
Art. 54 (*Documento di informazione annuale*) 1. Gli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato presentano almeno annualmente un documento che contiene o fa riferimento a tutte le informazioni che essi hanno pubblicato o reso disponibili al pubblico nei precedenti 12 mesi in uno o più Stati membri o in paesi terzi in conformità degli obblighi ad essi imposti	**Osservazioni** Acepi ritiene necessario chiarire l'ambito di applicazione soggettivo della disposizione in esame, in particolare con riferimento agli emittenti che si avvalgono del passaporto. **Valutazioni** L'ambito soggettivo appare chiaro "*emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato*". Nel caso di prospetti passaportati, il documento dovrà essere depositato presso l'autorità competente dello Stato membro d'origine, anche se i	Art. 54 (*Documento di informazione annuale*) 1 - 4 … *omissis* …

dalle normative comunitarie e nazionali relative alla disciplina dei valori mobiliari, dei relativi emittenti e dei mercati di negoziazione. A tal fine gli emittenti fanno riferimento almeno ai documenti previsti dalle disposizioni emanate in attuazione delle direttive in materia di diritto societario[1] e della direttiva n. 109/2004/CE nonché a quelli previsti dal Regolamento n. 1606/2002/CE. 2. Nel caso in cui il documento di cui al comma 1 faccia riferimento alle informazioni già pubblicate o rese disponibili al pubblico nei precedenti 12 mesi, esso indica la natura, la data di pubblicazione e dove è possibile ottenere tali informazioni. 3. Il documento è depositato presso la Consob dopo la pubblicazione del bilancio di esercizio. 4. Il deposito e la pubblicazione del documento di informazione annuale sono effettuati nel rispetto delle previsioni del Regolamento n. 809/2004/CE.	titoli non sono negoziati in alcun mercato regolamentato di tale Stato.	
5. L'obbligo di cui al comma 1 non si applica agli emittenti di strumenti diversi	**Comma 5**	5. L'obbligo di cui al comma 1 non si applica agli emittenti di ~~strumenti~~ **valori**

[1] "Si riporta di seguito un elenco delle principali direttive della UE in materia di diritto societario già recepite: **- direttiva 2006/68/CE del 6.9.2006 che ha emendato la direttiva 77/91/CEE** - direttiva 2004/25/CE del 21.04.2004 (direttiva OPA); - direttiva 2003/58/CE del 15.7.2003 che ha emendato la direttiva 68/151/CEE; - direttiva 2001/86/CE del 8.10.2001; - dodicesima direttiva 89/667/CEE del 21 dicembre 1989; - undicesima direttiva 89/666/CEE del 21 dicembre 1989; - ottava direttiva 84/253/CEE del 10 aprile1984; - settima direttiva 83/349/CEE del 13 giugno 1983; - sesta direttiva 82/891/CEE del 17 dicembre 1982; - quarta direttiva 78/660/CEE del 25 luglio 1978; - terza direttiva 78/855/EEC del 9 ottobre 1978; - seconda direttiva 77/91/CEE del 13 dicembre 1976; - prima direttiva 68/151/CEE del 9 marzo 1968".

dai titoli di capitale il cui valore nominale unitario è di almeno 50.000 euro.	**Osservazioni** Lo Studio Legale Associato Clifford Chance suggerisce di sostituire le parole "*emittenti di strumenti*" con "*emittenti valori mobiliari*". **Valutazioni** Si ritiene di accogliere l'osservazione formulata.	**mobiliari** diversi dai titoli di capitale il cui valore nominale unitario è di almeno 50.000 euro.
~~Art. 55~~ (~~Istruttoria della Consob~~) 1. ~~Alla domanda di autorizzazione a pubblicare il prospetto di quotazione si applica l'~~articolo ~~7~~. ~~2. I termini di cui all'articolo 7, commi 1 e 2 decorrono dal giorno in cui perviene alla Consob il provvedimento di ammissione alla quotazione della società di gestione del mercato.~~	**Osservazioni** Secondo Acepi l'abrogazione del comma 2 dell'art. 55 determina incertezze circa il momento in cui decorrono i termini di cui all'attuale art. 7, commi 1 e 2 del RE. **Valutazioni** Posto che l'attuale art. 7 è stato sostituito dall'art. 8 i cui commi 1, 2, 3, 4, 5, 7, 8 e 9 sono richiamati dall'art. 53, il problema non sembra porsi.	
Art. 55 (*Pubblicazione del prospetto e del supplemento*) 1. Il prospetto approvato, unitamente ad una riproduzione dello stesso su supporto informatico, è depositato presso la Consob nonché messo a disposizione del pubblico dall'emittente o dalla persona che chiede l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato, quanto prima e, in ogni caso, prima dell'inizio delle negoziazioni, anche alternativamente: *a*) mediante inserimento in uno o		Art. 55 (*Pubblicazione del prospetto e del supplemento*) 1. Il prospetto approvato, unitamente ad una riproduzione dello stesso su supporto informatico, è depositato presso la Consob nonché messo a disposizione del pubblico dall'emittente o dalla persona che chiede l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato, quanto prima e, in ogni caso, prima dell'inizio delle negoziazioni, anche alternativamente: *a*) mediante inserimento in uno o

più giornali a diffusione nazionale o a larga diffusione; *b*) in forma stampata e gratuitamente, presso la sede della società di gestione del mercato in cui gli strumenti finanziari sono ammessi alla negoziazione o presso la sede legale dell'emittente; *c*) in forma elettronica nel sito web dell'emittente; *d*) in forma elettronica nel sito web del mercato regolamentato in cui è richiesta l'ammissione alle negoziazioni. La messa a disposizione del pubblico mediante le modalità previste dalle lettere *a*), *c*) e *d*) è effettuata nel rispetto di quanto indicato dagli articoli 29 e 30 del Regolamento n. 809/2004/CE. 2. Si applica, ove compatibile, l'articolo 9, commi 2, 3 e 4. 3. Il prospetto, il prospetto di base e il documento di registrazione sono validi per il periodo indicato dall'articolo 10. 4. Alla pubblicazione del supplemento previsto dall'articolo 113, comma 2, del Testo unico si applica l'articolo 9, comma 5.		più giornali a diffusione nazionale o a larga diffusione; *b*) in forma stampata e gratuitamente, presso la sede della società di gestione del mercato in cui gli strumenti finanziari sono ammessi alla negoziazione o presso la sede legale dell'emittente; *c*) in forma elettronica nel sito ~~web~~ **internet** dell'emittente; *d*) in forma elettronica nel sito ~~web~~ **internet** del mercato regolamentato in cui è richiesta l'ammissione alle negoziazioni. La messa a disposizione del pubblico mediante le modalità previste dalle lettere *a*), *c*) e *d*) è effettuata nel rispetto di quanto indicato dagli articoli 29 e 30 del Regolamento n. 809/2004/CE. 2. – 4. … *omissis* …
Art. 56 (*Esenzioni dall'obbligo di pubblicare un prospetto*) 1. L'obbligo di pubblicare un prospetto non si applica all'ammissione alla		Art. 56 (*Esenzioni dall'obbligo di pubblicare un prospetto*) 1. L'obbligo di pubblicare un prospetto non si applica all'ammissione alla

negoziazione in un mercato regolamentato dei valori mobiliari di seguito indicati: *a)* azioni che rappresentino, in un periodo di dodici mesi, meno del 10% del numero delle azioni della stessa categoria già ammesse alla negoziazione nello stesso mercato regolamentato; *b*) azioni emesse in sostituzione di azioni della stessa categoria già ammesse alla negoziazione nello stesso mercato regolamentato, se l'emissione di queste nuove azioni non comporta un aumento del capitale emesso; *c*) valori mobiliari offerti in occasione di un'acquisizione mediante offerta di scambio, a condizione che sia disponibile un documento contenente informazioni considerate dalla Consob equivalenti a quelle del prospetto, tenendo conto degli adempimenti previsti dalla normativa comunitaria;	**<u>Comma 1, lett. *c)*</u>** **Osservazioni** Secondo lo Studio Legale Associato Clifford Chance sarebbe opportuno nella **lett. *c*)** reinserire la parola "*pubblica*" riferita all'offerta di scambio, poiché l'eventuale eliminazione sembrerebbe far venire meno il carattere sollecitatorio dell'offerta, che invece giustifica l'espressa menzione di tale fattispecie tra le esenzioni. **Valutazioni** Si ritiene di condividere l'osservazione formulata.	negoziazione in un mercato regolamentato dei valori mobiliari di seguito indicati: *a)* azioni che rappresentino, in un periodo di dodici mesi, meno del 10% del numero delle azioni della stessa categoria già ammesse alla negoziazione nello stesso mercato regolamentato; *b*) azioni emesse in sostituzione di azioni della stessa categoria già ammesse alla negoziazione nello stesso mercato regolamentato, se l'emissione di queste nuove azioni non comporta un aumento del capitale emesso; *c*) valori mobiliari offerti in occasione di un'acquisizione mediante offerta **pubblica** di scambio, a condizione che sia disponibile un documento contenente informazioni considerate dalla Consob equivalenti a quelle del prospetto, tenendo conto degli adempimenti previsti dalla normativa comunitaria;
d) valori mobiliari offerti, assegnati o da assegnare in occasione di una fusione, a condizione che sia disponibile un documento contenente informazioni considerate dalla Consob equivalenti a quelle del prospetto, tenendo conto degli adempimenti previsti dalla normativa comunitaria;	**<u>Comma 1, lett. *d)*</u>** **Osservazioni** Lo Studio Legale Carbonetti chiede alla Consob di chiarire se il regime di esenzione previsto, *ex* artt. 33, comma 1, lett. *h)* e 56, comma 1, **lett. *d)***, in occasione di strumenti finanziari offerti, assegnati o da assegnare in occasione di una fusione, debba	*d*) … *omissis* … *e*) … *omissis* … *f*) … *omissis* … *g*) … *omissis* … *h*) … *omissis* …

e) … *omissis* … *f*) … *omissis* … *g*) … *omissis* … *h*) … *omissis* …	estendersi anche alle operazioni di scissione, trattandosi di fattispecie che nel nostro ordinamento sono assimilabili sotto molti profili. **Valutazioni** Con riguardo all'osservazione sopra riportata si fa rinvio ai commenti già espressi relativamente all'art. 33 del RE, ove si specifica che la Consob ritiene applicabile anche ai casi di scissione l'esenzione di cui all'art. 56, comma 1 lett. *d),* sulla base di uno specifico orientamento del CESR a sua volta supportato da analogo parere della Commissione Europea. Si segnala - sulla base dell'esperienza maturata nell'applicazione della disciplina di tali casi di esenzione condizionati alla formulazione da parte della Consob di un giudizio di equivalenza al prospetto del documento valido per l'esenzione - la necessità di introdurre una specifica disciplina dei termini istruttori nell'interesse di tutti gli attori del mercato. Infatti, in assenza di norme sui tempi di tali procedimenti, la relativa durata, pari a 90 gg. ai sensi della L. n. 241/90, risulta essere eccessivamente lunga. Si ritiene, pertanto, di introdurre, un nuovo comma (1-*octies*), in base al quale la Consob esprime il giudizio di equivalenza entro 10 gg. lavorativi decorrenti dalla data in cui vengono sottoposti alla stessa i documenti di cui ai commi 1-*bis* e 1-*ter* completati ed integrati ai fini del giudizio di equivalenza, eventualmente anche su richiesta della stessa autorità di vigilanza. * * * * Si dà conto, infine, delle modifiche introdotte nell'art. 56, con le quali la Consob, avvalendosi del potere previsto dall'art. 113, comma 3, lett. *b*) del TUF di individuare con regolamento i casi in cui non si applica l'obbligo di pubblicazione di un prospetto, ha previsto alcune esenzioni.	**h-*bis)* valori mobiliari diversi dai titoli di capitale emessi da o che beneficiano della garanzia incondizionata e irrevocabile di uno Stato membro dell'Unione Europea o emessi da organismi internazionali a carattere**

	Più in particolare, si rappresenta che si è ritenuto opportuno estendere nel comma 1, lettere h-*bis*), h-*ter*), h-*quater*), h-*quinquies*) e h-*sexies*) i casi di inapplicabilità previsti dalla DP, all'art. 2, comma 1, lettere *b*), *c*), *d*), *e*), *f*) e *h*) che, per le offerte al pubblico, sono previsti nell'art. 100 del TUF e nell'art. 33 del RE. Inoltre, nei nuovi commi 1-*quinquies* e 1-*sexies* sono state previste due ipotesi di inapplicabilità parziale della disciplina sull'ammissione alla negoziazione, analoghe a quelle previste rispettivamente nel comma 4 dell'art. 33 per le offerte al pubblico e nell'art. 5, par. 2, secondo capoverso della DP. Infine, nel nuovo comma 1-*septies* viene espressamente riconosciuta la possibilità di redigere un prospetto ai sensi e per gli effetti delle disposizioni comunitarie, pur in presenza di determinati casi di esenzione, conformemente a quanto previsto dall'art. 1, par. 3 della DP e dall'art. 100, comma 3 del TUF limitatamente alle offerte al pubblico.	**pubblico di cui facciano parte uno o più Stati membri dell'Unione Europea;** **h-*ter*) valori mobiliari emessi dalla Banca Centrale Europea o dalle banche centrali nazionali degli Stati membri dell'Unione Europea;** **h-*quater*) valori mobiliari diversi dai titoli di capitale emessi in modo continuo o ripetuto da banche a condizione che tali valori mobiliari:** **1) non siano subordinati, convertibili o scambiabili;** **2) non conferiscano il diritto di sottoscrivere o acquistare altri tipi di valori mobiliari e non siano collegati ad uno strumento derivato;** **3) diano veste materiale al ricevimento di depositi rimborsabili;** **4) siano coperti da un sistema di garanzia dei depositi a norma degli articoli da 96 a 96-*quater* del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385;** **h-*quinquies)* valori mobiliari inclusi in una ammissione alla negoziazione il cui corrispettivo totale sia inferiore a 2.500.000 di euro. A tal fine si considerano unitariamente più ammissioni alla negoziazione aventi ad oggetto il medesimo prodotto effettuate dal medesimo emittente o dalla medesima persona che chiede l'ammissione alla negoziazione;** **h-*sexies)* valori mobiliari emessi, al fine di procurarsi i mezzi necessari al raggiungimento dei propri scopi non lucrativi, da associazioni aventi**

1-*bis*. - 1- *quater*. … *omissis* …		**personalità giuridica o da enti non aventi scopo di lucro, riconosciuti da uno Stato membro.** 1-*bis*. - 1- *quater*. … *omissis* … **1-*quinquies*. Nel caso di ammissione alla negoziazione di valori mobiliari diversi dai titoli di capitale emessi in modo continuo o ripetuto da banche, è pubblicato un prospetto semplificato redatto conformemente allo schema di cui all'Allegato 1M, debitamente integrato delle informazioni richieste per l'ammissione alla negoziazione, purché tali valori mobiliari abbiano le seguenti caratteristiche:** **1) il corrispettivo totale dell'ammissione alla negoziazione, calcolato per un periodo di 12 mesi, sia inferiore a euro 50.000.000;** **2) non siano subordinati, convertibili o scambiabili;** **3) non conferiscano il diritto di sottoscrivere o acquisire altri tipi di valori mobiliari e non siano collegati ad uno strumento derivato.** **1-*sexies*. Nel caso di ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato di strumenti finanziari diversi dai titoli di capitale con un valore nominale unitario di almeno 50.000 euro, non vi è l'obbligo di redigere la nota di sintesi.**

		1-*septies*. L'emittente o la persona che chiede l'ammissione alla negoziazione ha diritto di redigere un prospetto ai sensi e per gli effetti delle disposizioni comunitarie in occasione dell'ammissione alla negoziazione dei valori mobiliari di cui alle lettere h-*bis*) e h-*ter*) del comma 1. **1-*octies*. La Consob esprime il giudizio di equivalenza previsto dalla lettera *d*) del comma 1 entro dieci giorni lavorativi dalla data di sottoposizione alla stessa dei documenti, eventualmente integrati anche su richiesta della Consob, di cui ai commi 1-*bis* e 1-*ter*.**
Art. 57 (*Validità comunitaria dell'approvazione del prospetto e regime linguistico*) 1. Ai fini della validità comunitaria dell'approvazione di un prospetto da parte della Consob e da parte dell'autorità competente di un altro Stato membro della UE si applica l'articolo 11. 2. Al prospetto di ammissione alle negoziazioni si applicano le disposizioni previste dall'articolo 12. 3. Fermo restando quanto previsto dal comma 2, qualora venga chiesta l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato in uno o più Stati membri di strumenti finanziari diversi dai	L'art. 57 è stato modificato nel senso di non prevedere più nel **comma 3** l'obbligo di traduzione in lingua italiana della nota di sintesi nel caso di ammissioni alle negoziazioni - in cui l'Italia sia lo Stato membro d'origine o lo Stato membro ospitante - aventi ad oggetto strumenti finanziari diversi dai titoli di capitale il cui valore nominale unitario è di almeno 50.000 euro. Tale modifica deriva dalla circostanza che nell'art. 56 è stata introdotta una nuova ipotesi di esenzione parziale, in base alla quale non è più richiesta la redazione della nota di sintesi per le ammissioni alle negoziazioni in un mercato regolamentato di tali strumenti finanziari.	Art. 57 (*Validità comunitaria dell'approvazione del prospetto e regime linguistico*) 1. … *omissis* … 2. … *omissis* … 3. Fermo restando quanto previsto dal comma 2, qualora venga chiesta l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato in uno o più Stati membri di strumenti finanziari diversi dai titoli di capitale il cui valore nominale unitario è di almeno 50.000 euro, il prospetto è redatto o in una lingua accettata dalle autorità competenti dello Stato membro d'origine e degli Stati membri ospitanti o in una lingua comunemente

titoli di capitale il cui valore nominale unitario è di almeno 50.000 euro, il prospetto è redatto o in una lingua accettata dalle autorità competenti dello Stato membro d'origine e degli Stati membri ospitanti o in una lingua comunemente utilizzata nel mondo della finanza internazionale, a scelta dell'emittente, dell'offerente o della persona che chiede l'ammissione alla negoziazione, secondo il caso. La nota di sintesi è tradotta in lingua italiana se l'Italia è lo Stato membro d'origine o lo Stato membro ospitante.		utilizzata nel mondo della finanza internazionale, a scelta dell'emittente, dell'offerente o della persona che chiede l'ammissione alla negoziazione, secondo il caso. ~~La nota di sintesi è tradotta in lingua italiana se l'Italia è lo Stato membro d'origine o lo Stato membro ospitante.~~
Capo II **Disposizioni riguardanti l'ammissione alle negoziazioni di OICR** Art. 58 (*OICR italiani*) 1. All'ammissione alle negoziazioni di OICR italiani aperti, si applicano, in quanto compatibili, le disposizioni contenute nella Sezione II del Capo II del Titolo I della Parte II del presente regolamento e gli articoli 33-*sexies* e 33-*septies*. Il prospetto è pubblicato anche nel sito internet del mercato regolamentato in cui è richiesta l'ammissione alle negoziazioni. 2. Ai fini dell'ammissione alle negoziazioni di quote di OICR italiani chiusi, la comunicazione prevista dall'articolo 94, comma 1, del Testo unico, sottoscritta	L'art. 58 non è stato oggetto di osservazioni.	Capo II Disposizioni riguardanti l'ammissione alle negoziazioni di **quote o azioni di** OICR Art. 58 (*OICR italiani*) 1. All'ammissione alle negoziazioni di **quote o azioni di** OICR italiani aperti, si applicano, in quanto compatibili, le disposizioni contenute nella Sezione II del Capo II del Titolo I della Parte II del presente regolamento e gli articoli 33-*sexies* e 33-*septies*. Il prospetto è pubblicato anche nel sito internet del mercato regolamentato in cui è richiesta l'ammissione alle negoziazioni. 2. Ai fini dell'ammissione alle negoziazioni di quote di ~~OICR~~ **fondi** italiani chiusi, la comunicazione prevista dall'articolo 94, comma 1, del Testo unico, sottoscritta

dall'offerente, contiene la sintetica descrizione dell'operazione, l'attestazione dell'esistenza dei presupposti necessari per l'effettuazione della stessa ed è corredata dei documenti indicati nell'Allegato 1I. Si applicano, in quanto compatibili, le disposizioni contenute nella Sezione IV del Capo II del Titolo I della Parte II del presente regolamento e gli articoli 33-*sexies* e 33-*septies*. Il prospetto e l'eventuale supplemento previsto dall'articolo 113, comma 2, del Testo unico sono pubblicati ai sensi dell'articolo 55.		dall'offerente, contiene la sintetica descrizione dell'operazione, l'attestazione dell'esistenza dei presupposti necessari per l'effettuazione della stessa ed è corredata dei documenti indicati nell'Allegato 1I. Si applicano, in quanto compatibili, le disposizioni contenute nella Sezione IV del Capo II del Titolo I della Parte II del presente regolamento e gli articoli 33-*sexies* e 33-*septies*. Il prospetto e l'eventuale supplemento previsto dall'articolo 113, comma 2, del Testo unico sono pubblicati ai sensi dell'articolo 55.
Art. 59 (*OICR esteri*) 1. Ai fini dell'ammissione alle negoziazioni di quote o azioni di OICR esteri armonizzati, gli offerenti pubblicano, ai sensi dell'articolo 20, il prospetto completo e semplificato e un documento per la quotazione redatto secondo lo schema 4 di cui all'Allegato 1B. Il prospetto e il documento per la quotazione sono pubblicati decorsi dieci giorni lavorativi dalla data di ricezione di tali documenti da parte della Consob. Entro tale termine, la Consob può richiedere all'offerente di apportare modifiche e integrazioni al documento per la quotazione. Il prospetto è pubblicato anche nel sito internet del mercato regolamentato in cui è richiesta l'ammissione alle negoziazioni.		Art. 59 (*OICR esteri*) 1. … *omissis* …

2. Il prospetto completo e semplificato e il documento di quotazione sono messi a disposizione anche presso la sede del soggetto incaricato dei pagamenti previsto nel regolamento della Banca d'Italia e della società di gestione del mercato in cui le quote o azioni sono negoziate. 3. Ai fini dell'ammissione alle negoziazioni di quote o azioni di OICR esteri aperti non armonizzati si applicano gli articoli 27, comma 1, e 28. I documenti da trasmettere alla Consob sono indicati nell'Allegato 1I. Il prospetto è pubblicato anche nel sito internet del mercato regolamentato in cui è richiesta l'ammissione alle negoziazioni. 4. Ai fini dell'ammissione alle negoziazioni di OICR esteri chiusi, diversi da quelli indicati ai commi successivi, la comunicazione prevista dall'articolo 94, comma 1, del Testo unico, sottoscritta dall'offerente, contiene la sintetica descrizione dell'operazione, l'attestazione dell'esistenza dei presupposti necessari per l'effettuazione della stessa ed è corredata dei documenti indicati nell'Allegato 1I. Si applicano gli articoli 27, commi 2 e 5, 28, comma 1, e, in quanto compatibili, le disposizioni contenute nella Sezione IV del Capo II del Titolo I della Parte II del presente regolamento. 5. Ai fini dell'ammissione alle negoziazioni di OICR esteri chiusi rientranti nell'ambito di applicazione delle disposizioni	**<u>Comma 2</u>** La modifica è volta ad una semplificazione degli obblighi informativi degli ETF, al fine di tener conto degli obblighi previsti dalla disciplina dei mercati di quotazione.	2. Il prospetto completo e semplificato e il documento di quotazione sono messi a disposizione anche presso la sede del soggetto incaricato dei pagamenti previsto nel regolamento della Banca d'Italia ~~e della società di gestione del mercato in cui le quote o azioni sono negoziate~~. 3. … *omissis* … 4. Ai fini dell'ammissione alle negoziazioni di **quote o azioni di** OICR esteri chiusi, diversi da quelli indicati ai commi successivi, la comunicazione prevista dall'articolo 94, comma 1, del Testo unico, sottoscritta dall'offerente, contiene la sintetica descrizione dell'operazione, l'attestazione dell'esistenza dei presupposti necessari per l'effettuazione della stessa ed è corredata dei documenti indicati nell'Allegato 1I. Si applicano gli articoli 27, commi 2 e 5, 28~~, comma 1~~, e, in quanto compatibili, le disposizioni contenute nella Sezione IV del Capo II del Titolo I della Parte II del presente regolamento. 5. Ai fini dell'ammissione alle negoziazioni di **quote o azioni di** OICR esteri chiusi rientranti nell'ambito di applicazione delle disposizioni comunitarie, per i quali l'Italia è Stato membro d'origine, la comunicazione prevista dall'articolo 94, comma 1, del Testo unico, sottoscritta dall'offerente, contiene la sintetica descrizione dell'operazione, l'attestazione

comunitarie, per i quali l'Italia è Stato membro d'origine, la comunicazione prevista dall'articolo 94, comma 1, del Testo unico, sottoscritta dall'offerente, contiene la sintetica descrizione dell'operazione, l'attestazione dell'esistenza dei presupposti necessari per l'effettuazione della stessa ed è corredata dei documenti indicati nell'Allegato 1I. Si applicano le disposizioni della Sezione IV del Capo II del Titolo I della Parte II del presente regolamento. 6. Ai fini dell'ammissione alle negoziazioni di OICR esteri chiusi rientranti nell'ambito di applicazione delle disposizioni comunitarie, per i quali l'Italia è Stato membro ospitante, si applicano gli articoli 11, comma 3, e 12, comma 3. 7. I prospetti relativi agli OICR di cui ai commi 4, 5 e 6 e gli eventuali supplementi sono pubblicati ai sensi dell'articolo 55. 8. All'ammissione alle negoziazioni di azioni o quote di OICR esteri si applicano, ove compatibili, gli articoli 33-*sexies* e 33-*septies*.		dell'esistenza dei presupposti necessari per l'effettuazione della stessa ed è corredata dei documenti indicati nell'Allegato 1I. Si applicano le disposizioni della Sezione IV del Capo II del Titolo I della Parte II del presente regolamento. 6. Ai fini dell'ammissione alle negoziazioni di **quote o azioni di** OICR esteri chiusi rientranti nell'ambito di applicazione delle disposizioni comunitarie, per i quali l'Italia è Stato membro ospitante, si applicano gli articoli 11, comma 3, e 12, comma 3. 7. … *omissis* … 8. All'ammissione alle negoziazioni di **quote o** azioni ~~o quote~~ di OICR esteri si applicano, ove compatibili, gli articoli 33-*sexies* e 33-*septies*.
Capo III **Ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato preceduta da offerta al pubblico di strumenti finanziari comunitari** Art. 60 (*Comunicazione alla Consob e*		Art. 60 (*Comunicazione alla Consob e pubblicazione del prospetto*)

pubblicazione del prospetto) 1. Con la comunicazione finalizzata alla pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni può essere comunicato alla Consob che si intende effettuare un'offerta al pubblico relativa agli strumenti finanziari comunitari oggetto di ammissione alle negoziazioni. In tal caso la comunicazione contiene la sintetica descrizione dell'offerta e l'indicazione dei soggetti che la promuovono, attesta l'esistenza dei presupposti necessari per lo svolgimento dell'offerta, è corredata anche dei documenti indicati nell'Allegato 1A ed è altresì sottoscritta da coloro che in qualità di offerente, emittente e responsabile del collocamento intendono effettuare l'offerta al pubblico.		1. Con la comunicazione finalizzata alla pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni può essere comunicato alla Consob che si intende effettuare un'offerta al pubblico relativa agli strumenti finanziari comunitari oggetto di ammissione alle negoziazioni. In tal caso la comunicazione **è redatta in conformità al modello in Allegato 1I,** contiene la sintetica descrizione dell'offerta e l'indicazione dei soggetti che la promuovono, attesta l'esistenza dei presupposti necessari per lo svolgimento dell'offerta, è corredata anche dei documenti indicati nell'Allegato 1A ed è altresì sottoscritta da coloro che in qualità di offerente~~,~~ e emittente ~~e responsabile del collocamento~~ intendono effettuare l'offerta al pubblico.
2. Fermo restando quanto previsto dall'articolo 55, comma 1, il prospetto relativo all'ammissione alle negoziazioni preceduta da offerta al pubblico di valori mobiliari è pubblicato almeno sei giorni lavorativi prima della chiusura dell'offerta.	**<u>Comma 2</u>** **Osservazioni** Borsa Italiana S.p.A. e Abi affermano che la disposizione di cui al comma 2, pur riproducendo quanto previsto dalla DP, non sembra di immediata comprensione. Infatti, nota Borsa, nel caso di ammissione alle negoziazioni con contestuale offerta al pubblico, la tempistica dovrebbe essere quella di cui all'art. 9, che però non è richiamato direttamente ma tramite il rinvio all'art. 55 che a sua volta richiama l'art. 9. Inoltre, la lettura della disposizione in esame "potrebbe indurre alle seguenti conclusioni: a) un'offerta che inizi senza prospetto, che potrebbe essere	2. ~~Fermo restando quanto previsto dall'~~ **Si applica l'**articolo 55, comma 1~~,~~. **Inoltre,** il prospetto relativo all'ammissione **di azioni** alle negoziazioni preceduta da offerta al pubblico ~~di valori mobiliari~~ è pubblicato almeno sei giorni lavorativi prima della chiusura dell'offerta.

	quindi pubblicato in un secondo momento, ossia almeno sei giorni prima della chiusura dell'offerta stessa; b) si richiedono per la medesima operazione due distinti prospetti: un prospetto di offerta da pubblicare prima dell'inizio dell'offerta stessa e un prospetto di ammissione alle negoziazioni da pubblicare almeno 6 giorni prima della chiusura". Mediobanca chiede di sostituire la locuzione "*almeno sei giorni lavorativi prima della chiusura dell'offerta*" con la locuzione "*entro il giorno di inizio del periodo di offerta*"; in tal modo si rende possibile la chiusura anticipata dell'offerta almeno nel caso in cui il prospetto sia stato pubblicato entro il giorno di inizio del periodo di offerta. Assosim chiede di chiarire se il comma 2 riguardi esclusivamente le fattispecie di quotazione di valori mobiliari successive allo svolgimento di un'offerta al pubblico, o anche quelle di offerta al pubblico con contestuale quotazione. In questo secondo caso, il comma 2 derogherebbe a quanto previsto nell'art. 9, comma 1, secondo cui il prospetto approvato è messo a disposizione del pubblico non più tardi dell'inizio dell'offerta. Alla luce di tali considerazioni, l'associazione di categoria chiede di modificare la norma in esame come segue: "*Fermo restando quanto previsto dall'articolo 55, comma 1,* ***ed in deroga a quanto previsto dall'art. 9, comma 1,*** *il prospetto relativo all'ammissione alle negoziazioni preceduta da offerta al pubblico di valori mobiliari è pubblicato almeno sei giorni lavorativi prima della chiusura dell'offerta*" **Valutazioni** Premesso che, come riconosciuto, la norma è direttamente mutuata da quella della direttiva, sfugge agli osservatori che la tempistica prevista dall'articolo in commento costituisce un'aggiunta rispetto alla regola generale fissata nell'articolo 9. La formulazione della norma che calcola i termini per la pubblicazione partendo dalla fine	

	dell'offerta non deve trarre in inganno: l'art. 60 detta infatti termini più stringenti di quella dell'art. 9. Nel caso delle offerte finalizzate alle ammissioni (IPO) non basta pubblicare il prospetto entro l'inizio dell'offerta. L'aver agganciato la pubblicazione ad almeno sei giorni prima del termine dell'offerta significa che se, come di solito accade per le IPO, l'offerta dura due giorni, in ossequio alla norma dell'art. 60, il prospetto andrà pubblicato almeno 4 giorni prima dell'inizio dell'offerta. Evidentemente non sono richiesti due prospetti. Ne consegue che, in tali casi, la chiusura anticipata di un'offerta sarà possibile solo ove siano comunque passati almeno sei giorni dalla pubblicazione del prospetto. Quanto alla comprensibilità della norma, il richiamo all'art. 55, comma 1 si rende necessario per richiamare le modalità e i termini di pubblicazione del prospetto ivi disciplinate. Poiché il nuovo art. 55, comma 1, richiamato nel comma 2 in esame, prevede che il prospetto deve essere messo a disposizione del pubblico quanto prima e, in ogni caso, prima dell'inizio delle negoziazioni, risulta chiaro che, ove l'offerta duri più di sei giorni, il prospetto andrà comunque pubblicato prima dell'inizio dell'offerta. Al fine, comunque, di rendere maggiormente comprensibile la disposizione in esame, si ritiene di apportarvi alcune modifiche formali. Inoltre deve riconoscersi che la direttiva prevede questo termine di 6 giorni prima della chiusura dell'offerta solo per le offerte di azioni e, pertanto, si ritiene opportuno circoscrivere a tale ipotesi anche la norma regolamentare. **Osservazioni** Lo Studio Legale Associato Clifford Chance chiede di specificare nel	

	comma 2 che nel termine di 6 giorni lavorativi possa essere computato il *dies a quo*. **Valutazioni** Effettivamente la direttiva prescrive che il prospetto deve essere disponibile almeno 6 giorni lavorativi prima della fine dell'offerta così inducendo a ritenere che il *dies a quo* possa essere computato ai fini del calcolo, purché la pubblicazione del prospetto avvenga prima dell'inizio della giornata lavorativa.	

CONSOB

REGOLAMENTO EMITTENTI
INDICE

Art. 2	Definizioni
Art. 2-*bis*	Definizione di emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante
PARTE II	APPELLO AL PUBBLICO RISPARMIO
TITOLO I	OFFERTA AL PUBBLICO DI SOTTOSCRIZIONE E VENDITA DI PRODOTTI FINANZIARI
Art. 3	Definizioni
CAPO I	Disposizioni riguardanti prodotti finanziari diversi dalle quote o azioni di OICR e dai prodotti emessi da imprese di assicurazione
Art. 4	Comunicazione alla Consob
Art. 5	Prospetto d'offerta
Art. 6	Prospetto di base
Art. 7	Omissione di informazioni, informazioni equivalenti e informazioni incluse mediante riferimento
Art. 8	Approvazione del prospetto e del supplemento
Art. 9	Pubblicazione del prospetto e del supplemento
Art. 10	Validità del prospetto, del prospetto di base e del documento di registrazione
Art. 11	Validità comunitaria dell'approvazione del prospetto
Art. 12	Regime linguistico del prospetto
Art. 13	Obblighi informativi
CAPO II	Disposizioni riguardanti quote o azioni di OICR
SEZIONE I	Disposizioni comuni
Art. 14	Definizioni
Art. 15	Obblighi generali
SEZIONE II	OICR italiani aperti
Art. 16	Comunicazione alla Consob e pubblicazione del prospetto
Art. 17	Prospetto d'offerta

Art. 18	Aggiornamento del prospetto
Art. 19	Obblighi informativi
SEZIONE III	OICR esteri armonizzati
Art. 20	Pubblicazione in Italia del prospetto
Art. 21	Aggiornamento del prospetto
Art. 22	Obblighi informativi
SEZIONE IV	~~OICR~~ **Fondi** italiani chiusi
Art. 23	Comunicazione alla Consob e pubblicazione del prospetto
Art. 24	Prospetto d'offerta
Art. 25	Aggiornamento del prospetto
Art. 26	Obblighi informativi
SEZIONE V	OICR esteri non armonizzati
Art. 27	Comunicazione alla Consob, prospetto d'offerta e pubblicazione del prospetto
Art. 28	Obblighi informativi
CAPO III	Disposizioni riguardanti prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione
Art. 29	Definizioni
Art. 30	Comunicazione alla Consob e pubblicazione del prospetto
Art. 31	Prospetto d'offerta
Art. 32	Aggiornamento del prospetto
Art. 32-*bis*	Obblighi informativi
Art. 32-*ter*	Obblighi informativi discendenti dalle disposizioni comunitarie in materia di assicurazioni sulla vita
CAPO IV	Disposizioni comuni
Art. 32	Emittenti strumenti finanziari diffusi *(abrogato)*
SEZIONE I	Disciplina delle esenzioni
Art. 33	Casi di inapplicabilità ed esenzioni
Art. 33-*bis*	Registro delle persone fisiche e delle piccole e medie imprese considerate investitori qualificati

SEZIONE II	Regole per lo svolgimento dell'offerta
Art. 33- *ter*	Svolgimento dell'offerta al pubblico
Art. 33- *quater*	Norme di correttezza
Art. 33-*quinquies*	Operazioni di stabilizzazione degli strumenti finanziari oggetto di offerta al pubblico o ad essi collegati
SEZIONE III	Attività pubblicitaria
Art. 33-*sexies*	Criteri generali per lo svolgimento di attività pubblicitaria
Art. 33- *septies*	Illustrazione di rendimenti conseguiti e di altri dati
Art. 33- *octies*	Diffusione di notizie, svolgimento di indagini di mercato e raccolta di intenzioni di acquisto
SEZIONE IV	**Disposizioni transitorie**
Art. 34	**Offerte di OICR e prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione**
Art. 34-*bis*	**Modalità di pubblicazione del valore unitario della quota o azione dell'OICR**
Art. 34-*ter*	**Inapplicabilità prevista dall'articolo 33, comma 1, lettera a-*bis*), numeri 3 e 5)**
…	…
PARTE III	EMITTENTI
TITOLO I	AMMISSIONE ALLE NEGOZIAZIONI IN UN MERCATO REGOLAMENTATO DI STRUMENTI FINANZIARI COMUNITARI E DI QUOTE O AZIONI DI OICR ~~APERTI~~
CAPO I	Disposizioni riguardanti l'ammissione alle negoziazioni di valori mobiliari
Art. 51	Definizioni
Art. 52	Comunicazione alla Consob
Art. 53	Prospetto di ammissione alle negoziazioni
Art. 54	Documento di informazione annuale
Art. 55	Pubblicazione del prospetto e del supplemento
Art. 56	Esenzioni dall'obbligo di pubblicare un prospetto
Art. 57	Validità comunitaria dell'approvazione del prospetto e regime linguistico
CAPO II	Disposizioni riguardanti l'ammissione alle negoziazioni di **quote o azioni di** OICR

Art. 58	OICR italiani
Art. 59	OICR esteri
Art. 61	Obbligazioni emesse da banche e enti sovranazionali, covered warrant e certificates *(abrogato)*
Art. 62	Obbligazioni emesse da banche e enti sovranazionali, covered warrant e certificates emessi sulla base di un programma *(abrogato)*
CAPO III	Ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato preceduta da offerta al pubblico di strumenti finanziari comunitari
Art. 60	Comunicazione alla Consob e pubblicazione del prospetto
Art. 64-*bis*	Modalità per l'ammissione (*abrogato)*

ARTICOLATO

Art. 2
(*Definizioni*)

1. Nel presente regolamento si intendono per:

a) "Testo unico": il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58;

a-bis) "borsa": i mercati regolamentati, ovvero i relativi comparti o segmenti, nei quali l'ammissione a quotazione risponde alle condizioni fissate dalla direttiva 2001/34/CE;

b) "società di gestione del mercato": la società che organizza e gestisce il mercato nel quale gli strumenti finanziari sono ammessi alle negoziazioni su domanda degli emittenti;

c) "depositario": il soggetto presso il quale sono depositati gli strumenti finanziari in custodia e amministrazione;

d) "warrant": gli strumenti finanziari che conferiscono la facoltà di acquistare o di sottoscrivere, alla o entro la data di scadenza, un certo quantitativo di azioni;

e) "covered warrant": gli strumenti finanziari, diversi dai warrant, che conferiscono la facoltà di acquistare e/o di vendere, alla o entro la data di scadenza, un certo quantitativo di strumenti finanziari, tassi di interesse, valute, merci e relativi indici e panieri (attività sottostante) ad un prezzo prestabilito ovvero, nel caso di contratti per i quali è prevista una liquidazione monetaria, di incassare una somma di denaro determinata come differenza tra il prezzo di liquidazione dell'attività sottostante e il prezzo di esercizio, ovvero come differenza tra il prezzo di esercizio e il prezzo di liquidazione dell'attività sottostante;

f) … *omissis* …

~~*f*)~~***g)*** "certificates": gli strumenti finanziari, diversi dai covered warrant, che replicano l'andamento di un'attività sottostante;

~~*g*)~~***h)*** "parti correlate": i soggetti definiti tali dal principio contabile internazionale concernente l'informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate, adottato secondo la procedura di cui all'articolo 6 del regolamento (CE) n. 1606/2002~~;~~ **.**

~~*h)* "periodo di adesione": il periodo in cui è possibile aderire ad un'offerta.~~

2. … *omissis* …

3. Ferma restando l'applicazione dell'articolo 100 del Testo unico e delle relative norme di attuazione, le quotazioni di prezzi immesse nei sistemi multilaterali di negoziazione non costituiscono offerta al pubblico di strumenti finanziari né offerta pubblica di acquisto o di scambio ai sensi della Parte IV, Titolo II, del Testo unico, purché tali sistemi, tenuto conto del tipo di strumento negoziato, prevedano:

a) prima dell'inizio della negoziazione, un documento di ammissione alle negoziazioni contenente:

1) le informazioni sufficienti affinché gli investitori possano pervenire ad un giudizio sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria e sulle prospettive dell'emittente, nonché sugli strumenti finanziari e sui relativi diritti;

2) l'avvertenza che lo stesso non è stato esaminato né approvato dalla Consob;

b) per la durata delle negoziazioni, obblighi finalizzati a rendere accessibili al pubblico informazioni sufficienti a permettere agli investitori di pervenire a un giudizio sull'investimento.

4. Il documento di ammissione di cui al comma 3, lettera *a)*, non è richiesto nei casi in cui l'offerta abbia ad oggetto strumenti finanziari che sono già stati oggetto di un'offerta al pubblico per la quale è stato pubblicato, non più di dodici mesi prima dell'ammissione alle negoziazioni nel sistema multilaterale, un prospetto redatto conformemente alle disposizioni comunitarie o che hanno costituito corrispettivo di un'offerta pubblica di scambio per la quale è stato pubblicato un documento d'offerta negli ultimi dodici mesi ai sensi dell'articolo 102 del Testo unico.

5. Non costituiscono offerta pubblica di acquisto le quotazioni di prezzi di acquisto immesse nei sistemi multilaterali di negoziazione riservati ai soli investitori qualificati, ovvero aventi ad oggetto gli strumenti

finanziari di cui all'articolo 100, comma 1, lettere *d)*, *e)* e *g)*, nonché gli strumenti finanziari di valore nominale unitario minimo di almeno 50.000 euro o gli OICR aperti il cui ammontare minimo di sottoscrizione sia pari ad almeno 250.000 euro.

6. Non costituiscono altresì offerta al pubblico di strumenti finanziari né offerta pubblica di acquisto o di scambio ai sensi della Parte IV, Titolo II, del Testo unico le quotazioni di prezzi immesse nei sistemi multilaterali di negoziazione ovvero effettuate da internalizzatori sistematici aventi ad oggetto gli strumenti finanziari indicati nell'articolo 100-*bis*, comma 4, del Testo unico nonché gli strumenti finanziari, emessi da soggetti italiani o esteri:
1) ammessi alle negoziazioni in un mercato regolamentato italiano o di un altro paese dell'Unione Europea;
2) già diffusi tra il pubblico in Italia ai sensi dell'articolo 2-*bis* o già distribuiti presso il pubblico in un paese dell'Unione Europea a condizione che, in questo secondo caso, l'emittente o l'eventuale garante o la società controllante abbia strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in mercati regolamentati dell'Unione Europea e comunque fornisca informativa periodica.

7. **A**lle offerte di vendita di strumenti finanziari effettuate nei sistemi multilaterali di negoziazione o da internalizzatori sistematici diverse da quelle indicate nei commi 3, 4 e 6, numero 1, si applica, ove ne ricorrano i presupposti, l'articolo 100-*bis,* commi 2 e 3, del Testo unico.

Art. 2-*bis*
(*Definizione di emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante*)

1. Sono emittenti azioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante gli emittenti italiani i quali, contestualmente:
a) abbiano azionisti diversi dai soci di controllo in numero superiore a 200 che detengano complessivamente una percentuale di capitale sociale almeno pari al 5%;
b) non abbiano la possibilità di redigere il bilancio in forma abbreviata ai sensi dell'articolo 2435-*bis*, primo comma, del codice civile.

2. I limiti di cui al comma precedente si considerano superati soltanto se le azioni alternativamente:
- abbiano costituito oggetto di un'offerta al pubblico di sottoscrizione e vendita o corrispettivo di un'offerta pubblica di scambio;
- abbiano costituito oggetto di un collocamento, in qualsiasi forma realizzato, anche rivolto a soli investitori qualificati come definiti ai sensi dell'articolo 33, comma 1, lettera *a-bis*);
- siano negoziate su sistemi multilaterali di negoziazione con il consenso dell'emittente o del socio di controllo;
- siano emesse da banche e siano acquistate o sottoscritte presso le loro sedi o dipendenze.

3. Non si considerano emittenti diffusi quegli emittenti le cui azioni sono soggette a limiti legali alla circolazione riguardanti anche l'esercizio dei diritti aventi contenuto patrimoniale, ovvero il cui oggetto sociale prevede esclusivamente lo svolgimento di attività non lucrative di utilità sociale o volte al godimento da parte dei soci di un bene o di un servizio.

4. Sono emittenti obbligazioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante gli emittenti italiani dotati di un patrimonio netto non inferiore a 5 milioni di euro e con un numero di obbligazionisti superiore a duecento.

PARTE II
APPELLO AL PUBBLICO RISPARMIO

TITOLO I
OFFERTA AL PUBBLICO
DI SOTTOSCRIZIONE E VENDITA DI PRODOTTI FINANZIARI

Art. 3
(*Definizioni*)

1. Nel presente Titolo si intendono per:
a) "offerta al pubblico" : l'offerta come definita dall'articolo 1, comma 1, lettera *t*), del Testo unico;
b) "piccole e medie imprese": le società che in base al loro più recente bilancio annuale o consolidato soddisfano almeno due dei tre criteri seguenti:
1) numero medio di dipendenti nel corso dell'esercizio inferiore a 250;
2) totale dello stato patrimoniale non superiore a 43 milioni di euro;
3) fatturato annuo netto non superiore a 50 milioni di euro.

2. Ai fini del presente Titolo valgono le definizioni contenute nel Testo unico e nel Regolamento n. 809/2004/CE.

Capo I
Disposizioni riguardanti prodotti finanziari diversi dalle quote o azioni di OICR e dai prodotti emessi da imprese di assicurazione

Art. 4
(*Comunicazione alla Consob*)

1. La comunicazione prevista nell'articolo 94, comma 1, del Testo unico **è redatta in conformità al modello in Allegato 1A,** contiene la sintetica descrizione dell'offerta e l'indicazione dei soggetti che la promuovono, attesta l'esistenza dei presupposti necessari per lo svolgimento dell'offerta, è corredata dei documenti indicati nell'Allegato 1A ed è sottoscritta da coloro che in qualità di offerente~~,~~ **ed** emittente ~~e responsabile del collocamento~~ intendono effettuare l'offerta al pubblico.

Art. 5
(*Prospetto d'offerta*)

1. Il prospetto d'offerta di valori mobiliari è redatto in conformità alle previsioni del Regolamento n. 809/2004/CE e agli schemi al medesimo allegati. Rimane fermo quanto previsto dall'articolo 98-*bis* del Testo unico per gli emittenti di Paesi extracomunitari.

2. Per l'offerta di prodotti finanziari di cui al presente Capo diversi dai valori mobiliari, la Consob stabilisce, su richiesta dell'emittente o dell'offerente, il contenuto del prospetto.

3. La nota di sintesi, prevista dall'articolo 94, comma 2, del Testo unico, è redatta in linguaggio non tecnico e in conformità all'articolo 24 del Regolamento n. 809/2004/CE. La nota di sintesi illustra brevemente le caratteristiche essenziali dei prodotti finanziari, dell'emittente e degli eventuali garanti nonché i fattori di rischio connessi a ciascuno di essi e contiene un'avvertenza secondo cui:
a) va letta come un'introduzione al prospetto;
b) qualsiasi decisione di investire nei prodotti finanziari dovrebbe basarsi sull'esame da parte dell'investitore del prospetto completo;
c) qualora sia proposta un'azione dinanzi all'autorità giudiziaria in merito alle informazioni contenute nel

prospetto, l'investitore ricorrente potrebbe essere tenuto a sostenere le spese di traduzione del prospetto prima dell'inizio del procedimento e

d) la responsabilità civile incombe sulle persone che hanno redatto la nota di sintesi, ed eventualmente la sua traduzione, soltanto qualora la stessa nota risulti fuorviante, imprecisa o incoerente se letta congiuntamente alle altri parti del prospetto.

~~4. Il responsabile del collocamento attesta, mediante dichiarazione allegata alla comunicazione, che il prospetto è redatto secondo gli schemi allegati al Regolamento n. 809/2004/CE e contiene le informazioni rilevanti ai fini della sua predisposizione di cui sia venuto a conoscenza nel corso delle verifiche effettuate. L'emittente o l'offerente e gli altri soggetti responsabili del prospetto sottoscrivono la dichiarazione di responsabilità prevista dagli schemi allegati a detto regolamento da riprodursi in apposito allegato alla comunicazione.~~

4. ~~5.~~ Ove il prospetto sia costituito da documenti distinti ai sensi dell'articolo 94, comma 4, del Testo unico e la Consob abbia già approvato il documento di registrazione, quando i prodotti vengono offerti al pubblico l'emittente o l'offerente è tenuto a redigere solo la nota informativa sui prodotti finanziari e la nota di sintesi. La nota informativa e la nota di sintesi sono soggette a specifica approvazione. Qualora successivamente all'approvazione del documento di registrazione o di un qualsiasi supplemento ai sensi dell'articolo 94, comma 7, del Testo unico, sia intervenuto un cambiamento rilevante o uno sviluppo recente, che possa influire sulle valutazioni degli investitori, la nota informativa fornisce le informazioni che sarebbero di norma contenute nel documento di registrazione.

5. ~~6.~~ Se l'emittente o l'offerente ha trasmesso il documento di registrazione alla Consob senza richiederne l'approvazione, tutta la documentazione, compresa l'informazione aggiornata, è soggetta ad approvazione.

Art. 6
(*Prospetto di base*)

1. Fermo restando quanto previsto dall'articolo 26 del Regolamento n. 809/2004/CE, l'emittente o l'offerente può **scegliere di** redigere un prospetto di base contenente tutte le informazioni rilevanti concernenti l'emittente e gli strumenti offerti al pubblico, ~~eventualmente~~ integrato dalle condizioni definitive dell'offerta, nelle offerte al pubblico aventi ad oggetto esclusivamente:

a) strumenti diversi dai titoli di capitale, compresi tutti i tipi di warrant, emessi nel quadro di un programma di offerta;

b) strumenti diversi dai titoli di capitale emessi in modo continuo o ripetuto da banche, ove ricorrano congiuntamente queste condizioni:

1) le somme derivanti dall'emissione di detti strumenti siano destinate all'investimento in attività che offrono una sufficiente copertura delle obbligazioni dagli stessi derivanti fino alla loro data di scadenza;

2) in caso di insolvenza della banca interessata, dette somme siano destinate in via prioritaria a rimborsare il capitale e gli interessi maturati, fatte salve le disposizioni del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, in materia di risanamento e liquidazione delle banche operanti in ambito comunitario.

2. Le informazioni fornite nel prospetto di base sono integrate, se necessario, a norma dell'articolo 94, comma 7, del Testo unico, con informazioni aggiornate sull'emittente e sugli strumenti da offrire al pubblico.

3. Se le condizioni definitive dell'offerta non sono incluse nel prospetto di base né in un supplemento, esse sono pubblicate, non appena disponibili e, se possibile, prima dell'inizio dell'offerta, mediante avviso con le modalità previste dall'articolo 9, comma 1, in occasione di ciascuna offerta al pubblico. In ogni caso il prospetto di base contiene i criteri e/o le condizioni in base ai quali il prezzo d'offerta definitivo e la quantità dei titoli che verranno offerti al pubblico saranno determinati. Nel caso del prezzo, in alternativa

ai criteri e alle condizioni, può essere indicato anche il prezzo massimo.

Art. 7
(*Omissione di informazioni, informazioni equivalenti*
e *informazioni incluse mediante riferimento)*

1. **Salvo quanto previsto dall'articolo 95-*bis*, comma 1, del Testo unico, ~~O~~o**ve le indicazioni relative al prezzo e alla quantità dei prodotti finanziari da offrirsi al pubblico non possano essere inserite nel prospetto, esso potrà indicare i criteri o le condizioni in base ai quali il prezzo e la quantità saranno determinati. Nel caso del prezzo, in alternativa ai criteri e alle condizioni, può essere indicato anche il prezzo massimo. Le indicazioni relative al prezzo di offerta definitivo e alla quantità dei prodotti sono pubblicate, con le modalità previste dall'articolo 9, comma 1, mediante avviso non appena tali elementi sono determinati.

2. La Consob può autorizzare, su richiesta, l'omissione dal prospetto di determinate informazioni previste negli schemi di prospetto, se ricorre almeno una delle seguenti condizioni:

a) la comunicazione di dette informazioni sia contraria all'interesse pubblico;

b) la comunicazione di dette informazioni rechi un grave pregiudizio all'emittente, purché l'omissione non sia atta a trarre in inganno il pubblico per quanto riguarda fatti e circostanze essenziali per consentire un fondato giudizio riguardo all'emittente, all'offerente e agli eventuali garanti nonché con riguardo ai diritti connessi ai prodotti oggetto del prospetto;

c) dette informazioni siano di minore importanza soltanto per la specifica offerta e non siano tali da influenzare la valutazione della posizione finanziaria e delle prospettive dell'emittente, dell'offerente o degli eventuali garanti.

3. Qualora, eccezionalmente e sempreché non sia arrecato pregiudizio alle finalità indicate dall'articolo 94, comma 2, del Testo unico, determinate informazioni prescritte dagli schemi di prospetto non siano adeguate all'ambito di attività dell'emittente, alla sua forma giuridica o ai prodotti ~~offerti~~ oggetto del prospetto, il prospetto dovrà contenere informazioni equivalenti, ove disponibili.

4. **Ai sensi dell'articolo 28 del Regolamento n. 809/2004/CE, ~~L~~l**e informazioni da inserire nel prospetto possono essere incluse mediante riferimento ad uno o più documenti previamente o simultaneamente pubblicati, purché approvati ~~dalla Consob~~ **dall'autorità competente del Paese di origine** o depositati presso la stessa ~~ai sensi dell'articolo 28 del Regolamento n. 809/2004/CE~~. Tali informazioni sono quelle più recenti a disposizione dell'emittente. La nota di sintesi non contiene informazioni incluse mediante riferimento.

5. Nel caso previsto dal comma 4 il prospetto contiene un indice incrociato dei riferimenti che consenta al pubblico di individuare agevolmente gli specifici elementi informativi.

Art. 8
(*Approvazione del prospetto e del supplemento)*

1. La comunicazione prevista dall'articolo 94, comma 1, del Testo unico, se completa, prende data dal giorno in cui la stessa perviene alla Consob. Se **la Consob ritiene, per motivi ragionevoli, che** la comunicazione o i documenti alla stessa allegati ~~sono~~ **siano** incompleti, ~~la Consob~~ **essa** ne informa l'emittente o l'offerente entro dieci giorni lavorativi e la comunicazione prende data dal giorno in cui ~~pervengono~~ **perviene** alla Consob ~~tutti i documenti e gli elementi richiesti~~ **la documentazione prescritta**. I documenti e **le parti di essi** ~~gli elementi~~ mancanti sono inoltrati alla Consob, a pena di improcedibilità, entro dieci giorni lavorativi dalla data in cui l'emittente o l'offerente ha ricevuto la richiesta.

2. La Consob approva il prospetto entro dieci giorni lavorativi dalla data della comunicazione se l'offerta

ha ad oggetto valori mobiliari emessi da un emittente che ha già valori mobiliari ammessi alle negoziazioni in un mercato regolamentato ovvero che ha già offerto valori mobiliari al pubblico.

3. Il termine è esteso a venti giorni lavorativi se l'offerta ha ad oggetto prodotti finanziari rientranti nell'ambito di applicazione del presente Capo diversi da quelli indicati al comma 2.

4. Se la Consob ritiene, per motivi ragionevoli, che siano necessarie informazioni supplementari, essa ne dà comunicazione all'emittente o all'offerente ~~entro dieci giorni lavorativi dalla data della comunicazione nel caso previsto al comma 2, o entro venti giorni lavorativi dalla data della comunicazione nel caso previsto al comma 3~~. Le informazioni supplementari sono inoltrate alla Consob, a pena di improcedibilità, entro dieci giorni lavorativi nel caso previsto dal comma 2 o entro venti giorni lavorativi nel caso previsto dal comma 3, dalla data in cui l'emittente o l'offerente ha ricevuto la richiesta. I termini previsti per l'approvazione del prospetto dai commi 2 e 3 iniziano a decorrere dal giorno in cui pervengono alla Consob tali informazioni.

5. **Nei casi previsti dal comma 4,** ~~L~~la Consob provvede sulla richiesta di approvazione del prospetto entro ~~sessanta~~ **quaranta** giorni **lavorativi** nel caso previsto **d**al comma 2, o entro ~~novanta~~ **settanta** giorni **lavorativi** nel caso previsto dal comma 3, ~~dalla presentazione della domanda iniziale, ancorché incompleta~~ **da quando la comunicazione di cui al comma 1 prende data. Solo in casi eccezionali, la Consob può prorogare detti termini di ulteriori cinque giorni lavorativi.**

6. Il supplemento previsto dall'articolo 94, comma 7, del Testo unico è trasmesso alla Consob che lo approva entro un massimo di sette giorni lavorativi dalla sua ricezione.

7. Per i prospetti relativi a titoli di capitale redatti in formato tripartito di cui al comma 2, la Consob approva la nota informativa sugli strumenti finanziari e la nota di sintesi entro cinque giorni lavorativi, a condizione che:

- ***a)*** **l'emittente abbia titoli di capitale ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato;**
- ***b)*** **detti prospetti non riguardino emittenti quotati sottoposti dalla Consob ad obblighi di aggiornamento mensile di determinate informazioni;**
- ***c)*** **l'emittente soddisfi regolarmente gli obblighi informativi cui è sottoposto;**
- ***d)*** **gli strumenti finanziari oggetto del prospetto non siano sospesi dalle negoziazioni.**

8. ~~7.~~ La Consob, anche su richiesta dell'emittente o dell'offerente, può trasferire l'approvazione del prospetto all'autorità competente dello Stato membro in cui l'emittente ha la sua sede sociale o nel quale gli strumenti finanziari comunitari sono stati o sono destinati ad essere ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o vengono offerti al pubblico, previa accettazione di quest'ultima autorità.

9. ~~8.~~ Entro tre giorni lavorativi dalla data della decisione, la Consob comunica all'emittente o all'offerente l'avvenuto trasferimento.

10. ~~9.~~ Qualora il prospetto trasmesso alla Consob per l'approvazione comprenda più prospetti di base per i quali occorra l'approvazione delle autorità di Stati membri diversi, la Consob può trasferirne l'approvazione ad una di esse, previa accettazione di quest'ultima. Entro tre giorni lavorativi dalla data della decisione, la Consob comunica all'emittente o all'offerente l'avvenuto trasferimento.

Art. 9
(*Pubblicazione del prospetto e del supplemento*)

1. Il prospetto approvato, unitamente ad una riproduzione dello stesso su supporto informatico, è depositato presso la Consob nonché messo a disposizione del pubblico dall'emittente o dall'offerente, quanto prima e, in ogni caso, non più tardi dell'inizio dell'offerta, anche alternativamente:

a) mediante inserimento in uno o più giornali a diffusione nazionale o a larga diffusione;

b) in forma stampata e gratuitamente, presso la sede legale dell'emittente e presso gli uffici degli intermediari incaricati del collocamento, compresi i soggetti che operano per conto di questi ultimi;

c) in forma elettronica nel sito ~~web~~ **internet** dell'emittente e, ove esistente, nel sito degli intermediari incaricati del collocamento, compresi i soggetti che operano per conto di questi ultimi. In tal caso l'emittente, l'offerente e gli intermediari incaricati del collocamento consegnano gratuitamente a chi ne faccia richiesta una copia cartacea del prospetto.

La messa a disposizione del pubblico mediante le modalità previste dalle lettere *a*) e *c*) è effettuata nel rispetto di quanto indicato dagli articoli 29 e 30 del Regolamento n. 809/2004/CE.

2. Ove l'offerta sia svolta in Italia quale Stato membro d'origine, ~~con le modalità previste dal comma 1~~ è altresì pubblicato un avviso che indichi in che modo il prospetto è stato reso disponibile e dove può essere ottenuto dal pubblico. Tale avviso è pubblicato nei termini **e con le modalità** previsti dall'articolo 31 del Regolamento n. 809/2004/CE e contiene le informazioni ivi indicate.

3. Il prospetto pubblicato corrisponde sempre alla versione approvata dall'autorità competente.

4. Qualora il prospetto sia composto da più documenti o contenga informazioni incluse mediante riferimento, i documenti e le informazioni che lo compongono possono essere pubblicati e diffusi separatamente, a condizione che i documenti in questione siano messi gratuitamente a disposizione del pubblico secondo le modalità fissate al comma 1. Ciascun documento deve indicare dove si possono ottenere gli altri documenti che compongono il prospetto completo.

5. Il supplemento, previsto dall'articolo 94, comma 7, del Testo unico, è pubblicato utilizzando almeno le modalità già adottate per il prospetto e corrisponde sempre alla versione approvata dall'autorità competente. Anche la nota di sintesi e le sue eventuali traduzioni sono integrate, se necessario, per tener conto delle nuove informazioni incluse nel supplemento **con le modalità previste negli articoli 25, comma 5 e 26, comma 7, del Regolamento n. 809/2004/CE**.

Art. 10
(*Validità del prospetto, del prospetto di base e del documento di registrazione*)

1. Il prospetto d'offerta è valido per dodici mesi a decorrere dalla sua pubblicazione, purché venga integrato con gli eventuali supplementi previsti dall'articolo 94, comma 7, del Testo unico.

2. Il prospetto di base, una volta pubblicato ai sensi dell'articolo 9, comma 1, è valido per un periodo fino a dodici mesi **a decorrere dalla sua pubblicazione, purché venga integrato con gli eventuali supplementi**.

3. Il prospetto relativo agli strumenti previsti dall'articolo 6, comma 1, lettera *b*), è valido fintantoché tali strumenti siano emessi in modo continuo o ripetuto.

4. Il documento di registrazione di cui all'articolo 94, comma 4, del Testo unico, una volta pubblicato ai sensi dell'articolo 9, comma 1, è valido per un periodo fino a dodici mesi, purché aggiornato ai sensi dell'articolo 5, comma ~~5~~ **4**. Tale documento, unitamente alla nota informativa e alla nota di sintesi, è considerato come un prospetto valido.

Art. 11
(*Validità comunitaria dell'approvazione del prospetto*)

1. Ai fini dell'offerta al pubblico di valori mobiliari negli altri Stati membri della UE, prevista dall'articolo 98, comma 1, del Testo unico, la Consob, su richiesta dell'emittente o dell'offerente, trasmette alle autorità competenti degli altri Stati membri in cui l'offerta è prevista, entro tre giorni lavorativi successivi

alla richiesta o, se questa è presentata unitamente alla bozza di prospetto, entro un giorno lavorativo dall'approvazione, i seguenti documenti:

a) un certificato di approvazione attestante che il prospetto è stato redatto conformemente alle disposizioni comunitarie. In tale certificato è fatta menzione dell'eventuale ricorrenza delle circostanze indicate dall'articolo 7, commi 2 e 3 nonché delle relative motivazioni;

b) una copia del prospetto approvato;

c) se del caso, una traduzione della nota di sintesi nella lingua ufficiale degli Stati membri ove l'offerta è prevista. A tal fine l'emittente o l'offerente trasmette la traduzione contestualmente alla richiesta. L'emittente, l'offerente ovvero le altre persone responsabili della redazione del prospetto si assumono la responsabilità di tale traduzione, ai sensi dell'articolo 5, comma 3.

2. La procedura prevista al comma 1 si applica ad ogni eventuale supplemento del prospetto.

3. Ai fini dell'offerta al pubblico di valori mobiliari prevista dall'articolo 98, comma 2, del Testo unico, il prospetto e gli eventuali supplementi sono pubblicati in Italia dopo che la Consob abbia ricevuto dall'autorità dello Stato membro d'origine i documenti di cui al comma 1.

Art. 12
(*Regime linguistico del prospetto*)

1. Fermo restando quanto disposto dai commi successivi per le offerte di valori mobiliari, il prospetto per le offerte di altri prodotti finanziari di cui al presente Capo è redatto in lingua italiana.

2. Se l'offerta di valori mobiliari è svolta in Italia, quale Stato membro d'origine, il prospetto è redatto in lingua italiana. **I documenti eventualmente incorporati per riferimento possono essere redatti in una lingua comunemente utilizzata nel mondo della finanza internazionale.**

3. Se l'offerta di valori mobiliari è svolta in Italia, quale Stato membro ospitante, il prospetto è messo a disposizione in lingua italiana o in una lingua comunemente utilizzata nel mondo della finanza internazionale, a scelta dell'emittente o dell'offerente. In tale ultimo caso, la nota di sintesi è tradotta in lingua italiana.

4. Se l'offerta di valori mobiliari è svolta unicamente in altri Stati membri e l'Italia è lo Stato membro d'origine, il prospetto, ai fini del controllo della Consob, è redatto in lingua italiana o in una lingua comunemente utilizzata nel mondo della finanza internazionale, a scelta dell'emittente o dell'offerente.

Art. 13
(*Obblighi informativi*)

1. Fermo restando quanto previsto dall'articolo 97, comma 1, del Testo unico, dalla data della comunicazione prevista dall'articolo 94, comma 1, del Testo unico, a coloro che si trovano in rapporto di controllo o di collegamento con gli offerenti, gli emittenti e con chi colloca i prodotti finanziari nonché a coloro che svolgono servizi connessi all'emissione o al collocamento si applicano gli articoli 114, commi 5 e 6, e 115 del Testo unico.

2. Entro cinque giorni lavorativi dalla conclusione dell'offerta il responsabile del collocamento o, in sua assenza, l'offerente pubblica, **almeno con la modalità prescelta per la pubblicazione del prospetto d'offerta ai sensi dell'articolo 9, comma 1** ~~mediante invio ad almeno due agenzie di stampa e, nel caso di offerte pubbliche finalizzate all'ammissione di titoli azionari in un mercato regolamentato, alla società di gestione del mercato che lo mette immediatamente a disposizione del pubblico~~, un ~~comunicato~~ **avviso** contenente le informazioni indicate nell'Allegato 1F. Copia di tale ~~comunicato~~ **avviso** è trasmessa contestualmente alla Consob, unitamente ad una riproduzione dello stesso su supporto informatico **e, in**

caso di offerte pubbliche finalizzate all'ammissione di azioni in un mercato regolamentato, alla società di gestione del mercato.

3. Nel caso di offerte finalizzate all'ammissione di azioni in un mercato regolamentato, il responsabile del collocamento, entro due mesi dalla pubblicazione ~~del comunicato~~ **dell'avviso** previsto nel comma 2, trasmette alla Consob le ulteriori informazioni indicate nell'Allegato 1F, unitamente ad una riproduzione delle stesse su supporto informatico.

4. Alle offerte aventi ad oggetto prodotti finanziari diversi dai titoli di capitale emessi **o garantiti** dalle banche non si applica il comma 2, secondo periodo.

Capo II
Disposizioni riguardanti quote o azioni di OICR

Sezione I
Disposizioni comuni

Art. 14
(*Definizioni*)

1. Nel presente Capo si intendono per:
a) "~~R~~regolamento della Banca d'Italia": il regolamento sulla gestione collettiva del risparmio adottato dalla Banca d'Italia ai sensi del Testo unico;
b) "OICR armonizzati": i fondi comuni e le SICAV rientranti nell'ambito di applicazione delle direttive in materia di organismi di investimento collettivo;
c) "OICR chiusi rientranti nell'ambito di applicazione delle disposizioni comunitarie": gli organismi di investimento collettivo di tipo chiuso che rispettano i requisiti previsti dall'articolo 18 del Regolamento n. 809/2004/CE~~.~~**;**
***d)* "regolamento ministeriale": il regolamento di cui all'articolo 37 del Testo unico.**

Art. 15
(*Obblighi generali*)

1. Fermi restando gli obblighi di consegna prima della sottoscrizione regolati dalle Sezioni successive, il prospetto d'offerta aggiornato e i documenti ad esso allegati sono consegnati gratuitamente all'investitore che ne faccia richiesta.

2. Gli offerenti di quote o azioni di OICR rendono disponibili nel proprio sito internet, consentendone l'acquisizione su supporto duraturo, e mantengono costantemente aggiornati il prospetto d'offerta, i ~~prospetti contabili~~ **rendiconti periodici** nonché, ove non contenuti nel prospetto, il regolamento di gestione o lo statuto degli OICR.

3. Gli offerenti di quote o azioni di OICR comunicano alla Consob i casi di cessazione o interruzione dell'offerta relativa a prospetti pubblicati, secondo le modalità specificate dalla Consob con istruzioni operative.

4. Per le offerte di quote o azioni di OICR di cui alla Sezione III e V, l'offerta ha inizio entro sei mesi dalla conclusione della procedura prevista dal regolamento della Banca d'Italia. Per le offerte di quote di fondi di cui alla Sezione IV, l'offerta ha inizio entro sei mesi dalla data in cui è possibile pubblicare il prospetto.

Sezione II
OICR italiani aperti

Art. 16
(*Comunicazione alla Consob e pubblicazione del prospetto*)

1. Fatta salva la disposizione di cui al comma 3, l'obbligo di comunicazione previsto dall'articolo 98-*ter*, comma 1, del Testo unico, si intende assolto con il deposito del prospetto d'offerta ai sensi del comma 2, lettera *a*).

2. Il prospetto è pubblicato almeno il giorno precedente alla data fissata per l'avvio dell'offerta, mediante:

a) deposito presso la Consob secondo le modalità specificate dalla stessa ~~Consob~~ con ~~propria comunicazione~~ **istruzioni operative**;

b) messa a disposizione del pubblico nel sito internet degli offerenti e degli intermediari incaricati del collocamento ovvero della commercializzazione, con modalità che consentano di acquisirne copia su supporto duraturo.

3. Nell'ipotesi regolata dall'articolo 98-*quater*, comma 2, del Testo unico e in tutti i casi in cui le caratteristiche degli OICR **richiedano** ~~rendano necessaria l'omissione di alcune informazioni richieste dallo schema di prospetto indicato all'articolo 17 ovvero~~ l'inserimento di informazioni ulteriori o equivalenti, la comunicazione di cui al comma 1, sottoscritta dall'offerente, evidenzia tali circostanze e ~~le relative motivazioni~~ **i motivi tecnici sottesi**~~ed è corredata del prospetto destinato alla pubblicazione~~. ~~In tal caso, la pubblicazione del prospetto può essere effettuata decorsi dieci giorni lavorativi dalla data di ricezione della comunicazione. Entro tale termine, la Consob può richiedere all'offerente di apportare modifiche e integrazioni al prospetto.~~ **Tale inserimento non può riguardare l'informativa sulle caratteristiche essenziali dell'OICR inerenti alla tipologia dello stesso, al regime dei costi e al profilo di rischio dell'OICR prevista dallo schema 1 dell'Allegato 1B.**

4. Il modulo di sottoscrizione è trasmesso alla Consob, unitamente al prospetto d'offerta, secondo le modalità di cui al comma 2, lettera *a)*.

Art. 17
(*Prospetto d'offerta*)

1. Il prospetto completo relativo all'offerta al pubblico di quote o azioni degli OICR di cui alla presente Sezione è costituito da~~lla~~:
a) Parte I - Caratteristiche del/dei fondo/fondi o comparto/comparti e modalità di partecipazione;
b) Parte II - Illustrazione dei dati ~~storici~~ **periodici** di rischio/rendimento, costi del/dei fondo/fondi o comparto/comparti;
c) Parte III - Altre informazioni sull'investimento.

2. Il regolamento di gestione e lo statuto dell'OICR formano parte integrante del prospetto completo, al quale sono allegati.

3. Il prospetto completo**, il prospetto semplificato** e il modulo di sottoscrizione sono redatti secondo lo schema 1 di cui all'Allegato 1B.

4. Il prospetto semplificato ~~è costituito dalle Parti I e II ed~~ è gratuitamente consegnato all'investitore prima della sottoscrizione.

Art. 18
(*Aggiornamento del prospetto*)

1. Ogni variazione delle informazioni contenute nel prospetto d'offerta di quote o azioni degli OICR di cui alla presente Sezione comporta il suo tempestivo aggiornamento. ~~A tal fine, gli offerenti~~

2. Ai fini di cui al comma 1, gli offerenti:
a) **aggiornano il prospetto completo ricorrendo, alternativamente, ad una delle seguenti modalità:**
- ~~provvedono a sostituire la~~ **sostituzione della** parte soggetta a~~d aggiornamento~~ **variazione** del prospetto **da ultimo** pubblicato**;**~~, dandone tempestiva notizia nel proprio sito internet. Nei casi indicati nell'Allegato 1G, gli offerenti possono procedere all'aggiornamento pubblicando un supplemento da allegare al prospetto.~~
- integrazione del prospetto da ultimo pubblicato con un supplemento redatto secondo criteri volti ad assicurare una agevole comparazione delle informazioni modificate con quelle preesistenti;
b) **aggiornano il prospetto semplificato mediante la sostituzione della versione da ultimo pubblicata.**

3. Gli offerenti danno tempestiva notizia nel proprio sito internet degli aggiornamenti di cui al comma 2.
~~2. Per le variazioni conseguenti all'approvazione di modifiche al regolamento di gestione, la cui efficacia è sospesa ai sensi del regolamento della Banca d'Italia, gli offerenti aggiornano tempestivamente il prospetto pubblicando un supplemento redatto secondo criteri volti ad assicurare una agevole comparazione delle informazioni modificate con quelle preesistenti. Al termine del periodo di sospensione, il prospetto è modificato e integrato con le informazioni contenute nel supplemento.~~

~~3.~~ **4.** Fatt~~a~~**e** salv~~a~~**e** l~~a~~**e** disposizion~~e~~**i** di cui a~~l~~**i** comm~~a~~**i** 1 **e 2**, l'aggiornamento dei dati periodici di cui **al prospetto semplificato e** alla Parte II del prospetto **completo** deve essere effettuato entro il mese di febbraio di ciascun anno. Entro il medesimo termine il prospetto **completo** deve essere aggiornato con le informazioni contenute nel supplemento di cui al comma ~~1~~ **2, lettera *a)*, secondo alinea.**

5. Qualora gli offerenti aggiornino il prospetto completo ai sensi del comma 2, lettera *a)*, primo alinea, e risulti pubblicato un supplemento in corso di validità che contiene variazioni alla parte del prospetto oggetto di aggiornamento, la parte del prospetto aggiornata sostituisce il supplemento recependo tali variazioni. Nel caso in cui il supplemento contenga anche variazioni inerenti a parti del prospetto non interessate dall'aggiornamento, gli offerenti procedono ad un contestuale aggiornamento del prospetto secondo una delle modalità di cui al comma 2, lettera *a)*, al fine di tener conto di tali ulteriori variazioni.

6. Nel caso in cui il prospetto completo sia stato aggiornato ai sensi del comma 2, lettera *a)*, secondo alinea, gli offerenti possono ricorrere alla medesima modalità di aggiornamento in relazione ad ulteriori variazioni del prospetto completo. In tal caso, il nuovo supplemento sostituisce quello da ultimo pubblicato, non potendo sussistere più di un supplemento in corso di validità.

~~4.~~ **7.** Il prospetto aggiornato ai sensi dei commi 1, 2 e 3 è contestualmente pubblicato secondo le modalità indicate all'articolo 16, comma 2.

8. Il modulo di sottoscrizione è soggetto ad autonomo e tempestivo aggiornamento nel caso di variazione delle informazioni in esso contenute. La versione aggiornata del modulo di sottoscrizione è trasmessa alla Consob secondo le modalità di cui all'articolo 16, comma 2, lettera *a)*.

Art. 19
(*Obblighi informativi*)

1. I dati periodici aggiornati, contenuti nella Parte II del prospetto **completo**, sono comunicati ai

partecipanti entro il mese di febbraio di ciascun anno.

2. Gli offerenti comunicano tempestivamente ai partecipanti le variazioni delle informazioni contenute nel prospetto concernenti l'identità del gestore, le caratteristiche essenziali dell'OICR, l'aumento degli oneri a carico degli investitori e degli OICR in misura complessivamente superiore al venti per cento nonché le informazioni relative agli OICR di nuova istituzione che non siano già contenute nel prospetto inizialmente pubblicato.

3. Le altre variazioni delle informazioni contenute nel prospetto sono rese note ai partecipanti contestualmente alla comunicazione dei dati periodici aggiornati di cui al comma 1.

4. A fini dell'assolvimento degli obblighi di cui ai commi precedenti possono essere utilizzate anche tecniche di comunicazione a distanza, qualora il partecipante vi abbia espressamente e preventivamente acconsentito.

5. La Consob può, di volta in volta, stabilire particolari modalità di comunicazione ai partecipanti.

Sezione III
OICR esteri armonizzati

Art. 20
(*Pubblicazione in Italia del prospetto*)

1. Per l'offerta di quote o azioni degli OICR di cui alla presente Sezione, il prospetto completo e semplificato è pubblicato in Italia al termine della procedura disciplinata dalla Banca d'Italia in attuazione dell'articolo 42, comma 2, del Testo unico.

2. Il prospetto è pubblicato, almeno il giorno precedente alla data fissata per l'avvio dell'offerta, mediante:
a) deposito presso la Consob secondo le modalità specificate dalla stessa ~~Consob~~ con ~~propria comunicazione~~ **istruzioni operative**;
b) messa a disposizione della versione in lingua italiana nel sito internet degli offerenti e degli intermediari incaricati del collocamento ovvero della commercializzazione, con modalità che consentano di acquisirne copia su supporto duraturo.

3. ~~Il~~ **Al** prospetto in lingua originale ~~reca~~ **è allegata** la dichiarazione che lo stesso è l'ultima versione ricevuta o approvata dall'autorità estera. Qualora il prospetto venga trasmesso in copia, ~~la stessa reca~~ **allo stesso è** altresì **allegata** la dichiarazione di conformità all'originale.

4. Il prospetto in lingua italiana:
a) reca la dichiarazione che lo stesso è una traduzione fedele dell'ultimo prospetto ricevuto o approvato dall'autorità estera;
b) contiene l'indicazione che lo stesso è depositato presso la Consob e la data in cui è stato effettuato il deposito.

5. Le dichiarazioni di cui ai commi 3 e 4 sono rese, in conformità alla normativa nazionale vigente in materia di documentazione amministrativa, dal legale rappresentante dell'OICR ovvero da persona terza incaricata sulla base di una procura scritta.

6. Il modulo di sottoscrizione è redatto secondo lo schema di cui all'Allegato 1H. Le informazioni in esso contenute sono coerenti con la nota informativa sul modulo organizzativo prevista dal regolamento della Banca d'Italia. L'offerente individua il soggetto incaricato della predisposizione e del deposito presso la Consob del modulo di sottoscrizione nonché del suo aggiornamento.

7. Il prospetto semplificato in lingua italiana deve essere gratuitamente consegnato all'investitore prima della sottoscrizione.

Art. 21
(*Aggiornamento del prospetto*)

1. La versione aggiornata del prospetto completo o semplificato e gli eventuali supplementi, ricevuti o approvati dall'autorità estera, sono tempestivamente pubblicati in Italia ai sensi dell'articolo 20. Tale obbligo non si applica agli aggiornamenti del prospetto o agli eventuali supplementi che non riguardino gli OICR offerti in Italia.

2. Ogni variazione delle informazioni contenute nel modulo di sottoscrizione comporta il suo tempestivo aggiornamento. La versione aggiornata del modulo è depositata presso la Consob almeno il giorno precedente alla sua data di validità. Per le variazioni conseguenti a modifiche del modulo organizzativo, il deposito è effettuato decorso il termine previsto dal regolamento della Banca d'Italia.

Art. 22
(*Obblighi informativi*)

1. Gli offerenti diffondono in Italia i documenti e le informazioni resi pubblici nello Stato di provenienza nei termini e con le modalità in tale Stato previsti, salve le prescrizioni del comma 3.

2. I rendiconti periodici nonché, ove non contenuti nel prospetto completo, il regolamento di gestione e lo statuto degli OICR sono messi a disposizione del pubblico, nella versione in lingua italiana, presso la succursale italiana dell'offerente ove costituita e presso gli intermediari incaricati del collocamento ovvero della commercializzazione. I partecipanti hanno diritto di ottenere, anche a domicilio, copia dei predetti documenti.

3. Il valore unitario della quota o azione dell'OICR, calcolato con la periodicità richiesta dal regolamento o dallo statuto, è pubblicato **con la medesima frequenza secondo modalità appropriate e idonee a garantire un'agevole consultabilità della fonte e la pubblicità dell'informazione.** ~~su almeno un quotidiano a diffusione nazionale, con indicazione della relativa data di riferimento. Sullo stesso quotidiano sono pubblicati gli avvisi di convocazione delle assemblee dei partecipanti e di pagamento dei proventi in distribuzione. I predetti obblighi restano fermi~~ **L'obbligo di pubblicazione del valore della quota o azione dell'OICR resta fermo** anche ~~in caso di~~ **per le** offerte **rientranti in uno dei casi di cui** ~~rivolte ad investitori qualificati ai sensi dea~~ll'articolo 33~~, comma 1, lettera *a-bis*~~).

4. Gli avvisi di convocazione delle assemblee dei partecipanti e di pagamento dei proventi in distribuzione sono pubblicati secondo le stesse modalità scelte per la pubblicazione di cui al comma 3.

~~4. Gli offerenti comunicano alla Consob i parametri oggettivi di riferimento che intendono utilizzare negli eventuali annunci pubblicitari indicandone i criteri di elaborazione e i luoghi dove possono essere reperite le relative valorizzazioni.~~

5. Gli offerenti comunicano tempestivamente ai partecipanti le variazioni delle informazioni concernenti l'identità del gestore, le caratteristiche essenziali dell'OICR, l'aumento degli oneri a carico degli investitori e degli OICR in misura complessivamente superiore al venti per cento nonché le informazioni relative agli OICR di nuova istituzione che non siano già contenute nel prospetto inizialmente pubblicato.

Sezione IV
Fondi ~~OICR~~ italiani chiusi

Art. 23
(*Comunicazione alla Consob e pubblicazione del prospetto*)

1. Per l'offerta di quote di ~~OICR~~ **fondi** di cui alla presente Sezione, la comunicazione prevista dall'articolo 94, comma 1, del Testo unico, sottoscritta dall'offerente, contiene la sintetica descrizione dell'offerta e l'attestazione dell'esistenza dei presupposti necessari per l'avvio della stessa ed è corredata dai documenti indicati nell'Allegato 1A.

2. Il prospetto è approvato ai sensi dell'articolo 8 e pubblicato ai sensi dell'articolo 9. Il deposito presso la Consob avviene secondo le modalità specificate dalla stessa ~~Consob~~ con ~~propria comunicazione~~ **istruzioni operative**.

3. Il modulo di sottoscrizione è trasmesso alla Consob, unitamente al prospetto, secondo le modalità di cui al comma 2.

Art. 24
(*Prospetto d'offerta*)

1. Il prospetto relativo all'offerta al pubblico di quote ~~degli OICR~~ **dei fondi** di cui alla presente Sezione si compone delle seguenti parti:
a) Indice;
b) Nota di sintesi;
c) Fattori di rischio;
d) Informazioni relative all'investimento.

2. Il prospetto e il modulo di sottoscrizione sono redatti secondo gli schemi 2 e 3 di cui all'Allegato 1B. Tali schemi contengono informazioni equivalenti a quelle contenute negli schemi previsti dal Regolamento n. 809/2004/CE.

3. Si applicano gli articoli 5, comma 3, 7, 10, comma 1, 11, commi 1 e 2, e 12, commi 2 e 4.

Art. 25
(*Aggiornamento del prospetto*)

1. Qualunque fatto nuovo significativo, errore materiale o imprecisione relativi alle informazioni contenute nel prospetto che sia atto ad influire sulla valutazione dei ~~prodotti finanziari~~ **fondi di cui alla presente Sezione** e che sopravvenga o sia rilevato tra il momento in cui è approvato il prospetto e quello in cui è definitivamente chiusa l'offerta al pubblico deve essere menzionato in un supplemento. A tal fine, gli offerenti provvedono all'aggiornamento mediante pubblicazione di un supplemento approvato ai sensi dell'articolo 8, comma 6, ferma restando la possibilità di sostituire la parte soggetta ad aggiornamento del prospetto pubblicato.

2. Nel caso in cui il regolamento di gestione ~~dell'OICR~~ **del fondo** preveda più emissioni di quote, alle offerte successive alla prima si applicano anche le disposizioni di cui ai commi seguenti.

3. Per le emissioni di quote effettuate entro dodici mesi dalla pubblicazione dell'ultimo prospetto, gli offerenti provvedono all'aggiornamento mediante pubblicazione di un supplemento, approvato ai sensi

dell'articolo 8, comma 6, che integra o sostituisce la parte soggetta ad aggiornamento del prospetto pubblicato.

4. Per le emissioni effettuate successivamente ai dodici mesi, gli offerenti trasmettono alla Consob, per l'approvazione ai sensi dell'articolo 8, comma 2, un nuovo prospetto, ferma restando la possibilità di fare riferimento, ai sensi dell'articolo 7, comma 4, a parti del prospetto previamente pubblicato.

5. Nei casi di aggiornamento del prospetto di cui al comma 1, il modulo di sottoscrizione è soggetto ad autonomo e tempestivo aggiornamento se variano le informazioni in esso contenute. La versione aggiornata del modulo di sottoscrizione è trasmessa alla Consob secondo le modalità previste per il supplemento di aggiornamento del prospetto.

Art. 26
(*Obblighi informativi*)

1. In conformità a quanto stabilito nei regolamenti dei fondi, gli offerenti pubblicano tempestivamente i documenti e le informazioni ~~ivi~~ **indicati nell'articolo 3, comma 5-*bis*, del regolamento ministeriale**, mettendoli a disposizione del pubblico, anche per estratto, presso la propria sede e il proprio sito internet, con modalità che consentano di acquisirne copia su supporto duraturo.

2. Ogni informazione, atto o documento inerente alle operazioni di acquisto ovvero cessione di beni, nonché ogni informazione sui soggetti cedenti o acquirenti e sui relativi gruppi di appartenenza, sono diffuse in occasione della pubblicazione dei ~~prospetti contabili~~ **rendiconti periodici** del fondo.

Sezione V
OICR esteri non armonizzati

Art. 27
(*Comunicazione alla Consob, prospetto d'offerta e pubblicazione del prospetto*)

1. Ai fini dell'offerta al pubblico di OICR aperti di cui alla presente Sezione, la comunicazione prevista dall'articolo 98-*ter*, comma 1, del Testo unico, sottoscritta dall'offerente, contiene la sintetica descrizione dell'operazione e l'attestazione dei presupposti necessari per l'avvio della stessa ed è corredata dei documenti indicati nell'Allegato 1A. Il prospetto allegato è redatto secondo lo schema di cui all'articolo 17, comma 3, ed è pubblicato nei termini indicati nell'articolo 16, comma ~~3~~ **2**. Il prospetto è aggiornato ai sensi dell'articolo 18.

2. Ai fini dell'offerta al pubblico di OICR chiusi di cui alla presente Sezione, diversi da quelli indicati ai commi successivi, la comunicazione prevista dall'articolo 94, comma 1, del Testo unico, sottoscritta dall'offerente, contiene la sintetica descrizione dell'offerta e l'attestazione dell'esistenza dei presupposti necessari per l'avvio della stessa ed è corredata dei documenti indicati nell'Allegato 1A.

3. Ai fini dell'offerta al pubblico di OICR chiusi di cui alla presente Sezione rientranti nell'ambito di applicazione delle disposizioni comunitarie, per i quali l'Italia è Stato membro d'origine, la comunicazione prevista dall'articolo 94, comma 1, del Testo unico, sottoscritta dall'offerente, contiene la sintetica descrizione dell'offerta e l'attestazione dell'esistenza dei presupposti necessari per l'avvio della stessa ed è corredata dei documenti indicati nell'Allegato 1A. Rimane fermo quanto previsto dall'articolo 98-*bis* del Testo unico.

4. Ai fini dell'offerta al pubblico di OICR chiusi di cui alla presente Sezione rientranti nell'ambito di applicazione delle disposizioni comunitarie, per i quali l'Italia è Stato membro ospitante, si applicano gli

articoli 11, comma 3, e 12, comma 3.

5. Agli OICR indicati ai commi 2 e 3 si applicano, in quanto compatibili, le disposizioni della Sezione IV del presente Capo.

Art. 28
(*Obblighi informativi*)

1. Si applicano, in quanto compatibili, le disposizioni degli articoli 22 e 26.

Capo III
Disposizioni riguardanti prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione

Art. 29
(Definizioni)

1. Nel presente Capo si intendono per:
a) "prodotti finanziari**o**-assicurativi di tipo *unit linked*": le polizze di ramo III, previste dall'articolo 2, comma 1, del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209, le cui prestazioni principali sono direttamente collegate al valore di quote di organismi di investimento collettivo del risparmio o di fondi interni;
b) "prodotti finanziari**o**-assicurativi di tipo *index linked*": le polizze di ramo III, previste dall'articolo 2, comma 1, del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209, le cui prestazioni principali sono direttamente collegate a indici o ad altri valori di riferimento;
c) "prodotti finanziari di capitalizzazione": i contratti di ramo V, previsti dagli articoli 2, comma 1, e 179, comma 1, del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209.

Art. 29-*bis*
(Obblighi generali)

1. In relazione all'offerta dei prodotti di cui al presente Capo, le imprese di assicurazione comunicano alla Consob i casi di cessazione o interruzione dell'offerta relativa a prospetti pubblicati, secondo le modalità specificate dalla Consob con istruzioni operative.

Art. 30
(Comunicazione alla Consob e pubblicazione del prospetto)

1. Per l'offerta dei prodotti di cui al presente Capo, le imprese di assicurazione italiane e quelle estere operanti nel territorio della Repubblica, sia in regime di stabilimento che in regime di libera prestazione dei servizi, contestualmente all'avvio dell'operazione, ne danno comunicazione alla Consob e pubblicano il prospetto d'offerta mediante:

a) deposito presso la Consob secondo le modalità specificate dalla stessa ~~Consob~~ con ~~propria comunicazione~~ **istruzioni operative**;

b) messa a disposizione del pubblico nel ~~proprio~~ sito internet **proprio e degli intermediari incaricati del collocamento**, con modalità che consentano di acquisirne copia su supporto duraturo.

2. Il modulo di proposta è trasmesso alla Consob, unitamente al prospetto d'offerta, secondo le modalità di cui al comma 1, lettera *a)*.

Art. 31
(*Prospetto d'offerta*)

1. Il prospetto relativo all'offerta di prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione è costituito da:
a) Scheda sintetica;
b) Parte I – Informazioni sull'investimento ~~e sulle coperture assicurative~~;
c) Parte II – Illustrazione dei dati ~~storici~~ **periodici** di rischio/rendimento e costi effettivi dell'investimento;
d) Parte III – Altre informazioni.

2. La scheda sintetica~~, le Parti I e II del prospetto aggiornato~~ e le condizioni di contratto devono essere gratuitamente consegnate all'investitore prima della sottoscrizione della proposta di ~~assicurazione~~ **investimento**. L~~a~~**e** Part~~e~~**i I, II e** III ~~deve~~ **devono** essere gratuitamente consegnat~~a~~**e** su richiesta dell'investitore. Relativamente ai prodotti finanziari**o**-assicurativi di tipo *unit linked* ed ai prodotti finanziari di capitalizzazione, **qualora siano previsti,** sono consegnati su richiesta dell'investitore anche**:**
a) il regolamento dei fondi interni ovvero degli OICR cui sono collegate le prestazioni principali**;**
b) ~~ed~~ il regolamento della gestione interna separata~~.~~**;**
c) **la documentazione, analoga a quella suddetta, relativa ad altra provvista di attivi cui è correlato il rendimento dei prodotti.**

3. Il prospetto d'offerta ed il modulo di proposta sono redatti secondo gli schemi 5, 6 e 7 di cui all'Allegato 1B.

4. In tutti i casi in cui le caratteristiche dei prodotti ~~rendano necessaria l'omissione di alcune informazioni richieste dagli schemi indicati al comma 3 ovvero~~ **richiedano** l'inserimento di informazioni ulteriori o equivalenti, gli offerenti comunicano alla Consob tali circostanze **e i motivi tecnici sottesi** ~~e le relative motivazioni prima della pubblicazione~~ **contestualmente al deposito** del prospetto. **Tale inserimento non può riguardare l'informativa sulle caratteristiche essenziali del prodotto offerto inerenti alla tipologia, al regime dei costi, al profilo di rischio dello stesso e alla rivalutazione del capitale nei prodotti finanziari di capitalizzazione secondo quanto previsto dagli schemi 5, 6 e 7 di cui all'Allegato 1B.**

5. Ove l'offerta abbia ad oggetto prodotti per i quali non sono previsti appositi schemi, la Consob stabilisce, su richiesta degli offerenti, il contenuto del prospetto.

Art. 32
(*Aggiornamento del prospetto*)

1. Ogni variazione delle informazioni contenute nel prospetto relativo a prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione in corso d'offerta comporta il suo tempestivo aggiornamento. ~~A tal fine, le imprese di assicurazione offerenti provvedono a modificare ed integrare la scheda sintetica e la parte soggetta ad aggiornamento del prospetto, dandone tempestiva notizia sul proprio sito internet. Nei casi indicati dall'Allegato 1G, le imprese possono procedere all'aggiornamento pubblicando un supplemento da allegare al prospetto.~~

2. Ai fini di cui al comma 1, le imprese di assicurazione offerenti:
a) **aggiornano le Parti I, II e III del prospetto ricorrendo, alternativamente, ad una delle seguenti modalità:**
- **sostituzione della parte soggetta a variazione del prospetto da ultimo pubblicato;**
- **integrazione del prospetto da ultimo pubblicato con un supplemento redatto secondo criteri volti ad assicurare una agevole comparazione delle informazioni modificate con quelle preesistenti;**

b) **aggiornano la scheda sintetica e le condizioni di contratto mediante la sostituzione della versione da ultimo pubblicata.**

3. Le imprese di assicurazione danno tempestiva notizia nel proprio sito internet degli aggiornamenti di cui al comma 2.

~~2.~~ **4.** Fatt~~a~~**e** salv~~a~~**e** l~~a~~**e** disposizion~~e~~**i** de~~l~~**i** comm~~a~~**i** 1 **e 2**, l'aggiornamento dei dati periodici di cui **alla scheda sintetica e** alla Parte II del prospetto deve essere effettuato entro il mese di marzo di ciascun anno. Entro il medesimo termine **le Parti I, II e III del** ~~il~~ prospetto ~~deve~~ **devono** essere aggiornat~~o~~**e** con le informazioni contenute nel supplemento di cui al comma ~~1~~ **2, lettera *a)*, secondo alinea.**

5. Relativamente ai prodotti finanziari di capitalizzazione, il cui rendimento è correlato all'andamento di una gestione separata ovvero di altra provvista di attivi, l'aggiornamento di cui al comma 4 deve essere effettuato con riferimento ai dati relativi all'ultimo periodo di rilevazione previsto nelle condizioni di contratto.

6. Qualora le imprese offerenti aggiornino il prospetto ai sensi del comma 2, lettera *a)*, primo alinea, e risulti pubblicato un supplemento in corso di validità che contiene variazioni alla parte del prospetto oggetto di aggiornamento, la parte del prospetto aggiornata sostituisce il supplemento recependo tali variazioni. Nel caso in cui il supplemento contenga anche variazioni inerenti a parti del prospetto non interessate dall'aggiornamento, gli offerenti procedono ad un contestuale aggiornamento del prospetto secondo una delle modalità di cui al comma 2, lettera *a)*, al fine di tener conto di tali ulteriori variazioni.

7. Nel caso in cui le Parti I, II e III del prospetto siano state aggiornate ai sensi del comma 2, lettera *a)*, secondo alinea, le imprese di assicurazione possono ricorrere alla medesima modalità di aggiornamento in relazione ad ulteriori variazioni delle parti del prospetto. In tal caso, il nuovo supplemento sostituisce quello da ultimo pubblicato, non potendo sussistere più di un supplemento in corso di validità.

~~3.~~ **8.** Il prospetto aggiornato ai sensi dei commi ~~1 e 2~~ **precedenti ovvero il supplemento di aggiornamento sono** ~~è~~ contestualmente pubblicat~~o~~**i** secondo le modalità previste dall'articolo 30.

9. Il modulo di proposta è soggetto ad autonomo e tempestivo aggiornamento nel caso di variazione delle informazioni in esso contenute. La versione aggiornata del modulo di proposta è trasmessa alla Consob secondo la modalità indicata all'articolo 30, comma 1, lettera *a)*.

Art. 32-*bis*
(*Obblighi informativi*)

1. Le imprese di assicurazione offerenti pubblicano su almeno un quotidiano a diffusione nazionale e nel proprio sito internet:
a) il valore unitario della quota del fondo interno ovvero della quota o azione dell'OICR cui sono direttamente collegate le prestazioni dei prodotti finanziari**o**-assicurativi di tipo *unit linked*, calcolato con la periodicità richiesta dal regolamento o dallo statuto, unitamente alla data cui si riferisce la valorizzazione;
b) il valore dell'indice o **dell'altro valore di riferimento** ~~dell'attività finanziaria~~ cui sono direttamente collegate le prestazioni dei prodotti finanziari**o**-assicurativi di tipo *index linked*, unitamente alla data cui si riferisce la valorizzazione, alla denominazione dell'indice**, dell'altro valore di riferimento** o dell'attività finanziaria e **ad uno o più** ~~al *rating*~~ **indicatori di mercato del rischio di credito** dell'emittente o del garante.

2. L'obbligo di cui al comma 1, lettera *a*), deve essere adempiuto entro il terzo giorno lavorativo successivo alla data di valorizzazione della quota o azione. ~~Tale obbligo si intende assolto~~ **Gli obblighi di cui al comma 1 si intendono assolti** qualora la pubblicazione sia già stata effettuata in conformità alle disposizioni del regolamento o dello statuto degli OICR, ovvero ai sensi ~~degli articoli~~ **dell'articolo** 22,

comma 3**, nonché nell'ipotesi in cui alla pubblicazione del valore dell'indice o dell'altro valore di riferimento cui sono direttamente collegate le prestazioni dei prodotti finanziario-assicurativi di tipo *index linked* provveda un soggetto diverso dall'impresa offerente. In tal caso, le imprese di assicurazione indicano nel proprio sito internet le modalità per il reperimento di tali informazioni.**

3. Le imprese di assicurazione offerenti **prodotti finanziario-assicurativi di tipo *unit linked* e prodotti finanziari di capitalizzazione** rendono disponibili nel proprio sito internet, consentendone l'acquisizione su supporto duraturo, e mantengono costantemente aggiornati, **ove siano previsti:**
a) il prospetto, i rendiconti periodici e il regolamento del fondo interno o dell'OICR cui sono direttamente collegate le prestazioni principali dei prodotti**;** ~~finanziari assicurativi di tipo *unit linked,* nonché~~
b) il regolamento, il rendiconto annuale e il prospetto annuale della composizione della gestione interna separata**;** ~~relativa ai prodotti di capitalizzazione rivalutabili.~~
c) **la documentazione, analoga a quella suddetta, relativa ad altra provvista di attivi cui è correlato il rendimento dei prodotti.**

4. Le imprese di assicurazione offerenti comunicano tempestivamente ai contraenti le variazioni delle informazioni contenute nel prospetto concernenti le caratteristiche essenziali del prodotto, tra le quali la tipologia, il regime dei costi, il profilo di rischio del prodotto e la rivalutazione del capitale nei prodotti finanziari di capitalizzazione.

~~4.~~ **5.** I dati periodici aggiornati~~,~~ contenuti nella Parte II del prospetto~~,~~ e le variazioni delle informazioni contenute nel prospetto, diverse da quelle indicate **al comma 4 e** al comma 1 dell'articolo 32-*ter*, sono comunicati ai contraenti entro il mese di febbraio di ciascun anno.

6. Relativamente ai prodotti finanziari di capitalizzazione, il cui rendimento è correlato all'andamento di una gestione separata ovvero di altra provvista di attivi, la comunicazione di cui al comma 5 è effettuata con riferimento ai dati relativi all'ultimo periodo di rilevazione previsto nelle condizioni di contratto.

~~5.~~**7.** Relativamente ai prodotti finanziari**o**-assicurativi di tipo *unit linked* **o ai prodotti finanziari di capitalizzazione**, sono comunicate tempestivamente ai contraenti le informazioni relative ai fondi o comparti di nuova istituzione **ovvero gestioni interne separate ovvero altre provviste di attivi di nuova istituzione** non contenute nel prospetto inizialmente pubblicato.

~~6.~~**8.** A fini dell'assolvimento degli obblighi previsti dai commi 4**,** ~~e~~ 5**, 6 e 7** possono essere utilizzate anche tecniche di comunicazione a distanza, qualora il contraente vi abbia espressamente e preventivamente acconsentito.

~~7.~~**9.** La Consob può, di volta in volta, stabilire particolari modalità di comunicazione ai contraenti.

Art. 32-*ter*
(*Obblighi informativi discendenti dalle disposizioni comunitarie in materia di assicurazioni sulla vita*)

1. Fermi restando gli obblighi di aggiornamento del prospetto di cui all'articolo 32, le imprese di assicurazione offerenti comunicano tempestivamente ai contraenti, per iscritto e in forma chiara e precisa, le variazioni delle informazioni ~~relative~~:
a) **relative** all'impresa offerente e all'eventuale **sede secondaria** ~~agenzia o succursale~~ con la quale è stato concluso il contratto;
b) ~~alle condizioni di contratto~~ **indicate alle lettere da *a)* a *k)* del successivo comma 2** per effetto **di clausole aggiunte al contratto** ~~delle modifiche apportate alle stesse~~ o **modifiche** alla legge **ad esso** applicabile ~~al contratto~~.

2. L'obbligo previsto dal comma ~~precedente resta fermo~~ **1 è adempiuto** anche nelle ipotesi di esenzione previste dall'articolo 33~~, commi 1, lettere *a*), *a bis*), *b*) e *d ter*), e 7~~ **nonché in caso di offerte non pubbliche**. Nelle medesime ipotesi di esenzione, le imprese di assicurazione offerenti comunicano agli investitori-contraenti, prima della sottoscrizione, le informazioni relative:
a) alla denominazione dell'impresa di assicurazione, nazionalità, forma giuridica e relativo indirizzo;
b) all'eventuale ~~agenzia o succursale~~ **sede secondaria** con la quale sarà concluso il contratto e relativo indirizzo;
c) alle ~~garanzie~~ **prestazioni** offerte ed opzioni esercitabili;
d) alla durata del contratto;
e) alle ~~clausole~~ **modalità** di scioglimento del contratto;
f) alle modalità **e alla durata** di versamento dei premi;
g) alle modalità di calcolo e **di assegnazione della** partecipazioni agli utili;
h) ai valori di riscatto **e di riduzione nonché alla natura delle eventuali garanzie**;
~~*j*)~~ ***i)*** **all'elenco dei valori di riferimento utilizzati nei contratti a capitale variabile** ~~ai parametri cui sono collegate le prestazioni del contratto~~;
j) **ai premi relativi a ciascuna prestazione, principale o complementare, qualora siffatte informazioni risultino appropriate;**
k) **alla natura delle attività di contropartita dei contratti a capitale variabile;**
~~*k*)~~ ***l)*** alle modalità di esercizio del diritto di revoca della proposta e di recesso dal contratto;
~~*l*)~~ ***m)*** al regime fiscale applicabile;
~~*m*)~~ ***n)*** al regime dei reclami per questioni attinenti al contratto ed alla possibilità di promuovere azioni giudiziarie;
~~*n*)~~ ***o)*** alla facoltà di scelta delle parti in ordine alla legge applicabile al contratto ed alla legislazione proposta dall'impresa offerente;
~~*o*)~~ ***p)*** alla legge applicabile al contratto nel caso di mancata scelta delle parti.

3. Le informazioni di cui ai commi 1 e 2 sono comunicate in lingua italiana o, nel caso si applichi al contratto un regime linguistico o una legge differente da quella italiana, nella diversa lingua adottata dalle parti.

Capo IV
Disposizioni comuni

Art. 32
(*Emittenti strumenti finanziari diffusi*)

…omissis…

Sezione I
Disciplina delle esenzioni

Art. 33
(*Casi di inapplicabilità ed esenzioni*)

1. Le disposizioni contenute nel Capo I del Titolo II della Parte IV del Testo unico e quelle del presente Titolo non si applicano alle offerte al pubblico:

a) rivolte ad un numero di soggetti inferiore a cento**, diversi dagli investitori qualificati di cui alla successiva lettera a-*bis***);

a-bis) rivolte a investitori qualificati, intendendosi per tali:

1) le persone giuridiche autorizzate o ammesse ad operare dalla disciplina di settore sui mercati finanziari, compresi le banche, le imprese di investimento, le imprese di assicurazione, gli organismi di investimento collettivo del risparmio, le società di gestione del risparmio, le società di

gestione armonizzate, i fondi pensione, gli intermediari finanziari iscritti negli elenchi previsti dagli articoli 106, 107 e 113 del Testo unico bancario, le società di cui all'articolo 18 del Testo unico bancario, le fondazioni bancarie, le imprese la cui attività principale consista nel negoziare per conto proprio merci come pure le entità non autorizzate né regolamentate aventi come esclusivo scopo sociale l'investimento in strumenti finanziari;

2) i governi nazionali e le amministrazioni regionali, le banche centrali, le istituzioni internazionali e sovranazionali quali il Fondo monetario internazionale, la Banca centrale europea, la Banca europea per gli investimenti e altre organizzazioni internazionali simili;

3) le piccole e medie imprese aventi sede legale in Italia e iscritte nel registro previsto dall'articolo 33-*bis*;

4) le persone giuridiche che non soddisfano **almeno** due dei tre criteri previsti dall'articolo 3, comma 1, lettera b);

5) le persone fisiche residenti in Italia e iscritte nel registro previsto dall'articolo 33-*bis;*

b) aventi ad oggetto prodotti finanziari inclusi in un'offerta il cui corrispettivo totale sia inferiore a 2.500.000 di euro. A tal fine si considerano unitariamente più offerte aventi ad oggetto il medesimo prodotto effettuate dal medesimo emittente od offerente nell'arco di dodici mesi;

c) aventi ad oggetto prodotti finanziari **diversi da quelli indicati nelle lettere d-*bis*) e d-*ter*)** per un corrispettivo totale di almeno 50.000 euro per investitore e per ogni offerta separata;

d) aventi ad oggetto prodotti finanziari **diversi da quelli indicati nelle lettere d-*bis*) e d-*ter*)** di valore nominale unitario minimo di almeno 50.000 euro;

d-bis) aventi ad oggetto OICR aperti il cui ammontare minimo di sottoscrizione sia pari ad almeno 250.000 euro;

d-ter) aventi ad oggetto prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione con premio minimo iniziale di almeno 250.000 euro;

e) aventi ad oggetto prodotti finanziari emessi, al fine di procurarsi i mezzi necessari al raggiungimento dei propri scopi non lucrativi, da associazioni aventi personalità giuridica o da enti non aventi scopo di lucro, riconosciuti da uno Stato membro;

f) aventi ad oggetto azioni emesse in sostituzione di azioni della stessa categoria già emesse, se l'emissione di queste nuove azioni non comporta un aumento del capitale emesso;

g) aventi ad oggetto prodotti finanziari offerti in occasione di un'acquisizione mediante offerta **pubblica** di scambio, a condizione che sia disponibile un documento contenente informazioni considerate dalla Consob equivalenti a quelle del prospetto, tenendo conto degli adempimenti previsti dalla normativa comunitaria;

h) aventi ad oggetto strumenti finanziari comunitari offerti, assegnati o da assegnare in occasione di una fusione, a condizione che sia disponibile un documento contenente informazioni considerate dalla Consob equivalenti a quelle del prospetto, tenendo conto degli adempimenti previsti dalla normativa comunitaria;

i) aventi ad oggetto azioni offerte, assegnate o da assegnare gratuitamente agli azionisti esistenti e dividendi versati sotto forma di azioni della stessa categoria di quelle per le quali vengono pagati tali dividendi, a condizione che sia reso disponibile un documento contenente informazioni sul numero e sulla natura delle azioni, sui motivi e sui dettagli dell'offerta;

j) aventi ad oggetto strumenti finanziari offerti, assegnati o da assegnare ad amministratori o ex amministratori o dipendenti o ex dipendenti da parte dell'emittente che abbia strumenti finanziari già ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o da parte dell'impresa controllante, di un'impresa controllata, collegata o sottoposta a comune controllo, a condizione che sia reso disponibile un documento contenente informazioni sul numero e sulla natura degli strumenti finanziari, sui motivi e sui dettagli dell'offerta;

k) **aventi ad oggetto valori mobiliari che non possano essere negoziati in un mercato di capitali in quanto, in tutto o in parte, non trasferibili, offerti, assegnati o da assegnare ad amministratori o *ex* amministratori o dipendenti o *ex* dipendenti da parte dell'emittente o da parte dell'impresa controllante, di un'impresa controllata, collegata o sottoposta a comune controllo.**

2. ~~Alle offerte aventi ad oggetto valori mobiliari ammessi alle negoziazioni in un mercato regolamentato offerti in opzione ai soci di emittenti con azioni o obbligazioni convertibili ammesse alle negoziazioni non~~

~~si applica l'articolo 13, comma 3.~~ Alle offerte aventi ad oggetto valori mobiliari offerti in opzione ai soci di emittenti con azioni od obbligazioni convertibili diffuse non si applica l'articolo 13, commi 2 e 3.

3. Alle offerte rivolte ad amministratori o ex amministratori, ai dipendenti o ex dipendenti di una società non avente valori mobiliari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, o da un'impresa controllata, collegata o sottoposta a comune controllo non si applica l'articolo 13, commi 2 e 3. Entro trenta giorni dalla conclusione dell'offerta l'emittente comunica alla Consob il numero degli assegnatari e il quantitativo assegnato e le trasmette copia di tale comunicazione riprodotta anche su supporto informatico.

4. Nel caso di offerte al pubblico aventi ad oggetto strumenti diversi dai titoli di capitale emessi in modo continuo o ripetuto da banche, è pubblicato un prospetto semplificato redatto conformemente allo schema di cui all'Allegato 1M, purché tali strumenti abbiano le seguenti caratteristiche:

1) il corrispettivo totale dell'offerta, calcolato per un periodo di 12 mesi, sia inferiore a euro 50.000.000;

2) non siano subordinati, convertibili o scambiabili;

3) non conferiscano il diritto di sottoscrivere o acquisire altri tipi di strumenti finanziari e non siano collegati ad uno strumento derivato.

5. Nel caso previsto dal comma 4, la pubblicazione del prospetto è effettuata esclusivamente con la messa a disposizione del pubblico, secondo una o più delle modalità indicate dall'articolo 9, comma 1, lettere *a*), *b*) e *c*). Non è richiesta la pubblicazione dell'avviso di cui al comma 2 del medesimo articolo. Il prospetto semplificato non è trasmesso alla Consob né approvato dalla stessa.

6. Nel caso di offerte al pubblico aventi ad oggetto strumenti diversi dai titoli di capitale emessi in modo continuo o ripetuto da banche di credito cooperativo e da banche che, ai sensi dell'articolo 2409-*bis*, comma 3 del codice civile, possono prevedere nello statuto che il controllo contabile sia esercitato dal collegio sindacale:

1) il giudizio previsto dall'articolo 96 del Testo unico può essere quello espresso dal soggetto incaricato del controllo contabile ai sensi dell'articolo 2409-*ter*, comma 1, lettera *c*) del codice civile;

2) non si applica l'articolo 97, comma 3, del Testo unico.

7. Le disposizioni contenute nel Capo I del Titolo II della Parte IV del Testo unico e quelle del presente Titolo non si applicano alle offerte aventi ad oggetto prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione diretti ad **offrire prestazioni** ~~assicurare rischi~~ in forma collettiva nel caso in cui gli assicurati **o in ogni caso i beneficiari delle prestazioni medesime dedotte in contratto** non sostengano, nemmeno in parte, l'onere connesso al pagamento del premio.

8. Le offerte relative a prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione diverse da quelle indicate nel comma ~~6~~ **7** non sono assoggettate alla comunicazione preventiva e all'approvazione del prospetto da parte della Consob previste dall' articolo 94, comma 1, del Testo unico. Alle medesime offerte non si applica l'articolo 101, comma 1, del Testo unico; i messaggi pubblicitari relativi a prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione sono trasmessi alla Consob solo su richiesta di questa.

Art. 33-*bis*
(*Registro delle persone fisiche e delle piccole e medie imprese considerate investitori qualificati*)

1. Ai fini di quanto previsto dall'articolo 33, comma 1, lettera *a*-bis), numeri 3 e 5, la Consob iscrive in apposito registro, su richiesta**:**

a) le piccole e medie imprese, come definite dall'articolo 3, comma 1, lettera *b*)**;**

b) ~~e~~ le persone fisiche, che soddisfino almeno due delle seguenti condizioni:

~~*a*~~ ***1***) effettuazione di operazioni di dimensioni significative sui mercati mobiliari con una frequenza media di almeno dieci operazioni al trimestre negli ultimi quattro trimestri;

~~*b*~~ ***2***) dimensione del portafoglio in strumenti finanziari ~~comunitari~~ superiore a 500.000 euro;

~~*c*~~ ***3***) attività lavorativa, anche pregressa, per almeno un anno nel settore finanziario con l'esercizio di funzioni che richiedono una conoscenza degli investimenti in strumenti finanziari ~~comunitari~~.

2. Per ciascun iscritto sono indicati nel registro :

- cognome e nome/ragione o denominazione sociale;
- codice fiscale;
- residenza o sede legale;
- nome e cognome del referente (se si tratta di piccole e medie imprese);
- recapiti (telefono, indirizzo di posta elettronica).

3. La Consob, ricevuta la richiesta di iscrizione, provvede tempestivamente all'iscrizione nel registro.

4. L'iscrizione nel registro è valida fino al 31 dicembre dell'anno in cui è conseguita. Entro il 31 gennaio dell'anno successivo i soggetti che intendono rimanere iscritti nel registro presentano apposita richiesta.

5. La cancellazione dal registro avviene su richiesta degli interessati. La Consob provvede tempestivamente alla cancellazione.

6. La consultazione del registro è consentita agli emittenti e agli offerenti che abbiano presentato alla Consob apposita richiesta. **Gli emittenti e gli offerenti esteri possono consultare il registro soltanto se nel loro Stato membro d'origine la stessa possibilità è riconosciuta agli emittenti ed agli offerenti aventi l'Italia come Stato membro d'origine.**

7. Le richieste presentate alla Consob ai sensi dei commi 3, 4, 5 e 6 sono redatte secondo le modalità specificate dalla stessa Consob con propria comunicazione.

8. L'uso delle informazioni acquisite ai sensi del comma 6 è consentito unicamente con riferimento allo svolgimento delle offerte previste dall'articolo 33, comma 1, lettera *a-bis*).

Sezione II
Regole per lo svolgimento dell'offerta

Art. 33-*ter*
(*Svolgimento dell'offerta al pubblico*)

1. ~~L'offerente e il responsabile del collocamento~~ **I soggetti individuati nel prospetto, nei casi in cui la pubblicazione dello stesso sia avvenuta secondo le modalità previste nell'articolo 9, comma 1, lettere *b)* e *c)*, ne** curano la distribuzione ~~del prospetto~~ **dello stesso** presso gli intermediari incaricati del collocamento.

2. L'adesione all'offerta è effettuata mediante la sottoscrizione ~~di un~~ **dell'apposito** modulo ~~predisposto dall'offerente~~ o con altre modalità equivalenti indicate nel prospetto. **Fermo quanto previsto dall'Allegato 1N per le offerte al pubblico di strumenti non rappresentativi di capitale, ~~I~~il** modulo contiene almeno gli elementi di identificazione dell'operazione e le seguenti informazioni riprodotte con carattere che ne consenta un'agevole lettura:

a) l'avvertenza che l'aderente può ricevere gratuitamente copia del prospetto;

b) il richiamo al paragrafo "fattori di rischio" contenuto nel prospetto.

2-*bis*. L'avvertenza di cui alla lettera *a)* del comma 2 non è richiesta nei casi in cui il prospetto sia

stato pubblicato con la modalità prevista dall'articolo 9, comma 1, lettera *a)*.

3. L'offerta è revocabile nei casi espressamente previsti nel prospetto.

4. I criteri di riparto indicati nel prospetto assicurano la parità di trattamento tra gli aderenti all'offerta. Il riparto è effettuato dal responsabile del collocamento.

Art. 33-*quater*
(*Norme di correttezza*)

1. **Fermo restando quanto previsto dall'articolo 114, comma 12, del Testo unico, ~~I~~ i** soggetti indicati nell'articolo 95, comma 2, del Testo unico si attengono a principi di correttezza, trasparenza e parità di trattamento dei destinatari dell'offerta al pubblico e si astengono dal diffondere notizie non coerenti con il prospetto o idonee ad influenzare l'andamento delle adesioni.

2. L'offerente e i soggetti incaricati del collocamento, in particolare:
a) rispettano le modalità operative indicate nel prospetto;
b) compiono, con la massima tempestività, le attività necessarie per il perfezionamento dell'investimento e quelle comunque connesse all'esercizio di diritti degli investitori.

3. L'offerente, l'emittente e il responsabile del collocamento sono tenuti ad assicurare la coerenza tra le informazioni contenute nel prospetto e quelle comunque fornite nel corso dell'offerta al pubblico e dell'eventuale collocamento presso investitori qualificati, ivi comprese quelle desumibili dalle raccomandazioni, come definite dall'articolo 65, rese pubbliche dai soggetti indicati dall'articolo 95, comma 2, del Testo unico. Copia delle raccomandazioni e dei documenti utilizzati per il collocamento presso investitori qualificati è inviata alla Consob non appena tali documenti siano stati predisposti. Le informazioni materiali fornite ad investitori qualificati o a particolari categorie di investitori sono incluse nel prospetto o in un supplemento al prospetto ai sensi dell'articolo 94, comma 7, del Testo unico.

Art. 33-*quinquies*
(*Operazioni di stabilizzazione degli strumenti finanziari*
oggetto di offerta al pubblico
o ad essi collegati)

1. Ai fini della esenzione prevista dall'articolo 183, comma 1, lettera *b*) del Testo unico per le operazioni di stabilizzazione e in applicazione del regolamento (CE) 2273/2003 della Commissione del 28 gennaio 2003, le comunicazioni al pubblico previste nel Capo III del medesimo regolamento sono contestualmente inoltrate dagli emittenti, dagli offerenti o dai soggetti che, agendo o no per loro conto, effettuano le operazioni di stabilizzazione, per il tramite di un soggetto congiuntamente incaricato, alla società di gestione del mercato, che le mette immediatamente a disposizione del pubblico, e ad almeno due agenzie di stampa; copia delle comunicazioni è trasmessa alla Consob.

2. I soggetti indicati al comma 1, durante il periodo in cui è in corso la stabilizzazione, effettuano le negoziazioni volte a liquidare le posizioni risultanti dall'attività di stabilizzazione in modo tale da minimizzare l'impatto sul mercato, avendo riguardo alle condizioni in esso prevalenti.

3. Fermo restando quanto previsto dal comma 1, entro una settimana dalla fine del periodo di stabilizzazione di cui all'articolo 8 del regolamento (CE) 2273/2003 i soggetti indicati al comma 1 comunicano al pubblico i dati complessivi delle operazioni di acquisto e vendita indicate nei commi 1 e 2. La comunicazione contiene le informazioni indicate nell'Allegato 1L ed è contestualmente inoltrata, per il tramite di un soggetto congiuntamente incaricato, alla società di gestione del mercato, che la mette immediatamente a disposizione del pubblico e ad almeno due agenzie di stampa; copia della comunicazione

è trasmessa alla Consob. Quando la stabilizzazione è effettuata in conformità del regolamento (CE) 2273/2003, le predette informazioni sono comunicate congiuntamente a quelle previste dal comma 1.

Sezione III
Attività pubblicitaria

Art. 33-*sexies*
(*Criteri generali per lo svolgimento di attività pubblicitaria*)

1. La pubblicità deve essere chiaramente riconoscibile in quanto tale. Le informazioni contenute nell'annuncio non devono essere imprecise o tali da indurre in errore circa le caratteristiche, la natura e i rischi dei prodotti **finanziari** offerti e del relativo investimento.

2. Il messaggio pubblicitario trasmesso con l'annuncio è coerente con le informazioni contenute nel prospetto pubblicato ovvero, relativamente agli strumenti finanziari comunitari, con quelle che devono figurare nel prospetto da pubblicare.

3. Ogni annuncio pubblicitario reca, con modalità tali da garantire un'immediata e agevole percezione, la seguente avvertenza: "prima dell'adesione leggere il prospetto". Nel caso di utilizzazione di strumenti audiovisivi, l'avvertenza è riprodotta almeno in audio.

4. **Fermo restando quanto previsto dall'articolo 101, comma 2, del Testo unico, ~~O~~o**gni annuncio pubblicitario indica che un prospetto è stato o sarà pubblicato e il luogo in cui il pubblico può o potrà procurarselo nonché gli altri eventuali mezzi attraverso i quali può o potrà consultarlo.

Art. 33-*septies*
(*Illustrazione di rendimenti conseguiti e di altri dati*)

1. In ottemperanza di quanto previsto dall'articolo 33-*sexies*, comma 1, l'annuncio pubblicitario che riporti i rendimenti conseguiti dall'investimento proposto:

a) specifica il periodo di riferimento per il calcolo del rendimento;

b) rappresenta in modo chiaro il profilo di rischio connesso al rendimento;

c) opera il confronto con il parametro ~~oggettivo~~ di riferimento indicato nel prospetto **per la rappresentazione del profilo di rischio-rendimento o, in mancanza, con un parametro coerente con la politica di investimento descritta nel prospetto** ~~o comunicato ai sensi dell'articolo 22, comma 4~~;

d) indica tali rendimenti al netto degli oneri fiscali e, ove ciò non sia possibile, specifica che essi sono al lordo degli oneri fiscali;

e) riporta l'avvertenza 'I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri'.

2. Gli annunci pubblicitari che riportino risultati di statistiche, di studi o elaborazioni di dati, o comunque vi facciano riferimento, ne indicano le fonti.

Art. 33-*octies*
(*Diffusione di notizie, svolgimento di indagini di mercato e raccolta di intenzioni di acquisto*)

1. Prima della pubblicazione del prospetto l'offerente, l'emittente e il responsabile del collocamento possono procedere, direttamente o indirettamente, alla diffusione di notizie, allo svolgimento di indagini di mercato e alla raccolta di intenzioni di acquisto attinenti all'offerta al pubblico purché:

a) le informazioni diffuse siano coerenti con quelle contenute nel prospetto;

b) la relativa documentazione venga trasmessa alla Consob contestualmente alla sua diffusione;

c) venga fatto espresso riferimento alla circostanza che sarà pubblicato il prospetto e al luogo in

cui il pubblico potrà procurarselo;

d) venga precisato che le intenzioni d'acquisto raccolte non costituiscono proposte di acquisto.

Sezione IV
Disposizioni transitorie

Art. 34
(*Offerte di OICR e prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione*)

1. Per le offerte al pubblico di quote o azioni di OICR aperti italiani ed esteri non armonizzati in corso al 1° luglio 2009, gli offerenti pubblicano un prospetto conforme agli schemi allegati al presente regolamento in occasione del primo aggiornamento del prospetto o, in ogni caso, entro il 31 marzo 2010.

2. Per le offerte al pubblico di quote o azioni di OICR esteri armonizzati in corso al 1° luglio 2009, il modulo di sottoscrizione redatto secondo l'Allegato 1H deve essere trasmesso alla Consob in occasione della pubblicazione del primo aggiornamento del prospetto o, in ogni caso, entro il 31 marzo 2010.

3. Per le offerte al pubblico di prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione in corso al 1° luglio 2009, gli offerenti pubblicano un prospetto d'offerta conforme agli schemi allegati al presente regolamento in occasione del primo aggiornamento del prospetto o, in ogni caso, entro il 31 marzo 2010.

4. Per le offerte di cui ai commi 1, 2, e 3 che prevedono un ammontare minimo di sottoscrizione o un premio minimo iniziale superiore a 50.000 euro e inferiore a 250.000 euro, dal 1° luglio 2009 al 31 agosto 2009 gli offerenti pubblicano un prospetto conforme agli schemi allegati al presente regolamento e, nel caso di OICR esteri armonizzati, trasmettono alla Consob un modulo di sottoscrizione redatto secondo l'Allegato 1H.

5. Il comma 4 non si applica alle offerte di prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione che prevedono intervalli di collocamento chiusi, purché le stesse si concludano entro il 31 agosto 2009.

Art. 34-*bis*
(*Modalità di pubblicazione del valore unitario della quota o azione dell'OICR*)

1. Gli offerenti che, ai sensi dell'articolo 22, comma 3, decidano di avvalersi, per la pubblicazione del valore unitario della quota o azione dell'OICR estero armonizzato, di modalità diverse dalla pubblicazione dello stesso su un quotidiano:
***a)* provvedono, per un periodo minimo di quattro mesi, alla pubblicazione del predetto valore contemporaneamente su un quotidiano e mediante la diversa modalità di diffusione prescelta;**
***b)* comunicano agli investitori in tempo utile la diversa modalità di diffusione prescelta.**

Art. 34-*ter*
(*Inapplicabilità prevista dall'articolo 33, comma 1, lettera a-bis), numeri 3 e 5*)

1. Fino all'attivazione del registro di cui all'articolo 33-*bis*, i casi di inapplicabilità di cui all'articolo 33, comma 1, lettera *a-bis*), numeri 3) e 5), si estendono alle piccole e medie imprese e alle persone fisiche che, essendo in possesso dei requisiti previsti dall'articolo 33-*bis*, comma 1, abbiano richiesto agli emittenti o agli offerenti di essere iscritti in appositi registri da essi tenuti in conformità

all'articolo 33-*bis*, commi da 2 a 5 e 8. Al trattamento dei dati da conservare nel registro si applica altresì il decreto legislativo 30 giugno 2003, n. 196.

2. Ai fini dell'attivazione del registro di cui all'articolo 33-*bis*, i dati contenuti nei registri di cui al comma 1 sono trasmessi alla Consob nei termini e con le modalità tecniche da questa stabilite. Alla data di attivazione del registro, tali dati sono distrutti senza indugio.

PARTE III
EMITTENTI

TITOLO I
AMMISSIONE ALLE NEGOZIAZIONI
IN UN MERCATO REGOLAMENTATO
DI STRUMENTI FINANZIARI COMUNITARI E DI QUOTE O AZIONI DI OICR ~~APERTI~~

Art. 51
(*Definizioni*)

1. Nel presente Titolo e nei relativi allegati si intendono per:

a) "sponsor" o "listing partner": l'intermediario che collabora con l'emittente nella procedura di ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato degli strumenti finanziari comunitari;

b) "obbligazioni strutturate": 1) i titoli obbligazionari il cui rimborso e/o la cui remunerazione dipendono, in tutto o in parte, secondo meccanismi che equivalgono all'assunzione di posizioni in strumenti finanziari derivati, dal valore o dall'andamento del valore di prodotti finanziari, tassi di interesse, valute, merci e relativi indici; 2) i titoli obbligazionari il cui rimborso e/o la cui remunerazione dipendono, in tutto o in parte, dal verificarsi di determinati eventi o condizioni.

Capo I
Disposizioni riguardanti l'ammissione alle negoziazioni di valori mobiliari

Art. 52
(*Comunicazione alla Consob*)

1. Ai fini della pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni, l'emittente o la persona che chiede l'ammissione trasmette alla Consob**, ai sensi dell'articolo 113, comma 1, del Testo unico,** la comunicazione prevista dall'articolo 94, comma 1, del Testo unico, sottoscritta dal legale rappresentante e corredata del prospetto medesimo e degli altri documenti indicati nell'Allegato 1I.

Art. 53
(*Prospetto di ammissione alle negoziazioni*)

1. Il prospetto è redatto in conformità alle previsioni del Regolamento n. 809/2004/CE e agli schemi al medesimo allegati.

2. Si applicano, ove compatibili, gli articoli 5, 6, 7, commi 2, 3, 4 e 5, 8, commi 1, 2, 3, 4, 5, 7, 8**,** ~~e~~ 9~~,~~ **e 10,** 33-*sexies* e 33-*septies*.

3. Il supplemento previsto dall'articolo 113, comma 2, del Testo unico è trasmesso alla Consob che lo approva entro un massimo di sette giorni lavorativi dalla sua ricezione.

Art. 54
(*Documento di informazione annuale*)

1. Gli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato presentano almeno annualmente un documento che contiene o fa riferimento a tutte le informazioni che essi hanno pubblicato o reso disponibili al pubblico nei precedenti 12 mesi in uno o più Stati membri o in paesi terzi in conformità degli obblighi ad essi imposti dalle normative comunitarie e nazionali relative alla disciplina dei valori mobiliari, dei relativi emittenti e dei mercati di negoziazione. A tal fine gli emittenti fanno riferimento almeno ai documenti previsti dalle disposizioni emanate in attuazione delle direttive in materia di diritto societario[1] e della direttiva n. 109/2004/CE nonché a quelli previsti dal Regolamento n. 1606/2002/CE.

2. Nel caso in cui il documento di cui al comma 1 faccia riferimento alle informazioni già pubblicate o rese disponibili al pubblico nei precedenti 12 mesi, esso indica la natura, la data di pubblicazione e dove è possibile ottenere tali informazioni.

3. Il documento è depositato presso la Consob dopo la pubblicazione del bilancio di esercizio.

4. Il deposito e la pubblicazione del documento di informazione annuale sono effettuati nel rispetto delle previsioni del Regolamento n. 809/2004/CE.

5. L'obbligo di cui al comma 1 non si applica agli emittenti di ~~strumenti~~ **valori mobiliari** diversi dai titoli di capitale il cui valore nominale unitario è di almeno 50.000 euro.

Art. 55
(*Pubblicazione del prospetto e del supplemento*)

1. Il prospetto approvato, unitamente ad una riproduzione dello stesso su supporto informatico, è depositato presso la Consob nonché messo a disposizione del pubblico dall'emittente o dalla persona che chiede l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato, quanto prima e, in ogni caso, prima dell'inizio delle negoziazioni, anche alternativamente:

a) mediante inserimento in uno o più giornali a diffusione nazionale o a larga diffusione;

b) in forma stampata e gratuitamente, presso la sede della società di gestione del mercato in cui gli strumenti finanziari sono ammessi alla negoziazione o presso la sede legale dell'emittente;

c) in forma elettronica nel sito ~~web~~ **internet** dell'emittente;

d) in forma elettronica nel sito ~~web~~ **internet** del mercato regolamentato in cui è richiesta l'ammissione alle negoziazioni.

La messa a disposizione del pubblico mediante le modalità previste dalle lettere *a*), *c*) e *d*) è effettuata nel rispetto di quanto indicato dagli articoli 29 e 30 del Regolamento n. 809/2004/CE.

2. Si applica, ove compatibile, l'articolo 9, commi 2, 3 e 4.

3. Il prospetto, il prospetto di base e il documento di registrazione sono validi per il periodo indicato

[1] "Si riporta di seguito un elenco delle principali direttive della UE in materia di diritto societario già recepite: **- direttiva 2006/68/CE del 6.9.2006 che ha emendato la direttiva 77/91/CEE** - direttiva 2004/25/CE del 21.04.2004 (direttiva OPA); - direttiva 2003/58/CE del 15.7.2003 che ha emendato la direttiva 68/151/CEE; - direttiva 2001/86/CE del 8.10.2001; - dodicesima direttiva 89/667/CEE del 21 dicembre 1989; - undicesima direttiva 89/666/CEE del 21 dicembre 1989; - ottava direttiva 84/253/CEE del 10 aprile1984; - settima direttiva 83/349/CEE del 13 giugno 1983; - sesta direttiva 82/891/CEE del 17 dicembre 1982; - quarta direttiva 78/660/CEE del 25 luglio 1978; - terza direttiva 78/855/EEC del 9 ottobre 1978; - seconda direttiva 77/91/CEE del 13 dicembre 1976; - prima direttiva 68/151/CEE del 9 marzo 1968".

dall'articolo 10.

4. Alla pubblicazione del supplemento previsto dall'articolo 113, comma 2, del Testo unico si applica l'articolo 9, comma 5.

Art. 56
(*Esenzioni dall'obbligo di pubblicare un prospetto*)

1. L'obbligo di pubblicare un prospetto non si applica all'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato dei valori mobiliari di seguito indicati:

a) azioni che rappresentino, in un periodo di dodici mesi, meno del 10% del numero delle azioni della stessa categoria già ammesse alla negoziazione nello stesso mercato regolamentato;

b) azioni emesse in sostituzione di azioni della stessa categoria già ammesse alla negoziazione nello stesso mercato regolamentato, se l'emissione di queste nuove azioni non comporta un aumento del capitale emesso;

c) valori mobiliari offerti in occasione di un'acquisizione mediante offerta **pubblica** di scambio, a condizione che sia disponibile un documento contenente informazioni considerate dalla Consob equivalenti a quelle del prospetto, tenendo conto degli adempimenti previsti dalla normativa comunitaria;

d) valori mobiliari offerti, assegnati o da assegnare in occasione di una fusione, a condizione che sia disponibile un documento contenente informazioni considerate dalla Consob equivalenti a quelle del prospetto, tenendo conto degli adempimenti previsti dalla normativa comunitaria;

e) azioni offerte, assegnate o da assegnare gratuitamente agli azionisti esistenti e dividendi versati sotto forma di azioni della stessa categoria di quelle per le quali vengono pagati tali dividendi, a condizione che dette azioni siano della stessa categoria delle azioni già ammesse alla negoziazione nello stesso mercato regolamentato e che sia reso disponibile un documento contenente informazioni sul numero e sulla natura delle azioni, sui motivi e sui dettagli dell'offerta;

f) valori mobiliari offerti, assegnati o da assegnare ad amministratori o ex amministratori o dipendenti o ex dipendenti da parte dell'emittente o da parte dell'impresa controllante, di un'impresa controllata, collegata o sottoposta a comune controllo, a condizione che detti strumenti finanziari siano della stessa categoria dei valori mobiliari già ammessi alla negoziazione nello stesso mercato regolamentato e che sia reso disponibile un documento contenente informazioni sul numero e sulla natura degli strumenti finanziari, sui motivi e sui dettagli dell'offerta;

g) azioni derivanti dalla conversione o dallo scambio di altri strumenti finanziari o dall'esercizio di diritti conferiti da altri strumenti finanziari, a condizione che dette azioni siano della stessa categoria delle azioni già ammesse alla negoziazione nello stesso mercato regolamentato;

h) valori mobiliari già ammessi alla negoziazione in un altro mercato regolamentato a condizione che:

1) tali valori mobiliari o valori mobiliari della stessa categoria siano stati ammessi alla negoziazione in tale altro mercato regolamentato da oltre 18 mesi;

2) per i valori mobiliari ammessi per la prima volta alla negoziazione in un mercato regolamentato dopo la data di entrata in vigore della direttiva 2003/71/CE, l'ammissione alla negoziazione in tale altro mercato regolamentato sia stata associata ad un prospetto approvato e messo a disposizione del pubblico a norma della disciplina comunitaria;

3) ad eccezione dei casi in cui si applica il punto 2), per i valori mobiliari ammessi per la prima volta alla quotazione dopo il 30 giugno 1983, il prospetto di quotazione sia stato approvato in base ai requisiti di cui alla direttiva 80/390/CEE o alla direttiva 2001/34/CE;

4) gli obblighi in materia di informazione e di ammissione alla negoziazione in tale altro mercato regolamentato siano stati soddisfatti;

5) la persona che chiede l'ammissione di un valore mobiliare alla negoziazione in un mercato regolamentato in virtù della presente esenzione metta a disposizione del pubblico un documento di sintesi in lingua italiana;

6) il documento di sintesi di cui al punto 5) sia messo a disposizione del pubblico, secondo le modalità di cui all'articolo 55;

7) il contenuto del documento di sintesi sia conforme a quanto previsto dall'articolo 5, comma 3. Tale documento deve indicare inoltre dove può essere ottenuto il prospetto più recente e dove sono disponibili le informazioni finanziarie pubblicate dall'emittente in conformità dei suoi obblighi in materia di informazione e di ammissione alla negoziazione~~.~~**;**

h-*bis)* valori mobiliari diversi dai titoli di capitale emessi da o che beneficiano della garanzia incondizionata e irrevocabile di uno Stato membro dell'Unione Europea o emessi da organismi internazionali a carattere pubblico di cui facciano parte uno o più Stati membri dell'Unione Europea;

h-*ter*) valori mobiliari emessi dalla Banca Centrale Europea o dalle banche centrali nazionali degli Stati membri dell'Unione Europea;

h-*quater*) valori mobiliari diversi dai titoli di capitale emessi in modo continuo o ripetuto da banche a condizione che tali valori mobiliari:

1) non siano subordinati, convertibili o scambiabili;

2) non conferiscano il diritto di sottoscrivere o acquistare altri tipi di valori mobiliari e non siano collegati ad uno strumento derivato;

3) diano veste materiale al ricevimento di depositi rimborsabili;

4) siano coperti da un sistema di garanzia dei depositi a norma degli articoli da 96 a 96-*quater* del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385;

h-*quinquies)* valori mobiliari inclusi in una ammissione alla negoziazione il cui corrispettivo totale sia inferiore a 2.500.000 di euro. A tal fine si considerano unitariamente più ammissioni alla negoziazione aventi ad oggetto il medesimo prodotto effettuate dal medesimo emittente o dalla medesima persona che chiede l'ammissione alla negoziazione;

h-*sexies)* valori mobiliari emessi, al fine di procurarsi i mezzi necessari al raggiungimento dei propri scopi non lucrativi, da associazioni aventi personalità giuridica o da enti non aventi scopo di lucro, riconosciuti da uno Stato membro.

1-*bis*. Con riguardo alle operazioni di fusione nelle quali una società con azioni non ammesse alle negoziazioni in un mercato regolamentato viene incorporata in una società con azioni ammesse alle negoziazioni, quando l'entità degli attivi di quest'ultima, diversi dalle disponibilità liquide e dalle attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni, sia inferiore al cinquanta per cento dell'entità dei corrispondenti attivi della società incorporata, il documento da sottoporre alla Consob ai fini del giudizio di equivalenza previsto dalla lettera *d*) del comma 1 contiene:

a) le informazioni prescritte dall'allegato I, ad esclusione del capitolo 9 e dei paragrafi 20.1 e 20.3, nonché dall'allegato II del Regolamento n. 809/2004/CE riferite alla società incorporante quale risultante a seguito della fusione;

b) le informazioni di cui all'allegato III del predetto Regolamento riferite ai valori mobiliari offerti, assegnati o da assegnare in occasione della fusione;

c) ogni altra informazione necessaria affinché i portatori dei valori mobiliari emessi dalle società partecipanti alla fusione possano esercitare i propri diritti.

1-*ter*. Per le operazioni di fusione interessanti un emittente quotato diverse da quelle considerate al comma 1-*bis*, il documento da sottoporre alla Consob ai fini del giudizio di equivalenza previsto dalla lettera *d)* del comma 1 è costituito:

a) dalla relazione dell'organo amministrativo di cui all'articolo 2501-*quinquies* del codice civile predisposta secondo i criteri indicati dall'allegato 3A, nel caso di operazioni di fusione che non superino i parametri di significatività determinati dalla Consob ai sensi dell'articolo 70;

b) dal documento informativo previsto all'articolo 70, comma 4, da pubblicarsi con le modalità e con i termini ivi precisati, nel caso di operazioni di fusione che superino i parametri di significatività determinati dalla Consob ai sensi del medesimo articolo.

1-*quater*. Gli emittenti quotati trasmettono alla Consob, ai fini della valutazione di equivalenza, i documenti di cui ai commi 1-*bis* e 1-*ter* e le eventuali integrazioni almeno quindici giorni lavorativi antecedenti la data di efficacia della fusione.

1-*quinquies*. Nel caso di ammissione alla negoziazione di valori mobiliari diversi dai titoli di capitale

emessi in modo continuo o ripetuto da banche, è pubblicato un prospetto semplificato redatto conformemente allo schema di cui all'Allegato 1M, debitamente integrato delle informazioni richieste per l'ammissione alla negoziazione, purché tali valori mobiliari abbiano le seguenti caratteristiche:

1) il corrispettivo totale dell'ammissione alla negoziazione, calcolato per un periodo di 12 mesi, sia inferiore a euro 50.000.000;

2) non siano subordinati, convertibili o scambiabili;

3) non conferiscano il diritto di sottoscrivere o acquisire altri tipi di valori mobiliari e non siano collegati ad uno strumento derivato.

1-*sexies*. Nel caso di ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato di strumenti finanziari diversi dai titoli di capitale con un valore nominale unitario di almeno 50.000 euro, non vi è l'obbligo di redigere la nota di sintesi.

1-*septies*. L'emittente o la persona che chiede l'ammissione alla negoziazione ha diritto di redigere un prospetto ai sensi e per gli effetti delle disposizioni comunitarie in occasione dell'ammissione alla negoziazione dei valori mobiliari di cui alle lettere h-*bis*) e h-*ter*) del comma 1.

1-*octies*. La Consob esprime il giudizio di equivalenza previsto dalla lettera *d*) del comma 1 entro dieci giorni lavorativi dalla data di sottoposizione alla stessa dei documenti, eventualmente integrati anche su richiesta della Consob, di cui ai commi 1-*bis* e 1-*ter*.

Art. 57
(*Validità comunitaria dell'approvazione del prospetto e regime linguistico*)

1. Ai fini della validità comunitaria dell'approvazione di un prospetto da parte della Consob e da parte dell'autorità competente di un altro Stato membro della UE si applica l'articolo 11.

2. Al prospetto di ammissione alle negoziazioni si applicano le disposizioni previste dall'articolo 12.

3. Fermo restando quanto previsto dal comma 2, qualora venga chiesta l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato in uno o più Stati membri di strumenti finanziari diversi dai titoli di capitale il cui valore nominale unitario è di almeno 50.000 euro, il prospetto è redatto o in una lingua accettata dalle autorità competenti dello Stato membro d'origine e degli Stati membri ospitanti o in una lingua comunemente utilizzata nel mondo della finanza internazionale, a scelta dell'emittente, dell'offerente o della persona che chiede l'ammissione alla negoziazione, secondo il caso. ~~La nota di sintesi è tradotta in lingua italiana se l'Italia è lo Stato membro d'origine o lo Stato membro ospitante.~~

Capo II
Disposizioni riguardanti l'ammissione alle negoziazioni di
quote o azioni di OICR

Art. 58
(*OICR italiani*)

1. All'ammissione alle negoziazioni di **quote o azioni di** OICR italiani aperti, si applicano, in quanto compatibili, le disposizioni contenute nella Sezione II del Capo II del Titolo I della Parte II del presente regolamento e gli articoli 33-*sexies* e 33-*septies*. Il prospetto è pubblicato anche nel sito internet del mercato regolamentato in cui è richiesta l'ammissione alle negoziazioni.

2. Ai fini dell'ammissione alle negoziazioni di quote di ~~OICR~~ **fondi** italiani chiusi, la comunicazione prevista dall'articolo 94, comma 1, del Testo unico, sottoscritta dall'offerente, contiene la sintetica descrizione dell'operazione, l'attestazione dell'esistenza dei presupposti necessari per l'effettuazione della

stessa ed è corredata dei documenti indicati nell'Allegato 1I. Si applicano, in quanto compatibili, le disposizioni contenute nella Sezione IV del Capo II del Titolo I della Parte II del presente regolamento e gli articoli 33-*sexies* e 33-*septies*. Il prospetto e l'eventuale supplemento previsto dall'articolo 113, comma 2, del Testo unico sono pubblicati ai sensi dell'articolo 55.

Art. 59
(*OICR esteri*)

1. Ai fini dell'ammissione alle negoziazioni di quote o azioni di OICR esteri armonizzati, gli offerenti pubblicano, ai sensi dell'articolo 20, il prospetto completo e semplificato e un documento per la quotazione redatto secondo lo schema 4 di cui all'Allegato 1B. Il prospetto e il documento per la quotazione sono pubblicati decorsi dieci giorni lavorativi dalla data di ricezione di tali documenti da parte della Consob. Entro tale termine, la Consob può richiedere all'offerente di apportare modifiche e integrazioni al documento per la quotazione. Il prospetto è pubblicato anche nel sito internet del mercato regolamentato in cui è richiesta l'ammissione alle negoziazioni.

2. Il prospetto completo e semplificato e il documento di quotazione sono messi a disposizione anche presso la sede del soggetto incaricato dei pagamenti previsto nel regolamento della Banca d'Italia ~~e della società di gestione del mercato in cui le quote o azioni sono negoziate~~.

3. Ai fini dell'ammissione alle negoziazioni di quote o azioni di OICR esteri aperti non armonizzati si applicano gli articoli 27, comma 1, e 28. I documenti da trasmettere alla Consob sono indicati nell'Allegato 1I. Il prospetto è pubblicato anche nel sito internet del mercato regolamentato in cui è richiesta l'ammissione alle negoziazioni.

4. Ai fini dell'ammissione alle negoziazioni di **quote o azioni di** OICR esteri chiusi, diversi da quelli indicati ai commi successivi, la comunicazione prevista dall'articolo 94, comma 1, del Testo unico, sottoscritta dall'offerente, contiene la sintetica descrizione dell'operazione, l'attestazione dell'esistenza dei presupposti necessari per l'effettuazione della stessa ed è corredata dei documenti indicati nell'Allegato 1I. Si applicano gli articoli 27, commi 2 e 5, 28~~, comma 1~~, e, in quanto compatibili, le disposizioni contenute nella Sezione IV del Capo II del Titolo I della Parte II del presente regolamento.

5. Ai fini dell'ammissione alle negoziazioni di **quote o azioni di** OICR esteri chiusi rientranti nell'ambito di applicazione delle disposizioni comunitarie, per i quali l'Italia è Stato membro d'origine, la comunicazione prevista dall'articolo 94, comma 1, del Testo unico, sottoscritta dall'offerente, contiene la sintetica descrizione dell'operazione, l'attestazione dell'esistenza dei presupposti necessari per l'effettuazione della stessa ed è corredata dei documenti indicati nell'Allegato 1I. Si applicano le disposizioni della Sezione IV del Capo II del Titolo I della Parte II del presente regolamento.

6. Ai fini dell'ammissione alle negoziazioni di **quote o azioni di** OICR esteri chiusi rientranti nell'ambito di applicazione delle disposizioni comunitarie, per i quali l'Italia è Stato membro ospitante, si applicano gli articoli 11, comma 3, e 12, comma 3.

7. I prospetti relativi agli OICR di cui ai commi 4, 5 e 6 e gli eventuali supplementi sono pubblicati ai sensi dell'articolo 55.

8. All'ammissione alle negoziazioni di **quote o** azioni ~~o quote~~ di OICR esteri si applicano, ove compatibili, gli articoli 33-*sexies* e 33-*septies*.

Capo III
Ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato
preceduta da offerta al pubblico di strumenti finanziari comunitari

Art. 60
(*Comunicazione alla Consob e pubblicazione del prospetto*)

1. Con la comunicazione finalizzata alla pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni può essere comunicato alla Consob che si intende effettuare un'offerta al pubblico relativa agli strumenti finanziari comunitari oggetto di ammissione alle negoziazioni. In tal caso la comunicazione **è redatta in conformità al modello in Allegato 1I,** contiene la sintetica descrizione dell'offerta e l'indicazione dei soggetti che la promuovono, attesta l'esistenza dei presupposti necessari per lo svolgimento dell'offerta, è corredata anche dei documenti indicati nell'Allegato 1A ed è altresì sottoscritta da coloro che in qualità di offerente~~,~~ **ed** emittente ~~e responsabile del collocamento~~ intendono effettuare l'offerta al pubblico.

2. ~~Fermo restando quanto previsto dall'~~ **Si applica l'**articolo 55, comma 1~~,~~**. Inoltre,** il prospetto relativo all'ammissione **di azioni** alle negoziazioni preceduta da offerta al pubblico ~~di valori mobiliari~~ è pubblicato almeno sei giorni lavorativi prima della chiusura dell'offerta.

PARTE II: ALLEGATI AL REGOLAMENTO EMITTENTI

ALLEGATI 1A E 1I SOTTOPOSTI ALLA CONSULTAZIONE

ALLEGATO 1A
Documentazione da allegare alla comunicazione[1][2]

A) OFFERTE AVENTI AD OGGETTO PRODOTTI FINANZIARI DIVERSI DA QUOTE O AZIONI DI OICR E DAI PRODOTTI EMESSI DA IMPRESE DI ASSICURAZIONE

Alla comunicazione indicata dall'art. 4 del Regolamento sono allegati:

a) il prospetto contenente le informazioni richieste dagli schemi disciplinati dal Regolamento 809/2004/CE;

b) la dichiarazione con la quale il responsabile del collocamento attesta che il prospetto è redatto secondo gli schemi applicabili e che sulla base delle verifiche dallo stesso effettuate contiene le informazioni rilevanti ai fini della sua predisposizione[3];

c) la dichiarazione di responsabilità prevista dagli schemi applicabili sottoscritta dal legale rappresentante e dal presidente dell'organo di controllo dell'offerente, dell'emittente e, se del caso, del garante, nonché dalle altre persone che eventualmente assumano la responsabilità per le informazioni fornite nel prospetto;

d) il modulo di adesione di cui all'art. 33-*ter*, comma 2 del Regolamento, ed il modulo dell'eventuale mandato di acquisto recanti ogni elemento necessario per l'adesione all'offerta, ivi inclusa l'indicazione della facoltà riconosciuta dall'art. 95 *bis* del Testo Unico agli investitori di revocare l'accettazione dell'acquisto o della sottoscrizione, ove ne ricorrano le condizioni ivi previste[4];

e) l'indicazione delle eventuali difformità del prospetto allegato rispetto al corrispondente schema, con la relativa motivazione;

f) copia dei documenti per i quali gli schemi di prospetto applicabili prevedono la messa a disposizione del pubblico e copia dei documenti inclusi nel prospetto mediante riferimento, nonché dichiarazione di vigenza dello statuto sociale dell'emittente;

g) in caso di offerte di vendita, l'attestazione della titolarità e piena disponibilità da parte dell'offerente dei prodotti finanziari offerti[5];

h) copia conforme all'originale delle delibere in base alle quali i prodotti finanziari sono stati o saranno emessi o ceduti;

---

[1] Nel caso la documentazione sia già in possesso della Consob, il soggetto tenuto a produrla può limitarsi a richiamarla attestando che la stessa non ha subito alcuna modificazione.

[2] La documentazione richiesta è da inviarsi in copia conforme all'originale; le dichiarazioni previste, inoltre, sono da redigere su carta intestata e da sottoscrivere in originale.

[3] Nel caso di comunicazioni concernenti prospetti di base l'attestazione del responsabile del collocamento – ove il medesimo non sia noto al momento della pubblicazione del prospetto – non è richiesta. In sede di pubblicazione delle condizioni definitive queste ultime dovranno riportare l'indicazione del responsabile del collocamento e la sottoscrizione di quest'ultimo e dell'emittente in calce al documento.

[4] Il modulo di adesione, ove il termine di approvazione del prospetto sia di 20 giorni lavorativi, può essere trasmesso alla Consob anche nel corso del procedimento istruttorio, comunque almeno dieci giorni lavorativi prima della prevista data di pubblicazione del prospetto.

[5] Tale documentazione, ove il termine di approvazione del prospetto sia di 20 giorni lavorativi, può essere trasmessa alla Consob anche nel corso del procedimento istruttorio, comunque almeno dieci giorni lavorativi prima della prevista data di pubblicazione del prospetto.

l) documentazione relativa a qualsiasi tipo di pubblicità concernente l'offerta[6];

m) il documento elaborato a supporto della valutazione sulla base della quale è stato definito il prezzo di offerta dei prodotti finanziari [7] [8];

n) ove non già contenute nel prospetto, relazioni con le quali la società di revisione ha espresso, ai sensi dell'articolo 156 e con i criteri stabiliti dalla Consob ai sensi dell'art.162, comma 2, lett.a del Testo Unico il proprio giudizio sul bilancio d'esercizio e consolidato, ove redatto, dell'emittente relativi all'ultimo esercizio;

o) ove non già contenute nel prospetto, relazioni di revisione sugli ulteriori bilanci d'esercizio e, ove redatti, consolidati dell'emittente di cui è richiesta l'inclusione nel prospetto dagli schemi applicabili;

p) il documento informativo da utilizzare per il collocamento riservato agli investitori qualificati[9];

q) in caso di emittente con sede legale in un paese non appartenente all'Unione Europea, l'attestazione rilasciata da un socio o da un amministratore di una società di revisione iscritta nell'Albo previsto dall'articolo 161 del Testo Unico che risulti iscritto nel Registro dei revisori contabili istituito presso il Ministero della Giustizia che confermi che il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato, ove redatto, dell'emittente sono stati sottoposti a controllo contabile secondo principi equivalenti a quelli vigenti nell'Unione Europea;

r) in caso di istanza, ai sensi dell'art. 11 del Regolamento, di trasmissione del certificato di approvazione della Consob alle autorità competenti di altri stati membri della UE, la traduzione della nota di sintesi nella lingua ufficiale degli stati ove l'offerta è prevista, qualora detta traduzione sia richiesta da tali stati[10].

*… **OMISSIS** …*

[6] Tale documentazione può essere trasmessa alla Consob contestualmente alla sua diffusione.
[7] Il documento citato, ove non sia disponibile alla data della presentazione della comunicazione, può essere trasmesso alla Consob entro 20 giorni lavorativi dalla presentazione della comunicazione, anche senza l'indicazione dell'intervallo nell'ambito del quale si intende posizionare il prezzo di offerta delle azioni; tale elemento dovrà essere comunicato entro 10 giorni lavorativi prima della data prevista per il provvedimento di ammissione della società di gestione del mercato e pertanto la sua assenza non comporta l'incompletezza della comunicazione.
[8] Il documento non deve essere inviato nel caso di strumenti non rappresentativi di capitale.
[9] Tale documento è inviato almeno cinque giorni lavorativi prima della data prevista per la pubblicazione del prospetto e pertanto la sua assenza non comporta l'incompletezza della comunicazione.
[10] Tale documento, ove il termine di approvazione del prospetto sia di 20 giorni lavorativi, può essere trasmesso alla Consob anche nel corso del procedimento istruttorio, comunque almeno dieci giorni lavorativi prima della prevista data di pubblicazione del prospetto.

ALLEGATO 1I

Documentazione da allegare alla comunicazione prevista dall'articolo 52 del Regolamento per la pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato e della nota informativa sugli strumenti finanziari comunitari [1] [2] [3]

Tavola 1

Documentazione da allegare alla comunicazione per la pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni di azioni

Alla comunicazione per la pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni di azioni (di seguito "prospetto") deve essere allegata la documentazione di seguito indicata:

a) copia della delibera dell'organo competente che ha approvato la presentazione della richiesta di ammissione alle negoziazioni;

b) copia dello statuto vigente dell'emittente, corredata della dichiarazione di vigenza;

c) copia dei bilanci degli ultimi tre esercizi, anche consolidati, ove redatti, nonché degli ulteriori documenti indicati al punto 3, Tavola 1, Sezione IA.1.1 delle Istruzioni al Regolamento di ammissione emanato dalla Borsa Italiana S.p.A., ove non già contenuti nel prospetto;

d) il prospetto, redatto secondo le modalità previste dagli schemi applicabili;

e) la dichiarazione di responsabilità prevista dagli schemi applicabili, sottoscritta dal legale rappresentante e dal presidente dell'organo di controllo dell'offerente, dell'emittente e, se del caso, del garante, nonché dalle altre persone che eventualmente assumano la responsabilità per le informazioni fornite nel prospetto;

f) dichiarazione dell'emittente e, ove presente, dello *sponsor* o del *listing partner*, attestante che il prospetto contiene tutte le informazioni rilevanti di cui all'articolo 94, comma 2, del Testo Unico;

g) copia di ogni altro documento per il quale gli schemi di prospetto applicabili prevedono la messa a disposizione del pubblico nonché dei documenti inclusi nel prospetto mediante riferimento;

h) in caso di istanza, ai sensi dell'articolo 57 del regolamento, di trasmissione del certificato di approvazione della Consob alle autorità competenti di altri Stati membri della UE, la traduzione della nota di sintesi nella lingua ufficiale degli Stati ove l'ammissione alle negoziazioni è prevista, qualora detta traduzione sia richiesta da tali Stati[4].

* * *

---

1 Se i documenti indicati nel presente Allegato sono già stati acquisiti agli atti della Consob, gli emittenti possono limitarsi a richiamarli dichiarando, sotto la propria responsabilità, che nessuna modificazione è intervenuta.

2 Nel caso di redazione del prospetto in formato tripartito, al momento della comunicazione relativa all'intenzione di utilizzare il documento di registrazione ai fini della quotazione, deve essere inviata alla Consob la documentazione economico-finanziaria prevista dal presente Allegato, in quanto applicabile, nonché la dichiarazione dell'emittente e, ove presente, dello *sponsor o del listing partner*, che attesti che il documento in questione contiene tutte le informazioni sull'emittente rilevanti di cui all'articolo 94, comma 2, del Testo Unico ed all'articolo 5, paragrafo 1, della Direttiva n. 2003/71/CE.

3 La documentazione richiesta è da inviarsi in copia conforme all'originale; le dichiarazioni previste, inoltre, sono da redigere su carta intestata e da sottoscrivere in originale.

4 Tale documento, ove il termine di approvazione del prospetto sia di 20 giorni lavorativi, può essere trasmesso alla Consob anche nel corso del procedimento istruttorio, comunque almeno dieci giorni lavorativi prima della prevista data di pubblicazione del prospetto.

Gli emittenti di diritto estero, ove la Consob sia l'autorità competente per l'approvazione del prospetto ovvero ad essa sia stata delegata tale competenza da altra autorità di uno Stato membro della UE, devono inoltre allegare una propria dichiarazione nella quale, oltre ad una descrizione degli obblighi informativi cui gli stessi sono soggetti nel proprio paese di origine nonché nel paese di ammissione alle negoziazioni qualora sia differente, venga confermato che:

- l'emittente è regolarmente costituito e il suo statuto è conforme alle leggi e ai regolamenti ai quali l'emittente medesimo è soggetto;

- gli strumenti finanziari di cui viene chiesta l'ammissione alle negoziazioni sono conformi alle leggi ed ai regolamenti ai quali sono soggetti;

- non sussistono impedimenti all'osservanza da parte dell'emittente delle disposizioni dell'ordinamento italiano concernenti gli obblighi informativi nei confronti del pubblico e della Consob ad essi applicabili;

- non sussistono impedimenti all'esercizio di tutti i diritti relativi agli strumenti finanziari dell'emittente che saranno negoziati nei mercati regolamentati italiani;

- l'emittente assicura il medesimo trattamento a tutti i portatori dei suoi strumenti finanziari che si trovino in condizioni identiche.

Tale dichiarazione deve essere suffragata da un parere legale (*legal opinion*) rilasciato da un avvocato abilitato a svolgere la professione nel Paese ove l'emittente ha la sede legale.

Tale parere legale non è richiesto se l'emittente ha già strumenti finanziari negoziati su altri mercati regolamentati di paesi appartenenti alla UE.

Gli emittenti di diritto estero devono altresì fornire idonea attestazione circa le modalità di esercizio dei diritti spettanti ai titolari dei loro strumenti finanziari, con particolare riguardo alle modalità di esercizio dei diritti patrimoniali.

In caso di emittente con sede legale in un paese non appartenente all'Unione Europea, deve essere fornita l'attestazione rilasciata da un socio o da un amministratore di una società di revisione iscritta nell'Albo previsto dall'articolo 161 del Testo Unico che risulti iscritto nel Registro dei revisori contabili istituito presso il Ministero della Giustizia che confermi che il bilancio d'esercizio ed il bilancio consolidato, ove redatto, dell'emittente sono stati sottoposti a controllo contabile secondo principi equivalenti a quelli vigenti nell'Unione Europea.

Tavola 2

Documentazione da allegare alla comunicazione per la pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni di certificati rappresentativi di azioni

Alla comunicazione per la pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni di certificati rappresentativi di azioni deve essere allegata la documentazione di seguito indicata:

a) documentazione di cui alla Tavola 1 del presente Allegato relativa all'emittente le azioni rappresentate;

b) documentazione di cui alla Tavola 1 del presente Allegato relativa all'emittente i certificati rappresentativi delle azioni;

c) copia della delibera di emissione dei certificati rappresentativi di azioni;

d) descrizione delle caratteristiche e dei diritti connessi ai certificati rappresentativi di azioni che l'emittente intende quotare;

e) in caso di istanza, ai sensi dell'art. 57 del Regolamento, di trasmissione del certificato di approvazione della Consob alle autorità competenti di altri Stati membri della UE, la traduzione della nota di sintesi nella lingua ufficiale degli Stati ove l'ammissione alle negoziazioni è prevista, qualora detta traduzione sia richiesta da tali Stati[5].

* * *

Gli emittenti di diritto estero, sia delle azioni rappresentate che dei certificati rappresentativi, devono allegare la documentazione di cui all'ultima parte della Tavola 1.

Tavola 3

Documentazione da allegare alla comunicazione per la pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni di obbligazioni e altri strumenti di debito

3.1 Obbligazioni

Alla comunicazione per la pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni (di seguito "prospetto") di obbligazioni deve essere allegata la documentazione indicata alle lettere *a)*, *b*), *d), e), f) e g)* della precedente Tavola 1, nonché la seguente documentazione:

a) copia della delibera di emissione del prestito obbligazionario;

b) copia dei bilanci degli ultimi due esercizi, anche consolidati, ove redatti, nonché degli ulteriori documenti indicati al punto 3, Tavola 3.1, Sezione IA.1.1 delle Istruzioni al Regolamento di ammissione emanato dalla Borsa Italiana S.p.A., ove non già contenuti nel prospetto;

c) copia della eventuale relazione di *rating* relativa all'emittente e alla singola emissione.

Se le obbligazioni sono garantite da una persona giuridica, alla domanda devono essere allegati i seguenti ulteriori documenti:

d) copia del contratto di fidejussione;

e) copia dello statuto della società garante, corredato della dichiarazione di vigenza;

f) copia del bilancio del garante relativo all'ultimo esercizio.

I documenti di cui ai punti *e)* ed *f)* non devono essere allegati se il garante ha strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni in un mercato regolamentato.

* * *

[5] Tale documento, ove il termine di approvazione del prospetto sia di 20 giorni lavorativi, può essere trasmesso alla Consob anche nel corso del procedimento istruttorio, comunque almeno dieci giorni lavorativi prima della prevista data di pubblicazione del prospetto.

Gli emittenti di diritto estero devono, inoltre, allegare la documentazione di cui all'ultima parte della Tavola 1.

Per le obbligazioni sottoposte ad un ordinamento estero, deve essere allegata alla domanda una dichiarazione, suffragata da un apposito parere legale rilasciato da un avvocato abilitato a svolgere la professione nell'ordinamento cui l'emissione è sottoposta, nella quale venga confermato che:

- gli strumenti finanziari di cui viene richiesta l'ammissione sono stati emessi nel rispetto delle leggi, dei regolamenti e di ogni altra disposizione applicabile e sono conformi alle leggi ed ai regolamenti cui sono soggetti, anche per ciò che concerne la loro eventuale rappresentazione cartolare;

- non sussistono impedimenti alla osservanza da parte dell'emittente delle disposizioni, dell'ordinamento italiano concernenti gli obblighi informativi nei confronti del pubblico e della Consob ad essi applicabili;

- non sussistono impedimenti di alcun genere all'esercizio di tutti i diritti relativi agli strumenti finanziari per i quali si richiede l'ammissione, da parte di tutti i portatori che si trovino in condizioni identiche.

La dichiarazione deve inoltre contenere un'idonea attestazione dell'emittente circa le modalità di esercizio dei diritti spettanti ai titolari.

3.2 Obbligazioni emesse da enti locali

Alla comunicazione per la pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni di obbligazioni emesse da enti locali deve essere allegata la documentazione indicata alle lettere *a)*, *b)*, *d)* ed *e)* della precedente Tavola 1, nonché la seguente documentazione:

a) copia del provvedimento di emissione del prestito corredato degli allegati;

b) copia della eventuale relazione di *rating* relativa all'emittente e alla singola emissione.

Se le obbligazioni sono garantite da una persona giuridica, alla domanda devono essere allegati i seguenti ulteriori documenti:

c) copia del contratto di fidejussione;

d) copia dello statuto della società garante, corredato della dichiarazione di vigenza;

e) copia del bilancio del garante relativo all'ultimo esercizio.

I documenti di cui ai punti *d)* ed *e)* non devono essere allegati se il garante ha strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni in un mercato regolamentato.

3.3. Obbligazioni convertibili in azioni

Alla comunicazione per la pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni (di seguito "prospetto") di obbligazioni convertibili in azioni deve essere allegata la documentazione indicata alle lettere *a)*, *b)*, *d)* ed *e)* della precedente Tavola 1, nonché la seguente documentazione:

a) copia della delibera di emissione del prestito obbligazionario;

b) copia dei bilanci degli ultimi due esercizi, anche consolidati, ove redatti, nonché degli ulteriori documenti indicati al punto 3, Tavola 3.3, Sezione IA.1.1 delle Istruzioni al Regolamento di ammissione emanato dalla Borsa Italiana S.p.A., ove non già contenuti nel prospetto;

c) in caso di obbligazioni convertibili in azioni emesse da un terzo, dichiarazione dell'emittente le obbligazioni circa l'impegno a garantire la costante diffusione delle informazioni relative all'emittente terzo;

d) in caso di obbligazioni convertibili in azioni ammesse alle negoziazioni in un mercato regolamentato di un altro Stato:

- dichiarazione dell'emittente volta a garantire la disponibilità in Italia delle informazioni sui prezzi fatti registrare dalle azioni derivanti dalla conversione nel mercato principale nel quale dette azioni sono ammesse alle negoziazioni;

- attestazione, suffragata da un apposito parere legale (*legal opinion*) rilasciato da un avvocato abilitato a svolgere la professione nel paese dove ha sede il mercato principale di quotazione delle azioni, che l'emittente le azioni è assoggettato ad una disciplina concernente le informazioni da mettere a disposizione del pubblico e dell'Autorità di controllo sostanzialmente equivalente a quella vigente in Italia;

e) nei casi previsti dalle precedenti lettere *c)* e *d)*, copia dello statuto vigente dell'emittente le azioni derivanti dalla conversione.

Se le obbligazioni sono garantite da una persona giuridica, alla comunicazione devono essere allegati i seguenti ulteriori documenti:

f) copia del contratto di fidejussione;

g) copia dello statuto della società garante, corredato della dichiarazione di vigenza;

h) copia del bilancio del garante relativo all'ultimo esercizio.

I documenti di cui ai punti *g)* ed *h)* non devono essere allegati se il garante ha strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni in un mercato regolamentato;

i) copia della eventuale relazione di *rating* relativa all'emittente e alla singola emissione;

l) nel caso in cui le obbligazioni attribuiscano diritti di sottoscrizione di azioni:

- copia della delibera di aumento del capitale al servizio dell'esercizio di tali diritti;

- copia degli accordi conclusi tra l'emittente le obbligazioni e l'emittente le azioni per la realizzazione dell'operazione, se tali soggetti sono distinti;

m) nel caso in cui le obbligazioni attribuiscano diritti di acquisto di azioni:

- copia degli atti dai quali risulta la destinazione delle azioni al servizio dell'esercizio di tali diritti e copia dei documenti dai quali risultano le modalità con cui viene realizzato il vincolo della destinazione stessa;

- copia degli accordi conclusi tra l'emittente le obbligazioni ed il proprietario delle azioni per la

realizzazione dell'operazione, se tali soggetti sono distinti.

* * *

Gli emittenti di diritto estero devono, inoltre, allegare la documentazione di cui all'ultima parte della Tavola 1.

3.4. Obbligazioni strutturate

Alla comunicazione per la pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni (di seguito "prospetto") di obbligazioni strutturate deve essere allegata la documentazione indicata alle lettere *a)*, *b)*, *d)* ed *e)* della precedente Tavola 1, nonché la seguente documentazione:

a) copia della delibera di emissione del prestito obbligazionario;

b) copia dei bilanci degli ultimi due esercizi, anche consolidati, ove redatti, nonché degli ulteriori documenti indicati al punto 3, Tavola 3.4, Sezione IA.1.1 delle Istruzioni al Regolamento di ammissione emanato dalla Borsa Italiana S.p.A., ove non già contenuti nel prospetto;

c) copia della eventuale relazione di *rating* relativa all'emittente e alla singola emissione;

d) indicazione circa le strategie di copertura che l'emittente intende adottare;

e) dichiarazione attestante le modalità di reperimento in Italia delle informazioni continue e aggiornate sui prezzi delle attività finanziarie prescelte per l'indicizzazione.

Se le obbligazioni sono garantite da una persona giuridica, alla comunicazione devono essere allegati i seguenti ulteriori documenti:

f) copia del contratto di fidejussione;

g) copia dello statuto della società garante, corredato della dichiarazione di vigenza;

h) copia del bilancio del garante relativo all'ultimo esercizio.

I documenti di cui ai punti *g)* e *h)* non devono essere allegati se il garante ha strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni in un mercato regolamentato;

* * *

Gli emittenti di diritto estero devono, inoltre, allegare la documentazione di cui all'ultima parte della Tavola 1.

Gli emittenti obbligazioni assoggettate ad un ordinamento estero devono, inoltre, allegare la documentazione di cui all'ultima parte del paragrafo n. 3.1 della presente Tavola.

3.5 Obbligazioni bancarie

Alla comunicazione per la pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni (di seguito "prospetto") di obbligazioni bancarie deve essere allegata la seguente documentazione:

a) la documentazione indicata alla Tavola 3.1 del presente Regolamento escluso quanto indicato alla lettera *b)* della predetta Tavola;

b) copia dei bilanci degli ultimi due esercizi, anche consolidati, ove redatti;

c) qualora la data di chiusura dell'ultimo esercizio sia anteriore di oltre nove mesi alla data di presentazione della comunicazione, la situazione patrimoniale e conto economico infra-annuale dell'emittente anche consolidati - redatti secondo gli schemi vigenti per le società quotate - assoggettati a revisione contabile completa e corredati di note esplicative- relativi ad almeno i sei mesi successivi all'ultimo bilancio chiuso, richiesti dalla Borsa Italiana S.p.A.

d) dichiarazione dell'emittente e, ove presente, dello *sponsor*, che attesti che il prospetto contiene tutte le informazioni rilevanti di cui all'articolo 94, comma 2 del Testo unico.

Tavola 4

Documentazione da allegare alla comunicazione per la pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni di warrant

Alla comunicazione per la pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni (di seguito "prospetto") di *warrant* deve essere allegata la documentazione indicata alle lettere *a)*, *b*), *d), e)*, *f*) e *g*) della precedente Tavola 1, nonché la seguente documentazione:

a) copia della delibera di emissione dei *warrant*;

b) se le azioni di compendio sono emesse da un terzo, copia dei bilanci degli ultimi tre esercizi, anche consolidati, ove redatti, nonché degli ulteriori documenti indicati al punto 3, Tavola 4, Sezione IA. 1.1. delle Istruzioni al Regolamento di ammissione emanato dalla Borsa Italiana S.p.A., ove non già contenuti nel prospetto;

c) qualora i *warrant* si riferiscano ad azioni di compendio ammesse alle negoziazioni in un mercato regolamentato in un altro Stato:

- dichiarazioni di impegno da parte dell'emittente di *warrant* a garantire la disponibilità in Italia dei prezzi fatti registrare dalle azioni di compendio nel mercato nel quale dette azioni sono ammesse alle negoziazioni;

- ove le azioni di compendio siano emesse da un terzo, dichiarazione dell'emittente i *warrant* con la quale si impegna a garantire una costante diffusione, al pubblico in Italia, delle informazioni previste dalla disciplina vigente nel paese ove ha sede legale l'emittente le azioni;

- attestazione, suffragata da un apposito parere legale *(legal opinion*) rilasciato da un avvocato abilitato a svolgere la professione nel paese dove ha sede il mercato principale di quotazione delle azioni, che l'emittente le azioni è assoggettato ad una disciplina concernente le informazioni da mettere a disposizione del pubblico e dell'Autorità di controllo sostanzialmente equivalenti a quella vigente in Italia;

d) nel caso in cui i *warrant* attribuiscano diritti di sottoscrizione di strumenti finanziari:

- copia della delibera di emissione degli strumenti di compendio al servizio dell'esercizio di tali diritti;

- copia degli accordi conclusi tra l'emittente i *warrant* e l'emittente gli strumenti di compendio per la realizzazione dell'operazione, se tali soggetti sono distinti;

e) nel caso in cui i *warrant* attribuiscano diritti di acquisto di strumenti finanziari:

- copia degli atti dai quali risulta la destinazione degli strumenti di compendio al servizio dell'esercizio di tali diritti e copia dei documenti dai quali risultano le modalità con cui viene realizzato il vincolo della destinazione stessa;

- copia degli accordi conclusi tra l'emittente i *warrant* ed il proprietario degli strumenti di compendio per la realizzazione dell'operazione, se tali soggetti sono distinti.

* * *

Gli emittenti di diritto estero devono, inoltre, allegare la documentazione di cui all'ultima parte della Tavola 1.

Tavola 5

Documentazione da allegare alla comunicazione per la pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni di covered warrant e di certificates

Alla comunicazione per la pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni di *covered warrant* e di *certificates* deve essere allegata la documentazione indicata alle lettere *a)*, *b)*, *d), e), f)* e *g*) della precedente Tavola 1, nonché la seguente documentazione:

a) copia della delibera di emissione dei *covered warrant* e dei *certificates*;

b) copia del bilancio dell'ultimo esercizio, anche consolidato, ove redatto;

c) qualora la data di chiusura dell'ultimo esercizio sia anteriore di oltre sei mesi alla data di presentazione della comunicazione, la situazione patrimoniale e conto economico infra-annuale dell'emittente anche consolidati - redatti secondo gli schemi vigenti per le società quotate - assoggettati a revisione contabile completa e corredati di note esplicative, richiesti dalla Borsa Italiana S.p.A.;

d) prospetto di calcolo del patrimonio di vigilanza;

e) descrizione dei sistemi di controllo dei rischi con dichiarazione di conformità alle disposizioni di vigilanza prudenziale cui l'emittente è assoggettato;

f) copia della eventuale relazione di *rating* relativo all'emittente;

h) se i *covered warrant* ed i *certificates* sono garantiti in modo incondizionato da un soggetto diverso dall'emittente (garante) che sia *(i)* una società o ente nazionale o estero, sottoposto a vigilanza prudenziale o *(ii)* uno Stato o un ente sovranazionale, copia del contratto di garanzia;

i) qualora l'attività sottostante i *covered warrant* ed i *certificates* sia costituita da azioni ammesse alle negoziazioni in un mercato regolamentato in un altro Stato:

- se richiesto da Borsa Italiana S.p.A., parere legale con cui l'emittente i *covered warrant* ed i *certificates* dimostri che gli emittenti degli strumenti finanziari sottostanti sono assoggettati ad una disciplina concernente le informazioni da mettere a disposizione del pubblico e dell'autorità di controllo sostanzialmente equivalente a quella vigente in Italia;

- dichiarazione con cui l'emittente i *covered warrant* ed i *certificates* attesti la disponibilità in

Italia di tutte le informazioni rilevanti rese pubbliche dall'emittente l'attività sottostante nel mercato principale di ammissione alle negoziazioni, nonché dei prezzi fatti registrare dagli strumenti finanziari nel mercato principale di ammissione alle negoziazioni con un adeguato grado di aggiornamento;

- dichiarazione dell'emittente di avvenuta comunicazione inerente l'emissione inviata all'emittente l'attività sottostante, corredata dell'eventuale opposizione da questi espressa;

l) qualora l'attività sottostante i *covered warrant* ed i *certificates* sia costituita da:

1) titoli di Stato negoziati su mercati regolamentati, che presentino requisiti di elevata liquidità;

2) tassi di interesse ufficiali o generalmente utilizzati sul mercato dei capitali, non manipolabili e caratterizzati da trasparenza nei metodi di rilevazione e diffusione;

3) valute, la cui parità di cambio sia rilevata con continuità dalle autorità o dagli organismi competenti e comunque convertibili;

4) merci per le quali esiste un mercato di riferimento caratterizzato dalla disponibilità di informazioni continue e aggiornate sui prezzi delle attività negoziate;

5) indici o panieri relativi alle attività di cui ai numeri precedenti, nonché panieri di indici riferiti alle medesime attività, a condizione che tali panieri o indici siano notori e caratterizzati da trasparenza nei metodi di calcolo e di diffusione;

dichiarazione attestante la disponibilità in Italia delle informazioni continue e aggiornate sui prezzi delle suddette attività sottostanti;

m) qualora l'attività sottostante i *covered warrant* ed i *certificates* sia costituita dalle attività di cui al punto 5) della lettera *l)*, dettaglio della metodologia di calcolo e di gestione degli indici ove non già sufficientemente illustrata nel regolamento dei *covered warrant* e dei *certificates*.

* * *

Gli emittenti di diritto estero devono, inoltre, allegare la documentazione di cui all'ultima parte della Tavola 1.

Qualora i *covered warrant* e i *certificates* siano garantiti in modo incondizionato e irrevocabile da un soggetto terzo, come individuato nella lettera *h)* della presente Tavola tutti gli adempimenti sopra richiamati devono essere assolti dal soggetto garante il quale dovrà, inoltre, fornire la seguente documentazione:

- copia dello statuto vigente dell'emittente, corredato della dichiarazione di vigenza;

- copia del bilancio dell'ultimo esercizio, anche consolidato - ove redatto - dell'emittente i *covered warrant* e i *certificates*, eventualmente corredato della relazione di certificazione.

Tavola 6

... OMISSIS ...

Tavola 7

Documentazione da allegare alla comunicazione per la pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni di strumenti finanziari comunitari emessi da enti sovranazionali e di strumenti finanziari garantiti da uno Stato

Alla comunicazione per la pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni di strumenti finanziari emessi da enti sovranazionali e di strumenti finanziari garantiti da uno Stato deve essere allegata la documentazione di seguito indicata:

a) la documentazione indicata alla Tavola 3.1 del presente Regolamento escluso quanto indicato alla lettera *b)* della predetta Tavola;

b) copia del bilancio dell'ultimo esercizio, anche consolidato, ove redatto.

Tavola 8

Documentazione da allegare alla comunicazione per la pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni di strumenti finanziari rivenienti da operazioni di cartolarizzazione di crediti

Alla comunicazione per la pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni (di seguito "prospetto") di strumenti finanziari rivenienti da operazioni di cartolarizzazione di crediti deve essere allegata la documentazione di seguito indicata:

- copia della delibera dell'organo competente che ha approvato la presentazione della domanda di ammissione;

- copia statuto dell'emittente, corredato della dichiarazione di vigenza;

- prospetto, firmato in originale dal legale rappresentante e dal presidente dell'organo di controllo dell'emittente, redatto secondo le modalità previste dagli schemi applicabili;

- dichiarazione dell'emittente che attesti che il prospetto di quotazione contiene tutte le informazioni rilevanti di cui all'articolo 94, comma 2~~,~~ del Testo Unico;

- copia delle delibere, autorizzazioni e omologazioni in base alle quali gli strumenti finanziari sono stati o saranno emessi;

- copia delle relazioni di *rating*;

- copia dell'eventuale *offering circular*;

- copia del contratto di cessione del credito;

- copia della documentazione relativa alle eventuali garanzie accessorie all'operazione;

- descrizione sintetica dei dati quantitativi e qualitativi relativi alle attività destinate al rimborso del prestito (*collateral*) nonché dei rischi connessi alle attività stesse;

- descrizione delle modalità di allocazione dei flussi di cassa attesi dal *collateral* tra le singole *tranche* dell'operazione. Per ogni *tranche* deve essere inoltre specificato il piano cedolare, il piano di ammortamento in conto capitale nonché le eventuali subordinazioni ad altre *tranche*. Devono essere inoltre specificati gli eventi che modificano il piano di allocazione (*trigger events*) e i loro effetti sui piani cedolari e in conto capitale delle singole tranche; le modalità di gestione dei pagamenti anticipati

(*prepayment*) e qualsiasi altro elemento che influisca sui flussi di cassa;

- descrizione dell'esposizione ai rischi. In particolare dovrà essere fornita un'attenta valutazione del rischio di *prepayment* con riferimento alle serie storiche del *collateral*, alle previsioni per il futuro e agli effetti che i pagamenti anticipati avranno sulla singola *tranche* in termini di modifiche della *duration*, del prezzo e delle altre condizioni.

* * *

Gli emittenti di diritto estero devono inoltre allegare la documentazione di cui all'ultima parte della Tavola I.

* * *

Per gli strumenti finanziari rivenienti da operazioni di cartolarizzazione sottoposte ad un ordinamento estero, deve essere allegata la documentazione prevista all'ultima parte della Tavola 3. Deve inoltre essere allegata una dichiarazione attestante che le attività destinate al rimborso del prestito sono state validamente cedute e non sono aggredibili né dai creditori del cedente né da quelli del cessionario.

Osservazioni sull'Allegato 1A

Lettera *b)*

Lo Studio Legale Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP e lo Studio Legale Associato Allen & Overy chiedono l'eliminazione dell'obbligo gravante sul responsabile del collocamento di rendere la dichiarazione prevista dalla lett. *b)* dell'Allegato 1A, sulla base delle considerazioni già espresse con riferimento all'art. 5, comma 4, primo periodo.

Lettera *c)*

Mediobanca chiede di verificare la necessità di richiedere la firma del presidente dell'organo di controllo. La banca osserva, infatti, che essa non è prevista dalla DP e, inoltre, che in caso di adozione del modello dualistico, risulta difficile individuare l'Organo preposto a tale firma.

Lettera *l)*

Lo Studio Legale Associato Clifford Chance e lo Studio Legale Associato Allen & Overy chiedono l'eliminazione, tra i documenti da allegare alla comunicazione, della "*documentazione relativa a qualsiasi tipo di pubblicità concernente l'offerta*", essendo venuto meno il regime di autorizzazione del materiale pubblicitario.

Inoltre lo Studio Allen & Overy osserva che di prassi la pubblicità è finalizzata solo quando il prospetto è sostanzialmente definito e nell'imminenza dell'inizio dell'offerta.

Nello stesso senso Acepi il quale, ritenendo che la lett. *l)* non si coordini con la nuova disciplina dell'attività pubblicitaria prevista dall'art. 33-*sexies* del RE, che non prevede più un obbligo di deposito presso la Consob del materiale pubblicitario, evidenzia che la lettera in esame potrebbe causare una disparità di trattamento tra emittenti che utilizzano prospetti domestici ed emittenti che utilizzano prospetti passaportati.

Lettera *m)*

Mediobanca chiede di valutare la possibilità di non richiedere il documento di valutazione, del resto non previsto dalla DP e che non fornisce una valutazione economica dell'emittente e non è quindi indicativo del prezzo di offerta. In via subordinata a tale richiesta, la banca chiede che tale documento possa essere fornito 20 giorni dopo la completezza della comunicazione, al fine di rappresentare informazioni relative ai *comparables* il più possibile aggiornate, attendibili e vicine alle indicazioni del mercato.

Lettera *n)*

Assirevi, rispetto alla sostituzione dell'attuale formulazione contenuta nella lett. *m)* "*modalità di cui all'art. 156 del Testo Unico*" con la formulazione "*ai sensi dell'art. 156*" ai fini dell'espressione del giudizio della società di revisione propone quanto segue:

a) nel caso in cui la relazione di revisione sull'ultimo bilancio dell'emittente ai sensi dell'art. 2409-*ter* c.c. non sia ancora stata emessa, il revisore chiamato ad esprimere il proprio giudizio ai sensi dell'art. 156 del TUF potrà provvedere, a seguito di espressa specifica richiesta dell'emittente, a redigere la relazione di revisione secondo lo schema contenuto nella Comunicazione Consob n. 99088450/1999, ed inserendo nel titolo della relazione stessa il riferimento normativo "*ai sensi dell'art. 156 del D.Lgs. 58/98*" in aggiunta a quello derivante dall'incarico iniziale;

b) nel caso in cui la relazione di revisione sull'ultimo bilancio dell'emittente ai sensi dell'art. 2409-*ter* c.c., sia invece stata emessa ma non sia stata redatta secondo lo schema della sopra citata Comunicazione Consob, è necessario riformulare la relazione di revisione al fine di rispettare quanto richiesto dal TUF e dal RE. Tale riformulazione avrebbe finalità specifiche che dovrebbero essere illustrate nel corpo della relazione stessa e, pertanto, non rappresenterebbe una riemissione della relazione originaria.

In ognuno dei casi precedenti l'emissione della relazione di revisione ai sensi dell'art.156 del Testo Unico non dovrebbe assumere rilevanza nel computo dei limiti di durata dell'incarico di revisione (art. 159, comma 4 del TUF) e del periodo di rotazione obbligatoria del socio responsabile (art. 160, comma 1-*quater* del TUF).

Lettera *q)*

Assirevi, condividendo quanto richiesto alla lett. *q)*, sottolinea tuttavia la necessità, in considerazione della specificità dell'attestazione richiesta, di disciplinare il modello di attestazione e la portata della stessa.
In proposito l'associazione di categoria ritiene che presupposto per il rilascio dell'attestazione sia, in via generale, l'ottenimento di copia della relazione di revisione emessa e della lettera di attestazione del revisore estero nella quale venga confermata l'equivalenza delle norme etico-professionali e dei principi di revisione di riferimento del paese non appartenente all'UE rispetto ai principi di revisione internazionali ISA ed il codice di etica emanati dall'IFAC.
Analoghe considerazioni sono state svolte relativamente a quanto richiesto nella tav. 1 dell'allegato 1I ("*In caso di emittente con sede legale in un paese non appartenente all'Unione Europea, deve essere fornita l'attestazione rilasciata da un socio o da un amministratore di una società di revisione iscritta nell'Albo previsto dall'articolo 161 del Testo Unico che risulti iscritto nel Registro dei revisori contabili istituito presso il Ministero della Giustizia che confermi che il bilancio d'esercizio ed il bilancio consolidato, ove redatto, dell'emittente sono stati sottoposti a controllo contabile secondo principi equivalenti a quelli vigenti nell'Unione Europea.*").

Lo Studio Legale Associato Allen & Overy, relativamente alla lett. *q),* chiede di non prevedere in via generale l'obbligo di attestazione, poiché l'implementazione della direttiva 2006/43/CE demanderà alla Commissione Europea in cooperazione con gli Stati membri la competenza in materia di equivalenza. In particolare l'obbligo di fornire l'attestazione potrebbe non essere richiesto nel caso in cui sia già noto che il paese di residenza dell'emittente richiede l'applicazione di principi equivalenti a quelli vigenti nell'Unione Europea o comunque a quelli internazionali ISA e conformi al codice di etica emanati dall'IFAC. Eventualmente potrebbe essere riconosciuta alla Consob la facoltà di richiedere comunque tale attestazione qualora opportuno in base alle circostanze.

Inoltre l'osservatore propone di chiarire che la richiesta di attestazione, quando necessaria, non debba essere ripetuta ad ogni collocamento del medesimo emittente estero e che debba essere fornita, da parte del revisore italiano, facendo riferimento ad un'attestazione, prodotta dal revisore estero incaricato della revisione dei conti dell'emittente estero, che dichiari che il revisore estero ha applicato principi di revisione equivalenti a quelli internazionali ISA e conformi al codice di etica emanati dall'IFAC, ovvero secondo principi ad essi equivalenti.

Osservazioni sull'Allegato 1I

Osservazioni

Borsa Italiana S.p.A., con riferimento alla documentazione da allegare alla comunicazione per la pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni, osserva che l'elenco dei documenti in certi casi rinvia espressamente alla documentazione richiesta da Borsa Italiana. Al riguardo la società ritiene opportuno che i riferimenti a Borsa vengano eliminati dal RE che si applica a prescindere dalla quotazione in mercati gestiti da Borsa o da altri gestori. Inoltre Borsa Italiana nota che, in alcuni casi, il RE non risulta allineato con le richieste della stessa. Ad esempio, nel caso di cui alla tavola 5, relativamente agli emittenti che qualora la data di chiusura del bilancio sia anteriore di oltre sei mesi alla data di presentazione della comunicazione, devono produrre la documentazione richiesta da Borsa, nelle Istruzioni di Borsa il termine di riferimento non è di sei mesi ma di nove.

Con riferimento alle tavole relative a strumenti diversi da azioni, lo Studio Legale Associato Allen & Overy evidenzia che le stesse non tengono conto della circostanza che taluni dei documenti richiesti non sono normalmente disponibili, ovvero che certe dichiarazioni non possono essere formulate, ove la comunicazione si riferisca a prospetti di base relativi a programmi di quotazione.

Lo Studio Legale Cleary Gottlieb Steen & Hamilton llp suggerisce di prevedere il deposito della dichiarazione di responsabilità prevista dalla **lett. *e*)** della Tavola 1, esclusivamente qualora i soggetti non rilascino analoga dichiarazione ai sensi dell'allegato 1A.

Con riferimento all'attestazione richiesta in caso di emittente con sede legale in un paese non appartenente all'Unione Europea, si rimanda alle osservazioni e relative valutazioni svolte con riferimento alla lett. *q)* dell'Allegato 1A.

Valutazioni

Relativamente alle osservazioni formulate, si richiamano, in primo luogo, le considerazioni riportate a commento degli artt. 4, 5 e 8 del RE, contenute nella Tabella di cui alla Parte I.

Gli Allegati 1A ed 1I sono stati modificati nel senso di prevedere la trasmissione in allegato alla comunicazione iniziale, oltre che del prospetto, dello statuto dell'emittente, dei documenti sociali sulla cui base vengono assunte le decisioni in merito all'offerta e/o l'ammissione alle negoziazioni di titoli azionari, nonché dei documenti inclusi nel prospetto mediante riferimento (questi ultimi, peraltro, se già in possesso della Consob, potranno essere richiamati dall'emittente nella comunicazione iniziale). Non è più previsto, invece, l'invio della documentazione contabile da cui sono estratte le informazioni finanziarie incluse nel prospetto.

Inoltre, tenuto conto che l'istruttoria di ammissione alle negoziazioni, di competenza di Borsa Italiana, e quella di approvazione del prospetto, di competenza della Consob, sono sostanzialmente autonome (come conferma anche l'abolizione del secondo comma dell'art. 55 attualmente vigente, che faceva decorrere i termini di approvazione del prospetto dal momento in cui perveniva il provvedimento di ammissione a quotazione della società di gestione del mercato), non è più richiesto che siano trasmessi i documenti previsti dalle Istruzioni di Borsa Italiana e richiamati nell'Allegato 1I (fra cui il piano industriale e il Q-mat).

Infine, non devono essere più trasmessi in allegato alla comunicazione il documento a supporto della

valutazione, il documento destinato al collocamento riservato agli investitori istituzionali (il quale ultimo, peraltro, dovrà essere trasmesso, ai sensi dell'art. 33-*quater*, non appena predisposto) e la documentazione relativa all'attività pubblicitaria concernente l'offerta (che, in base all'art. 101, comma 1 del TUF, è trasmessa alla Consob contestualmente alla sua diffusione e non richiede più alcuna attività di approvazione da parte dell'autorità di controllo).

Con riferimento all'osservazione formulata da Mediobanca circa la necessità che la dichiarazione di responsabilità prevista dagli schemi applicabili sia sottoscritta anche dal presidente dell'organo di controllo, si evidenzia che la Consob ritiene opportuna tale sottoscrizione in vista della rilevanza che il prospetto riveste per la vita societaria di un emittente e delle funzioni e dei compiti assegnati dalla legge all'organo di controllo.

Relativamente alle osservazioni formulate dallo Studio Legale Allen & Overy in merito alle tavole dell'Allegato 1I relative a strumenti diversi da azioni si rileva che, qualora il responsabile del collocamento, al momento dell'approvazione del prospetto di base, non sia ancora stato nominato, la dichiarazione di responsabilità sottoscritta dal medesimo sarà trasmessa unitamente alle condizioni definitive.

Avuto riguardo, invece, a quanto osservato dallo Studio Legale Cleary Gottlieb Steen & Hamilton llp con riferimento alla lett. *e)* della Tavola 1 dell'Allegato 1I, si rappresenta che tale dichiarazione è ora parte integrante della comunicazione *ex* art. 4, comma 1.

Per quanto attiene alle osservazioni avanzate da Assirevi con riguardo alla lettera *n)* dell'Allegato 1A, si ritiene che le considerazioni dell'Associazione inerenti alle implicazioni procedurali conseguenti all'emissione di una relazione di revisione "*ai sensi dell'art. 156 del Testo Unico*", anziché "*con le modalità di cui all' art. 156 del Testo Unico*" siano condivisibili.

Per ciò che concerne, poi, le osservazioni avanzate dalla medesima Associazione relativamente alla lettera *q)*, si condivide la necessità di ridefinire le prassi operative con riguardo al contenuto dell'attestazione di equivalenza delle norme etico-professionali e dei principi di revisione del Paese non appartenente alla UE a quelli vigenti nella stessa UE. Si ritiene, tuttavia, che tale tematica non attenga al testo regolamentare, bensì alle modalità applicative delle regole sul prospetto.

Riguardo ai commenti avanzati dallo Studio Legale Associato Allen & Overy sempre in merito alla lettera *q)*, si rileva che il processo per la definizione da parte della Commissione Europea delle decisioni relative all'equivalenza delle norme in materia di revisione contabile risulta al momento ancora in corso. Allo stato attuale non si riscontrano quindi previsioni normative che consentano di individuare con certezza i principi di revisione di Paesi terzi da ritenersi equivalenti. Per quanto attiene, poi, alla richiesta del medesimo Studio Legale di chiarire che non debba essere ripetuta detta attestazione sull'equivalenza per ogni offerta/quotazione di titoli azionari effettuata da uno stesso emittente, si ritiene che la correttezza di tale interpretazione sia desumibile già dalle previsioni della L. n. 241/1990. Resta ferma, tuttavia, la necessità di valutare di volta in volta se non vi siano circostanze nuove (ad es. pubblicazione di un nuovo bilancio, cambiamento della società di revisione...) che possano comportare l'esigenza di emissione di una nuova attestazione.

NUOVI ALLEGATI 1A E 1I

ALLEGATO 1A

1) Comunicazione ai sensi degli artt. 4 e/o 52 del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come integrato e modificato e documentazione da allegare alla stessa

A) FACSIMILE DI STRUTTURA DELLA COMUNICAZIONE RELATIVA AD UN PROSPETTO NELLA FORMA DI UN UNICO DOCUMENTO

***a)* Data e luogo della comunicazione**

***b)* Oggetto della Comunicazione (*in cui inserire, fra l'altro, i riferimenti normativi secondo i seguenti schemi*:**

Comunicazione ai sensi degli artt. 94 e 113 del Decreto legislativo n. 58/1998 e degli artt. 4 e 52 del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come integrato e modificato …. [*nel caso di IPO finalizzata all'ammissione alle negoziazioni di strumenti finanziari*]

OPPURE

Comunicazione ai sensi dell'art. 94 del Decreto legislativo n. 58/1998 e dell'art. 4 del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come integrato e modificato …. [*nel caso di sola offerta pubblica*]

OPPURE

Comunicazione ai sensi dell'art. 113 del Decreto legislativo n. 58/1998 e dell'art. 52 del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come integrato e modificato …. [*nel caso di mera ammissione alle negoziazioni*]

***c)* Individuazione dei soggetti che effettuano la comunicazione (*denominazione, sede legale, C.F., Partita IVA*), delle persone fisiche che li rappresentano per l'operazione (*recapito telefonico, numero fax, indirizzo e-mail*) e della qualifica in base alla quale essi agiscono**

***d)* Sintetica descrizione dell'operazione, comprensiva almeno delle caratteristiche dello strumento finanziario oggetto dell'operazione, delle modalità e dei termini dell'operazione, del periodo prevedibile della stessa, della determinazione del prezzo dell'eventuale offerta pubblica, della eventuale organizzazione di un consorzio di collocamento e garanzia**

***e)* Attestazione dei presupposti necessari per l'esecuzione dell'eventuale offerta pubblica**

***f)* Indicazione eventuale del soggetto (*denominazione e sede legale, recapito telefonico, numero fax e indirizzo e-mail della persona fisica che lo rappresenta nell'operazione*) autorizzato ad apportare, in**

nome e per conto dell'Emittente, dell'Offerente o della persona che chiede l'ammissione alle negoziazioni, le integrazioni e le correzioni alla comunicazione e al prospetto che fossero ritenute necessarie od opportune, anche su richiesta della Consob, nonché ad inviare e ricevere la corrispondenza e la documentazione necessarie ai fini del rilascio dell'approvazione da parte della Consob

***g)* Elenco degli allegati alla comunicazione, che ne costituiscono parte integrante**

***h)* Sottoscrizioni (*Una o più delle sottoscrizioni potrebbero non essere applicabili a seconda della tipologia di operazione*):**

Sottoscrizione del legale rappresentante dell'Emittente o della/e persona/e munita/e dei necessari poteri

Sottoscrizione del legale rappresentante dell'Offerente o della/e persona/e munita/e dei necessari poteri

Sottoscrizione della persona che chiede l'ammissione alle negoziazioni (se diversa dall'Emittente)

(Le sottoscrizioni vanno apposte di seguito al testo, senza interruzioni. Ai sensi dell'art. 38, comma 3 del D.P.R. 28 dicembre 2000, n. 445, la comunicazione è sottoscritta e presentata unitamente a copia fotostatica non autenticata di un documento d'identità del sottoscrittore)

* * *

Dichiarazione di conformità agli schemi e di responsabilità del prospetto

"I sottoscrittori dichiarano che il prospetto allegato alla presente comunicazione è conforme agli schemi applicabili e che, avendo essi adottato tutta la ragionevole diligenza a tale scopo, le informazioni in esso contenute sono, per quanto a loro conoscenza, conformi ai fatti e non presentano omissioni tali da alterarne il senso" (*Eventuale dichiarazione delle persone responsabili di talune parti del prospetto attestante che, avendo adottato tutta la ragionevole diligenza a tale scopo, le informazioni contenute nella parte del prospetto di cui sono responsabili sono, per quanto a loro conoscenza, conformi ai fatti e non presentano omissioni tali da alterarne il senso*)

Sottoscrizioni (*Una o più delle sottoscrizioni potrebbero non essere applicabili a seconda della tipologia di operazione*):

Sottoscrizione del legale rappresentante dell'Emittente o della/e persona/e munita/e dei necessari poteri

Sottoscrizione del presidente dell'organo di controllo dell'Emittente

Sottoscrizione del legale rappresentante dell'Offerente o della/e persona/e munita/e dei necessari poteri

Sottoscrizione del presidente dell'organo di controllo dell'Offerente

Sottoscrizione della persona che chiede l'ammissione alle negoziazioni (se diversa dall'Emittente)

Sottoscrizione del legale rappresentante o della/e persona/e munita/e dei necessari poteri di tutti gli altri soggetti che eventualmente assumano, in tutto o in parte, la responsabilità del prospetto

* * *

Dichiarazione di responsabilità del Responsabile del collocamento ai sensi dell'art. 94, comma 9 del

Decreto legislativo n. 58/1998

"Il Responsabile del collocamento dichiara che, avendo adottato ogni diligenza allo scopo di assicurare che le informazioni siano conformi ai fatti e non presentino omissioni tali da alterarne il senso, ai sensi dell'art. 94, comma 9 del Decreto legislativo n. 58/1998, il prospetto non contiene informazioni false od omissioni idonee ad influenzare le decisioni di un investitore ragionevole"

Sottoscrizioni:

Sottoscrizione del legale rappresentante del Responsabile del collocamento o della/e persona/e munita/e dei necessari poteri

B) FACSIMILE DI STRUTTURA DELLA COMUNICAZIONE RELATIVA AD UN PROSPETTO NELLA FORMA DI DOCUMENTI DISTINTI – DOCUMENTO DI REGISTRAZIONE

***a)* Data e luogo della comunicazione**

***b)* Oggetto della comunicazione (*in cui inserire, fra l'altro, i riferimenti normativi secondo il seguente schema*:**

Comunicazione ai sensi dell'art. 94, comma 4 e dell'art. 113 del Decreto legislativo n. 58/1998 e dell'art. 5, comma 5 e 52 del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come integrato e modificato … [*nel caso di IPO finalizzata all'ammissione alle negoziazioni di strumenti finanziari*]

OPPURE

Comunicazione ai sensi dell'art. 94, comma 4 del Decreto legislativo n. 58/1998 e dell'art. 5, comma 5 del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come integrato e modificato …. [*nel caso di sola offerta pubblica*]

OPPURE

Comunicazione ai sensi dell'art. 113 del Decreto legislativo n. 58/1998 e dell'art. 52 del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come integrato e modificato …. [*nel caso di mera ammissione alle negoziazioni*]

***c)* Individuazione dei soggetti che effettuano la comunicazione (*denominazione, sede legale, C.F., Partita IVA*), delle persone fisiche che li rappresentano per l'operazione (*recapito telefonico, numero fax, indirizzo e-mail*) e della qualifica in base alla quale essi agiscono**

***d)* Sintetica descrizione dell'Emittente, comprensiva almeno delle più recenti vicende societarie della Società e della tipologia di attività svolta**

***e)* Indicazione eventuale del soggetto (*denominazione e sede legale, recapito telefonico, numero fax ed indirizzo e-mail della persona fisica che lo rappresenta nell'operazione*) autorizzato ad apportare, in nome e per conto dell'Emittente, le integrazioni e le correzioni alla comunicazione e al documento di registrazione che fossero ritenute necessarie od opportune, anche su richiesta della Consob, nonché**

ad inviare e ricevere la corrispondenza e la documentazione necessarie ai fini del rilascio dell'approvazione da parte della Consob

***f)* Elenco degli allegati alla comunicazione, che ne costituiscono parte integrante**

***g)* Sottoscrizione:**

Sottoscrizione del legale rappresentante dell'Emittente o della/e persona/e munita/e dei necessari poteri

(*Le sottoscrizioni vanno apposte di seguito al testo, senza interruzioni. Ai sensi dell'art. 38, comma 3 del D.P.R. 28 dicembre 2000, n. 445, la comunicazione è sottoscritta e presentata unitamente a copia fotostatica non autenticata di un documento d'identità del sottoscrittore*)

* * *

Dichiarazione di conformità agli schemi e di responsabilità del documento di registrazione

"I sottoscrittori dichiarano che il documento di registrazione allegato alla presente comunicazione è conforme agli schemi applicabili e che, avendo essi adottato tutta la ragionevole diligenza a tale scopo, le informazioni in esso contenute sono, per quanto a loro conoscenza, conformi ai fatti e non presentano omissioni tali da alterarne il senso" (*Eventuale dichiarazione delle persone responsabili di talune parti del documento di registrazione attestante che, avendo adottato tutta la ragionevole diligenza a tale scopo, le informazioni contenute nella parte del documento di registrazione di cui sono responsabili sono, per quanto a loro conoscenza, conformi ai fatti e non presentano omissioni tali da alterarne il senso*)

Sottoscrizioni (*Una o più delle sottoscrizioni potrebbero non essere applicabili a seconda della tipologia di operazione*):

Sottoscrizione del legale rappresentante dell'Emittente o della/e persona/e munita/e dei necessari poteri

Sottoscrizione del presidente dell'organo di controllo dell'Emittente

Sottoscrizione del legale rappresentante o della/e persona/e munita/e dei necessari poteri di tutti gli altri soggetti che eventualmente assumano, in tutto o in parte, la responsabilità del documento di registrazione

C) FACSIMILE DI STRUTTURA DELLA COMUNICAZIONE RELATIVA AD UN PROSPETTO NELLA FORMA DI DOCUMENTI DISTINTI – NOTA INFORMATIVA SUGLI STRUMENTI FINANZIARI

***a)* Data e luogo della comunicazione**

***b)* Oggetto della comunicazione (*in cui inserire, fra l'altro, i riferimenti normativi secondo il seguente schema*:**

Comunicazione ai sensi dell'art. 94, comma 4 e dell'art. 113 del Decreto legislativo n. 58/1998 e dell'art. 5, comma 5 e 52 del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come integrato e modificato) … [*nel caso di IPO finalizzata all'ammissione alle negoziazioni di strumenti finanziari*]

OPPURE

Comunicazione ai sensi dell'art. 94, comma 4 del Decreto legislativo n. 58/1998 e dell'art. 5, comma 5 del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come integrato e modificato …. [*nel caso di sola offerta pubblica*]

OPPURE

Comunicazione ai sensi dell'art. 113 del Decreto legislativo n. 58/1998 e dell'art. 52 del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come integrato e modificato …. [*nel caso di mera ammissione alle negoziazioni*]

***c)* Individuazione dei soggetti che effettuano la comunicazione (*denominazione, sede legale, C.F., Partita IVA*), delle persone fisiche che li rappresentano per l'operazione (*recapito telefonico, numero fax, indirizzo e-mail*) e della qualifica in base alla quale essi agiscono**

***d)* Sintetica descrizione dell'operazione, comprensiva almeno delle caratteristiche dello strumento finanziario oggetto dell'operazione, delle modalità e termini dell'operazione, del periodo prevedibile della stessa, della determinazione del prezzo dell'eventuale offerta pubblica, della eventuale organizzazione di un consorzio di collocamento e garanzia**

***e)* Indicazione dei Capitoli del documento di registrazione in relazione ai quali si siano verificati eventuali cambiamenti rilevanti o sviluppi recenti delle informazioni, che possano influire sulle valutazioni degli investitori, successivamente all'approvazione del più recente documento di registrazione o di un qualsiasi supplemento redatto ai sensi dell'art. 94, comma 7 del Decreto legislativo n. 58/1998**

***f)* Attestazione dei presupposti necessari per l'esecuzione dell'eventuale offerta pubblica**

***g)* Indicazione eventuale del soggetto (*denominazione e sede legale, recapito telefonico, numero fax ed indirizzo e-mail della persona fisica che lo rappresenta nell'operazione*) autorizzato ad apportare, in nome e per conto dell'Emittente, dell'Offerente o della persona che chiede l'ammissione alle negoziazioni, le integrazioni e le correzioni alla comunicazione e alla nota informativa sugli strumenti finanziari che fossero ritenute necessarie od opportune, anche su richiesta della Consob, nonché ad inviare e ricevere la corrispondenza e la documentazione necessarie ai fini del rilascio dell'approvazione da parte della Consob**

***h)* Elenco degli allegati alla comunicazione che ne costituiscono parte integrante**

***i)* Sottoscrizioni (*Una o più delle sottoscrizioni potrebbero non essere applicabili a seconda della tipologia di operazione*):**

Sottoscrizione del legale rappresentante dell'Emittente o della/e persona/e munita/e dei necessari poteri

Sottoscrizione del legale rappresentante dell'Offerente o della/e persona/e munita/e dei necessari poteri

Sottoscrizione della persona che chiede l'ammissione alle negoziazioni (se diversa dall'Emittente)

(Le sottoscrizioni vanno apposte di seguito al testo, senza interruzioni. Ai sensi dell'art. 38, comma 3 del D.P.R. 28 dicembre 2000, n. 445, la comunicazione è sottoscritta e presentata unitamente a copia fotostatica non autenticata di un documento d'identità del sottoscrittore)

* * *

Dichiarazione di conformità agli schemi e di responsabilità del prospetto

"I sottoscrittori dichiarano che la nota informativa sugli strumenti finanziari è conforme agli schemi applicabili e che, avendo essi adottato tutta la ragionevole diligenza a tale scopo, le informazioni contenute nel prospetto sono, per quanto a loro conoscenza, conformi ai fatti e non presentano omissioni tali da alterarne il senso" (*Eventuale dichiarazione delle persone responsabili di talune parti del prospetto attestante che, avendo adottato tutta la ragionevole diligenza a tale scopo, le informazioni contenute nella parte del prospetto di cui sono responsabili sono, per quanto a loro conoscenza, conformi ai fatti e non presentano omissioni tali da alterarne il senso*)

Sottoscrizioni (*Una o più delle sottoscrizioni potrebbero non essere applicabili a seconda della tipologia di operazione*):

Sottoscrizione del legale rappresentante dell'Emittente o della/e persona/e munita/e dei necessari poteri

Sottoscrizione del presidente dell'organo di controllo dell'Emittente

Sottoscrizione del legale rappresentante dell'Offerente o della/e persona/e munita/e dei necessari poteri

Sottoscrizione del presidente dell'organo di controllo dell'Offerente

Sottoscrizione della persona che chiede l'ammissione alle negoziazioni (se diversa dall'Emittente)

Sottoscrizione del legale rappresentante o della/e persona/e munita/e dei necessari poteri di tutti gli altri soggetti che eventualmente assumano, in tutto o in parte, la responsabilità del prospetto

* * *

Dichiarazione di responsabilità del Responsabile del collocamento ai sensi dell'art. 94, comma 9 del Decreto legislativo n. 58/1998

"Il Responsabile del collocamento dichiara che, avendo adottato ogni diligenza allo scopo di assicurare che le informazioni siano conformi ai fatti e non presentino omissioni tali da alterarne il senso, ai sensi dell'art. 94, comma 9 del Decreto legislativo n. 58/1998, il prospetto non contiene informazioni false od omissioni idonee ad influenzare le decisioni di un investitore ragionevole"

Sottoscrizione:

Sottoscrizione del legale rappresentante del Responsabile del collocamento o della/e persona/e munita/e dei necessari poteri

2) Documentazione da allegare alla comunicazione[1][2][3]

A) OFFERTE **AL PUBBLICO DI** ~~AVENTI AD OGGETTO~~ PRODOTTI FINANZIARI DIVERSI DA QUOTE O AZIONI DI OICR E DAI PRODOTTI EMESSI DA IMPRESE DI ASSICURAZIONE

Alla comunicazione indicata dall'art. 4 del Regolamento sono allegati:

a) il prospetto contenente le informazioni richieste dagli schemi **applicabili** ~~disciplinati dal Regolamento 809/2004/CE~~;

~~*b)* la dichiarazione con la quale il responsabile del collocamento attesta che il prospetto è redatto secondo gli schemi applicabili e che sulla base delle verifiche dallo stesso effettuate contiene le informazioni rilevanti ai fini della sua predisposizione[4];~~

~~*c)* la dichiarazione di responsabilità prevista dagli schemi applicabili sottoscritta dal legale rappresentante e dal presidente dell'organo di controllo dell'offerente, dell'emittente e, se del caso, del garante, nonché dalle altre persone che eventualmente assumano la responsabilità per le informazioni fornite nel prospetto;~~

b) ~~*d)*~~ il modulo di adesione di cui all'art. 33-*ter*, comma 2 del Regolamento, e il modulo dell'eventuale mandato di acquisto recanti ogni elemento necessario per l'adesione all'offerta **pubblica**, ivi inclusa l'indicazione della facoltà riconosciuta dall'art. 95 *bis* del Testo Unico agli investitori di revocare l'accettazione dell'acquisto o della sottoscrizione, ove ne ricorrano le condizioni ivi previste[5];

c) ~~*e)*~~ l'indicazione delle eventuali difformità del prospetto allegato rispetto al corrispondente schema, con la relativa motivazione;

~~*f)* copia dei documenti per i quali gli schemi di prospetto applicabili prevedono la messa a disposizione del pubblico e copia dei documenti inclusi nel prospetto mediante riferimento, nonché dichiarazione di vigenza dello statuto sociale dell'emittente;~~

***d)* copia dello statuto vigente dell'emittente;**

e) ~~*g)*~~ in caso di offerte **pubbliche** di vendita, l'attestazione della titolarità e piena disponibilità da parte dell'offerente dei prodotti finanziari offerti[6][7];

---

[1] ~~Nel caso la documentazione sia già in possesso della Consob, il soggetto tenuto a produrla può limitarsi a richiamarla attestando che la stessa non ha subito alcuna modificazione.~~ **Se i documenti indicati nel presente Allegato sono già stati acquisiti agli atti dalla Consob, gli emittenti nella comunicazione possono limitarsi a richiamarli dichiarando, sotto la propria responsabilità, che nessuna modificazione è intervenuta.**

[2] La documentazione richiesta è da inviarsi in copia conforme all'originale **con dichiarazione firmata dal rappresentante legale che attesti tale conformità. Tale dichiarazione può essere contenuta anche nella comunicazione *ex* art. 4 del Regolamento per tutti i documenti richiamati nell'elenco dei documenti allegati.**~~;~~ ~~l~~**L**e dichiarazioni ~~previste~~ **eventualmente richieste**, inoltre, sono da redigere su carta intestata e da sottoscrivere in originale.

[3] **Nel caso di redazione del prospetto in formato tripartito, al momento della comunicazione relativa all'intenzione di utilizzare il documento di registrazione deve essere inviata alla Consob la documentazione prevista dal presente Allegato, ove compatibile con i contenuti del documento.**

[4] ~~Nel caso di comunicazioni concernenti prospetti di base l'attestazione del responsabile del collocamento – ove il medesimo non sia noto al momento della pubblicazione del prospetto – non è richiesta. In sede di pubblicazione delle condizioni definitive queste ultime dovranno riportare l'indicazione del responsabile del collocamento e la sottoscrizione di quest'ultimo e dell'emittente in calce al documento.~~

[5] Il modulo di adesione, ove il termine di approvazione del prospetto sia di 20 giorni lavorativi, può essere trasmesso alla Consob anche nel corso del procedimento istruttorio, comunque ~~almeno~~ **entro** dieci giorni lavorativi ~~prima della prevista data di pubblicazione del prospetto~~ **dalla data in cui la comunicazione è completa**.

[6] **Il documento citato, ove non disponibile, dovrà essere trasmesso con congruo anticipo rispetto alla data prevista per l'approvazione del prospetto, e pertanto la sua assenza non comporta l'incompletezza iniziale della comunicazione.** ~~Tale documentazione, ove il termine di approvazione del prospetto sia di 20 giorni lavorativi, può essere trasmessa alla Consob anche nel corso del procedimento istruttorio, comunque almeno dieci giorni lavorativi prima della prevista data di pubblicazione del prospetto.~~

[7] **Non applicabile alle offerte al pubblico di prodotti finanziari non rappresentativi di capitale.**

f) ~~*h)*~~ copia ~~conforme all'originale~~ delle delibere in base alle quali i prodotti finanziari sono stati o saranno emessi o ceduti[8];

***g)* copia dei documenti eventualmente inclusi nel prospetto mediante riferimento;**

~~*l)* documentazione relativa a qualsiasi tipo di pubblicità concernente l'offerta[9];~~

~~*m*) il documento elaborato a supporto della valutazione sulla base della quale è stato definito il prezzo di offerta dei prodotti finanziari[10]-[11];~~

h) ~~*n)*~~ ove non già contenute nel prospetto, relazioni con le quali la società di revisione ha espresso, ai sensi dell'art. 156 e con i criteri stabiliti dalla Consob ai sensi dell'art. 162, comma 2, lett. a) del Testo Unico il proprio giudizio sul bilancio d'esercizio e **su quello** consolidato, ove redatto, dell'emittente relativi all'ultimo esercizio[12];

i) ~~*o)*~~ ove non già contenute nel prospetto, relazioni di revisione sugli ulteriori bilanci d'esercizio e, ove redatti, **su quelli** consolidati dell'emittente di cui è richiesta l'inclusione nel prospetto dagli schemi applicabili;

~~*p)* il documento informativo da utilizzare per il collocamento riservato agli investitori qualificati[13];~~

l) ~~*q)*~~ in caso di emittente con sede legale in un paese non appartenente all'Unione Europea, l'attestazione rilasciata da un socio o da un amministratore di una società di revisione iscritta nell'Albo previsto dall'art. 161 del Testo Unico che risulti iscritto nel Registro dei revisori contabili istituito presso il Ministero della Giustizia che confermi che il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato, ove redatto, dell'emittente sono stati sottoposti a controllo contabile secondo principi equivalenti a quelli vigenti nell'Unione Europea;

m) ~~*r)*~~ in caso di **richiesta** ~~istanza~~, ai sensi dell'art. 11 del Regolamento, di trasmissione del certificato di approvazione della Consob alle autorità competenti di altri Stati membri della UE, la traduzione della nota di sintesi nella lingua ufficiale degli Stati ove l'offerta è prevista, qualora detta traduzione sia richiesta da tali Stati[14];

***n)* dichiarazione con la quale l'emittente attesti di non avere presentato o di non avere intenzione di presentare all'autorità competente di un altro Stato membro, istanza di approvazione di un prospetto riferito ad identici strumenti con riferimento al periodo di validità del prospetto di cui si chiede l'approvazione[15].**

… OMISSIS …

---

[8] **Non applicabile alle offerte al pubblico di prodotti finanziari non rappresentativi di capitale.**

[9] ~~Tale documentazione può essere trasmessa alla Consob contestualmente alla sua diffusione.~~

[10] ~~Il documento citato, ove non sia disponibile alla data della presentazione della comunicazione, può essere trasmesso alla Consob entro 20 giorni lavorativi dalla presentazione della comunicazione, anche senza l'indicazione dell'intervallo nell'ambito del quale si intende posizionare il prezzo di offerta delle azioni; tale elemento dovrà essere comunicato entro 10 giorni lavorativi prima della data prevista per il provvedimento di ammissione della società di gestione del mercato e pertanto la sua assenza non comporta l'incompletezza della comunicazione.~~

[11] ~~Il documento non deve essere inviato nel caso di strumenti non rappresentativi di capitale.~~

[12] **Nel caso di offerte aventi ad oggetto strumenti finanziari diversi dai titoli di capitale emessi da banche di credito cooperativo, il giudizio previsto dall'art. 96 del Testo unico può essere quello espresso dal soggetto incaricato del controllo contabile ai sensi dell'art. 2409-*ter*, comma 1, lettera *c)* del codice civile.**

[13] ~~Tale documento è inviato almeno cinque giorni lavorativi prima della data prevista per la pubblicazione del prospetto e pertanto la sua assenza non comporta l'incompletezza della comunicazione.~~

[14] Tale documento, ove il termine di approvazione del prospetto sia di 20 giorni lavorativi, può essere trasmesso alla Consob anche nel corso del procedimento istruttorio, comunque ~~almeno~~ **entro** dieci giorni lavorativi ~~prima della prevista data di pubblicazione del prospetto~~ **dalla data in cui la comunicazione è completa**.

[15] **Tale previsione si applica soltanto alle offerte al pubblico di prodotti finanziari non rappresentativi di capitale.**

ALLEGATO 1I

Comunicazione ai sensi degli articoli 4 e/o 52 del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come integrato e modificato e documentazione da allegare alla comunicazione prevista dall'articolo 52 del Regolamento per la pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato o della nota informativa sugli strumenti finanziari comunitari

1) Comunicazione ai sensi degli articoli 4 e/o 52 del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come integrato e modificato

Per i facsimile di struttura della comunicazione, si fa rinvio all'Allegato 1A, punto 1).

*2) Documentazione da allegare alla comunicazione prevista dall'articolo 52 del Regolamento per la pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato ~~e~~ **o** della nota informativa sugli strumenti finanziari comunitari* [1] [2] [3]

Tavola 1

Documentazione da allegare alla comunicazione per la pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni di azioni

Alla comunicazione per la pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni di azioni (di seguito "prospetto") deve essere allegata la documentazione di seguito indicata:

a) copia della delibera dell'organo competente che ha approvato la presentazione della richiesta di ammissione alle negoziazioni;

b) copia dello statuto vigente dell'emittente~~, corredata dalla dichiarazione di vigenza~~ **nonché copia dello statuto che la società intende adottare alla data di ammissione alle negoziazioni, qualora diverso da quello vigente al momento della comunicazione;**

~~c) copia dei bilanci degli ultimi tre esercizi, anche consolidati, ove redatti, nonché degli ulteriori documenti indicati al punto 3, Tavola 1, Sezione IA.1.1 delle Istruzioni al Regolamento di ammissione emanato dalla Borsa Italiana S.p.A., ove non già contenuti nel prospetto;~~

~~*d*~~*c)* il prospetto, redatto secondo le modalità previste dagli schemi applicabili;

~~*e)* la dichiarazione di responsabilità prevista dagli schemi applicabili, sottoscritta dal legale rappresentante e dal presidente dell'organo di controllo dell'offerente, dell'emittente e, se del caso, del garante, nonché dalle altre persone che eventualmente assumano la responsabilità per le informazioni fornite nel prospetto;~~

---

[1] Se i documenti indicati nel presente Allegato sono già stati acquisiti agli atti della Consob, gli emittenti possono limitarsi a richiamarli dichiarando, sotto la propria responsabilità, che nessuna modificazione è intervenuta.

[2] Nel caso di redazione del prospetto in formato tripartito, al momento della comunicazione relativa all'intenzione di ~~utilizzare~~ **pubblicare** il documento di registrazione ~~ai fini della quotazione~~, deve essere inviata alla Consob la documentazione ~~economico-finanziaria~~ prevista dal presente Allegato, in quanto ~~applicabile~~ **compatibile con il contenuto del suddetto documento**, nonché la dichiarazione dell'emittente e, ove già presente, dello *sponsor* o del *listing partner*, che attesti che il documento in questione contiene tutte le informazioni sull'emittente rilevanti di cui all'articolo 94, comma 2, del Testo Unico ~~ed all'art. 5, paragrafo 1, della Direttiva n. 2003/71/CE~~.

[3] La documentazione richiesta è da inviarsi in copia conforme all'originale **con dichiarazione firmata dal rappresentante legale che attesti tale conformità. Tale dichiarazione può essere contenuta anche nella comunicazione *ex* articolo 52 del Regolamento per tutti i documenti richiamati nell'elenco dei documenti allegati.~~;~~ L**~~l~~e dichiarazioni **eventualmente** ~~previste~~ **richieste**, inoltre, sono da redigere su carta intestata e da sottoscrivere in originale.

~~f~~**d)** dichiarazione dell'emittente e, ove presente, dello *sponsor* o del *listing partner*, attestante che il prospetto contiene tutte le informazioni rilevanti di cui all'articolo 94, comma 2, del Testo Unico;

~~g~~**e)** copia ~~di ogni altro documento per il quale gli schemi di prospetto applicabili prevedono la messa a disposizione del pubblico nonché~~ dei documenti **eventualmente** inclusi nel prospetto mediante riferimento;

~~h~~**f)** in caso di ~~istanza~~ **richiesta**, ai sensi dell'articolo 57 del regolamento, di trasmissione del certificato di approvazione della Consob alle autorità competenti di altri Stati membri della UE, la traduzione della nota di sintesi nella lingua ufficiale degli Stati ove l'ammissione alle negoziazioni è prevista, qualora detta traduzione sia richiesta da tali Stati[4].

* * *

Gli emittenti di diritto estero, ove la Consob sia l'autorità competente per l'approvazione del prospetto ovvero ad essa sia stata delegata tale competenza da altra autorità di uno Stato membro della UE, devono inoltre allegare una propria dichiarazione nella quale, oltre ad una descrizione degli obblighi informativi cui gli stessi sono soggetti nel proprio paese di origine nonché nel paese di ammissione alle negoziazioni qualora sia differente, venga confermato che:

- l'emittente è regolarmente costituito e il suo statuto è conforme alle leggi e ai regolamenti ai quali l'emittente medesimo è soggetto;

- gli strumenti finanziari di cui viene chiesta l'ammissione alle negoziazioni sono conformi alle leggi e~~d~~ ai regolamenti ai quali sono soggetti;

- non sussistono impedimenti all'osservanza da parte dell'emittente delle disposizioni dell'ordinamento italiano concernenti gli obblighi informativi nei confronti del pubblico e della Consob ad essi applicabili;

- non sussistono impedimenti all'esercizio di tutti i diritti relativi agli strumenti finanziari dell'emittente che saranno negoziati nei mercati regolamentati italiani;

- l'emittente assicura il medesimo trattamento a tutti i portatori dei suoi strumenti finanziari che si trovino in condizioni identiche.

Tale dichiarazione deve essere suffragata da un parere legale (*legal opinion*) rilasciato da un avvocato abilitato a svolgere la professione nel Paese ove l'emittente ha la sede legale.

Tale parere legale non è richiesto se l'emittente ha già strumenti finanziari negoziati su altri mercati regolamentati di paesi appartenenti alla UE.

Gli emittenti di diritto estero devono altresì fornire idonea attestazione circa le modalità di esercizio dei diritti spettanti ai titolari dei loro strumenti finanziari, con particolare riguardo alle modalità di esercizio dei diritti patrimoniali.

---

[4] Tale documento, ove il termine di approvazione del prospetto sia di 20 giorni lavorativi, può essere trasmesso alla Consob anche nel corso del procedimento istruttorio, comunque ~~almeno~~ **entro** dieci giorni lavorativi ~~prima della prevista data di pubblicazione del prospetto~~ **dalla data in cui la comunicazione è completa**.

In caso di emittente con sede legale in un paese non appartenente all'Unione Europea, deve essere fornita l'attestazione rilasciata da un socio o da un amministratore di una società di revisione iscritta nell'Albo previsto dall'articolo 161 del Testo Unico che risulti iscritto nel Registro dei revisori contabili istituito presso il Ministero della Giustizia che confermi che il bilancio d'esercizio ed il bilancio consolidato, ove redatto, dell'emittente sono stati sottoposti a controllo contabile secondo principi equivalenti a quelli vigenti nell'Unione Europea.

Tavola 2

Documentazione da allegare alla comunicazione per la pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni di certificati rappresentativi di azioni

Alla comunicazione per la pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni di certificati rappresentativi di azioni deve essere allegata la documentazione di seguito indicata:

a) documentazione di cui alla Tavola 1 del presente Allegato relativa all'emittente le azioni rappresentate;

b) documentazione di cui alla Tavola 1 del presente Allegato relativa all'emittente i certificati rappresentativi delle azioni;

c) copia della delibera di emissione dei certificati rappresentativi di azioni;

d) descrizione delle caratteristiche e dei diritti connessi ai certificati rappresentativi di azioni che l'emittente intende ~~quotare~~ **ammettere alle negoziazioni**;

e) in caso di ~~istanza~~ **richiesta**, ai sensi dell'art. 57 del Regolamento, di trasmissione del certificato di approvazione della Consob alle autorità competenti di altri Stati membri della UE, la traduzione della nota di sintesi nella lingua ufficiale degli Stati ove l'ammissione alle negoziazioni è prevista, ~~qualora detta traduzione sia~~ **ove** richiesta da tali Stati[5].

* * *

Gli emittenti di diritto estero, sia delle azioni rappresentate che dei certificati rappresentativi, devono allegare la documentazione di cui all'ultima parte della Tavola 1.

Tavola 3

Documentazione da allegare alla comunicazione per la pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni di obbligazioni e altri strumenti di debito

3.1 Obbligazioni

Alla comunicazione per la pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni (di seguito "prospetto") di obbligazioni deve essere allegata ~~la documentazione indicata alle lettere a), b), d), e), f) e g) della precedente Tavola 1, nonché~~ la seguente documentazione:

[5] Tale documento, ove il termine di approvazione del prospetto sia di 20 giorni lavorativi, può essere trasmesso alla Consob anche nel corso del procedimento istruttorio, comunque ~~almeno~~ **entro** dieci giorni lavorativi ~~prima della prevista data di pubblicazione del prospetto~~ **dalla data in cui la comunicazione è completa**.

a) ~~copia della delibera di emissione del prestito obbligazionario~~ **il prospetto, redatto secondo le modalità previste dagli schemi applicabili**;

b) ~~copia dei bilanci degli ultimi due esercizi, anche consolidati, ove redatti, nonché degli ulteriori documenti indicati al punto 3, Tavola 3.1, Sezione IA.1.1 delle Istruzioni al Regolamento di ammissione emanato dalla Borsa Italiana S.p.A., ove non già contenuti nel prospetto~~ **dichiarazione dell'emittente e, ove presente, dello *sponsor* o del *listing partner*, attestante che il prospetto contiene tutte le informazioni rilevanti di cui all'articolo 94, comma 2, del Testo Unico**;

c) ~~copia della eventuale relazione di *rating* relativa all'emittente e alla singola emissione~~ **copia dei documenti inclusi nel prospetto mediante riferimento**.

Se le obbligazioni sono garantite da una persona giuridica, alla domanda devono essere allegati i seguenti ulteriori documenti:

d) ~~copia del contratto di fideiussione;~~ **copia dei documenti del garante inclusi nel prospetto mediante riferimento**.

~~*e)* copia dello statuto della società garante, corredato dalla dichiarazione di vigenza;~~

~~*f)* copia del bilancio del garante relativo all'ultimo esercizio.~~

~~I documenti di cui ai punti e) ed f) non devono essere allegati se il garante ha strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni in un mercato regolamentato.~~

* * *

Gli emittenti di diritto estero devono, inoltre, allegare ~~la documentazione di cui all'ultima parte della Tavola 1~~ **alla documentazione, ove la Consob sia l'autorità competente per l'approvazione del prospetto ovvero ad essa sia stata delegata tale competenza da altra autorità di uno Stato membro della UE, una dichiarazione in cui venga confermato che:**

- **l'emittente è regolarmente costituito e il suo statuto è conforme alle leggi e ai regolamenti ai quali l'emittente medesimo è soggetto;**

- **non sussistono impedimenti all'osservanza da parte dell'emittente delle disposizioni dell'ordinamento italiano concernenti gli obblighi informativi nei confronti del pubblico e della Consob ad essi applicabili;**

- **l'emittente assicura il medesimo trattamento a tutti i portatori dei suoi strumenti finanziari che si trovino in condizioni identiche.**

La suddetta dichiarazione deve essere suffragata da un parere legale (*legal opinion*) rilasciato da un avvocato abilitato a svolgere la professione nel Paese ove l'emittente ha la sede legale. Tale parere legale non è richiesto se l'emittente ha già strumenti finanziari negoziati su altri mercati regolamentati di paesi appartenenti alla UE.

Gli emittenti dovranno inoltre fornire, nella suddetta dichiarazione, una descrizione degli obblighi informativi cui gli stessi sono soggetti nel proprio paese di origine ovvero nel paese di ammissione alle negoziazioni qualora sia differente, ivi inclusi gli obblighi informativi applicabili a seguito della quotazione in Italia, nonché eventuali obblighi informativi a cui volontariamente l'emittente si sottopone.

In caso di emittente con sede legale in un paese non appartenente all'Unione Europea, deve essere fornita l'attestazione rilasciata da un socio o da un amministratore di una società di revisione iscritta nell'Albo previsto dall'articolo 161 del Testo Unico che risulti iscritto nel Registro dei revisori contabili istituito presso il Ministero della Giustizia che confermi che il bilancio d'esercizio ed il bilancio consolidato, ove redatto, dell'emittente sono stati sottoposti a controllo contabile secondo principi equivalenti a quelli vigenti nell'Unione Europea.

Per le obbligazioni sottoposte ad un ordinamento estero, deve essere allegata alla domanda una dichiarazione, suffragata da un apposito parere legale rilasciato da un avvocato abilitato a svolgere la professione nell'ordinamento cui l'emissione è sottoposta, nella quale venga confermato che:

- gli strumenti finanziari di cui viene richiesta l'ammissione **alle negoziazioni** sono stati emessi nel rispetto delle leggi, dei regolamenti e di ogni altra disposizione applicabile e sono conformi alle leggi e~~d~~ ai regolamenti cui sono soggetti, anche per ciò che concerne la loro eventuale rappresentazione cartolare;

- ~~non sussistono impedimenti alla osservanza da parte dell'emittente delle disposizioni dell'ordinamento italiano concernenti gli obblighi informativi nei confronti del pubblico e della Consob ad essi applicabili~~;

- non sussistono impedimenti di alcun genere all'esercizio di tutti i diritti relativi agli strumenti finanziari per i quali si richiede l'ammissione, da parte di tutti i portatori che si trovino in condizioni identiche.

La dichiarazione deve inoltre contenere un'idonea attestazione dell'emittente circa le modalità di esercizio dei diritti spettanti ai titolari **degli strumenti finanziari**.

3.2 Obbligazioni emesse da enti locali

Alla comunicazione per la pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni di obbligazioni emesse da enti locali deve essere allegata ~~la documentazione indicata alle lettere a), b), d) ed e) della precedente Tavola 1, nonché~~ la seguente documentazione:

a) ~~copia del provvedimento di emissione del prestito corredato degli allegati;~~ **il prospetto, redatto secondo le modalità previste dagli schemi applicabili.**

~~*b)* copia dell'eventuale relazione di *rating* relativa all'emittente e alla singola emissione.~~

Se le obbligazioni sono garantite da una persona giuridica, alla domanda devono essere allegati i seguenti ulteriori documenti:

b*c)* ~~copia del contratto di fideiussione;~~ **copia dei documenti del garante inclusi nel prospetto mediante riferimento**.

~~*d*) copia dello statuto della società garante, corredato della dichiarazione di vigenza;~~

~~*e*) copia del bilancio del garante relativo all'ultimo esercizio.~~

~~I documenti di cui ai punti *d*) ed *e*) non devono essere allegati se il garante ha strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni in un mercato regolamentato.~~

3.3. Obbligazioni convertibili in azioni

Alla comunicazione per la pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni (di seguito "prospetto") di obbligazioni convertibili in azioni deve essere allegata ~~la documentazione indicata alle lettere a), b), d) ed e) della precedente Tavola 1, nonché~~ la seguente documentazione:

a) copia della delibera di emissione del prestito obbligazionario;

b) ~~copia dei bilanci degli ultimi due esercizi, anche consolidati, ove redatti, nonché degli ulteriori documenti indicati al punto 3, Tavola 3.3, Sezione IA.1.1 delle Istruzioni al Regolamento di ammissione emanato dalla Borsa Italiana S.p.A., ove non già contenuti nel prospetto~~ **il prospetto, redatto secondo le modalità previste dagli schemi applicabili**;

c) in caso di obbligazioni convertibili in azioni emesse da un terzo, dichiarazione dell'emittente le obbligazioni circa l'impegno a garantire la costante diffusione delle informazioni relative all'emittente terzo;

d) in caso di obbligazioni convertibili in azioni ammesse alle negoziazioni in un mercato regolamentato di un altro Stato:

- dichiarazione dell'emittente volta a garantire la disponibilità in Italia delle informazioni sui prezzi fatti registrare dalle azioni derivanti dalla conversione nel mercato principale nel quale dette azioni sono ammesse alle negoziazioni;

- attestazione, suffragata da un apposito parere legale (*legal opinion*) rilasciato da un avvocato abilitato a svolgere la professione nel paese dove ha sede il mercato principale di ~~quotazione~~ **ammissione alle negoziazioni** delle azioni, che l'emittente le azioni è assoggettato ad una disciplina concernente le informazioni da mettere a disposizione del pubblico e dell'Autorità di controllo sostanzialmente equivalente a quella vigente in Italia;

e) ~~nei casi previsti dalle precedenti lettere c) e d), copia dello statuto vigente dell'emittente le azioni derivanti dalla conversione~~ **copia dei documenti inclusi nel prospetto mediante riferimento**;

Se le obbligazioni sono garantite da una persona giuridica, alla comunicazione devono essere allegati i seguenti ulteriori documenti:

f) ~~copia del contratto di fideiussione~~ **copia dei documenti del garante inclusi nel prospetto mediante riferimento**;

~~*g)* copia dello statuto della società garante, corredato della dichiarazione di vigenza~~;

~~*h)* copia del bilancio del garante relativo all'ultimo esercizio.~~

~~I documenti di cui ai punti g) ed h) non devono essere allegati se il garante ha strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni in un mercato regolamentato;~~

~~*i)* copia della eventuale relazione di *rating* relativa all'emittente e alla singola emissione;~~

~~*l*~~***g)*** nel caso in cui le obbligazioni attribuiscano diritti di sottoscrizione di azioni:

- copia della delibera di aumento del capitale al servizio dell'esercizio di tali diritti;

- copia degli accordi conclusi tra l'emittente le obbligazioni e l'emittente le azioni per la

realizzazione dell'operazione, se tali soggetti sono distinti;

~~*m*~~*h)* nel caso in cui le obbligazioni attribuiscano diritti di acquisto di azioni:

- copia degli atti dai quali risulta la destinazione delle azioni al servizio dell'esercizio di tali diritti e copia dei documenti dai quali risultano le modalità con cui viene realizzato il vincolo della destinazione stessa;

- copia degli accordi conclusi tra l'emittente le obbligazioni ed il proprietario delle azioni per la realizzazione dell'operazione, se tali soggetti sono distinti.

* * *

Gli emittenti ~~di diritto estero~~ **con sede legale in un paese non appartenente all'Unione europea** devono, inoltre, allegare la documentazione di cui all'ultima parte della Tavola **3.**1.

3.4. Obbligazioni strutturate

Alla comunicazione per la pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni (di seguito "prospetto") di obbligazioni strutturate deve essere allegata ~~la documentazione indicata alle lettere a), b), d) ed e) della precedente Tavola 1, nonché~~ la seguente documentazione:

a) ~~copia della delibera di emissione del prestito obbligazionario~~ **il prospetto, redatto secondo le modalità previste dagli schemi applicabili**;

b) ~~copia dei bilanci degli ultimi due esercizi, anche consolidati, ove redatti, nonché degli ulteriori documenti indicati al punto 3, Tavola 3.4, Sezione IA.1.1 delle Istruzioni al Regolamento di ammissione emanato dalla Borsa Italiana S.p.A., ove non già contenuti nel prospetto;~~ **copia dei documenti inclusi nel prospetto mediante riferimento**.

~~*c)* copia dell'eventuale relazione di *rating* relativa all'emittente e alla singola emissione;~~

~~*d)* indicazione circa le strategie di copertura che l'emittente intende adottare;~~

~~*e)* dichiarazione attestante le modalità di reperimento in Italia delle informazioni continue e aggiornate sui prezzi delle attività finanziarie prescelte per l'indicizzazione.~~

Se le obbligazioni sono garantite da una persona giuridica, alla comunicazione devono essere allegati i seguenti ulteriori documenti:

~~*f*~~*c)* ~~copia del contratto di fideiussione;~~ **copia dei documenti del garante inclusi nel prospetto mediante riferimento.**

~~*g)* copia dello statuto della società garante, corredato della dichiarazione di vigenza;~~

~~*h)* copia del bilancio del garante relativo all'ultimo esercizio.~~

~~I documenti di cui ai punti g) ed h) non devono essere allegati se il garante ha strumenti finanziari ammessi alle negazioni in un mercato regolamentato.~~

* * *

Gli emittenti ~~di diritto estero~~ **con sede legale in un paese non appartenente all'Unione europea** devono, inoltre, allegare la documentazione di cui all'ultima parte della Tavola **3.**1.

~~Gli emittenti obbligazioni assoggettate ad un ordinamento estero devono, inoltre, allegare la documentazione di cui all'ultima parte del paragrafo n. 3.1 della presente Tavola.~~

3.5 Obbligazioni bancarie

Alla comunicazione per la pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni (di seguito "prospetto") di obbligazioni bancarie deve essere allegata la seguente documentazione:

a) la documentazione indicata alla Tavola 3.1 del presente Regolamento ~~escluso quanto indicato alla lettera b) della predetta Tavola;~~

~~*b)* copia dei bilanci degli ultimi due esercizi, anche consolidati, ove redatti;~~

~~*c)* qualora la data di chiusura dell'ultimo esercizio sia anteriore di oltre nove mesi alla data di presentazione della comunicazione, la situazione patrimoniale e conto economico infra-annuale dell'emittente anche consolidati redatti secondo gli schemi vigenti per le società quotate – assoggettati a revisione contabile – completa e corredati di note esplicative – relativi ad almeno i sei mesi successivi all'ultimo bilancio chiuso, richiesti dalla Borsa Italiana s.p.A.~~

~~*d)* dichiarazione dell'emittente e, ove presente, dello *sponsor*, che attesti che il prospetto contiene tutte le informazioni rilevanti di cui all'articolo 94, comma 2 del Testo Unico.~~

Tavola 4

Documentazione da allegare alla comunicazione per la pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni di warrant

Alla comunicazione per la pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni (di seguito "prospetto") di *warrant* deve essere allegata la documentazione indicata alle lettere *a*), *b*), ***c*)**, *d*)~~,~~ **ed** *e*)~~, *f)* e *g)*~~ della precedente Tavola 1, nonché la seguente documentazione:

a) copia della delibera di emissione dei *warrant*;

~~*b)* se le azioni di compendio sono emesse da un terzo, copia dei bilanci degli ultimi tre esercizi, anche consolidati, ove redatti, nonché degli ulteriori documenti indicati al punto 3, Tavola 4, Sezione IA. 1.1. delle Istruzioni al Regolamento di ammissione emanato dalla Borsa Italiana S.p.A., ove non già contenuti nel prospetto;~~

~~*c*~~***b)***qualora i *warrant* si riferiscano ad azioni di compendio ammesse alle negoziazioni in un mercato regolamentato in un altro Stato:

- dichiarazioni di impegno da parte dell'emittente di *warrant* a garantire la disponibilità in Italia dei prezzi fatti registrare dalle azioni di compendio nel mercato nel quale dette azioni sono ammesse alle negoziazioni;

- ove le azioni di compendio siano emesse da un terzo, dichiarazione dell'emittente i *warrant* con la quale si impegna a garantire una costante diffusione, al pubblico in Italia, delle informazioni previste dalla disciplina vigente nel paese ove ha sede legale l'emittente le azioni;

- attestazione, suffragata da un apposito parere legale *(legal opinion)* rilasciato da un avvocato abilitato a svolgere la professione nel paese dove ha sede il mercato principale di ~~quotazione~~ **ammissione alle negoziazioni** delle azioni, che l'emittente le azioni è assoggettato ad una disciplina concernente le informazioni da mettere a disposizione del pubblico e dell'Autorità di controllo sostanzialmente equivalenti a quella vigente in Italia;

~~d~~***c)*** nel caso in cui i *warrant* attribuiscano diritti di sottoscrizione di strumenti finanziari:

- copia della delibera di emissione degli strumenti di compendio al servizio dell'esercizio di tali diritti;

- copia degli accordi conclusi tra l'emittente i *warrant* e l'emittente gli strumenti di compendio per la realizzazione dell'operazione, se tali soggetti sono distinti;

~~e~~ ***d)*** nel caso in cui i *warrant* attribuiscano diritti di acquisto di strumenti finanziari:

- copia degli atti dai quali risulta la destinazione degli strumenti di compendio al servizio dell'esercizio di tali diritti e copia dei documenti dai quali risultano le modalità con cui viene realizzato il vincolo della destinazione stessa;

- copia degli accordi conclusi tra l'emittente i *warrant* ed il proprietario degli strumenti di compendio per la realizzazione dell'operazione, se tali soggetti sono distinti.

* * *

Gli emittenti ~~di diritto estero~~ **con sede legale in un paese non appartenente all'Unione europea** devono, inoltre, allegare la documentazione di cui all'ultima parte della Tavola 1.

Tavola 5

Documentazione da allegare alla comunicazione per la pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni di covered warrant e di certificates

Alla comunicazione per la pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni di *covered warrant* e di *certificates* deve essere allegata ~~la documentazione indicata alle lettere a), b), d), e), f) e g) della precedente Tavola 1, nonché~~ la seguente documentazione:

a) ~~copia della delibera di emissione dei *covered warrant* e dei *certificates*~~ **il prospetto, redatto secondo le modalità previste dagli schemi applicabili**;

b) ~~copia del bilancio dell'ultimo esercizio, anche consolidato, ove redatto;~~

~~c~~***b)*** ~~qualora la data di chiusura dell'ultimo esercizio sia anteriore di oltre sei mesi alla data di presentazione della comunicazione, la situazione patrimoniale e conto economico infra annuale dell'emittente anche consolidati redatti secondo gli schemi vigenti per le società quotate assoggettati a revisione contabile completa e corredati di note esplicative relativi ad almeno i sei mesi successivi all'ultimo bilancio chiuso, richiesti dalla Borsa Italiana s.p.A.~~ **dichiarazione dell'emittente e, ove presente, dello *sponsor* o del *listing partner*, attestante che il prospetto contiene tutte le informazioni rilevanti di cui all'articolo 94, comma 2, del Testo Unico**;

~~*dc)*prospetto di calcolo del patrimonio di vigilanza~~ **copia dei documenti inclusi nel prospetto mediante riferimento**;

e) ~~descrizione dei sistemi di controllo dei rischi con dichiarazione di conformità alle disposizioni di vigilanza prudenziale cui l'emittente è assoggettato~~;

~~*f)* copia della eventuale relazione di *rating* relativo all'emittente;~~

~~*h*) se i *covered warrant* ed i *certificates* sono garantiti in modo incondizionato da un soggetto diverso dall'emittente (garante) che sia *i*) una società o ente nazionale o estero, sottoposto a vigilanza prudenziale o *ii*) uno Stato o un ente sovranazionale, copia del contratto di garanzia;~~

~~*i*~~*d*) qualora l'attività sottostante i *covered warrant* ed i *certificates* sia costituita da azioni ammesse alle negoziazioni in un mercato regolamentato in un altro Stato:

- ~~se richiesto da Borsa Italiana S.p.A., parere legale con cui l'emittente i covered warrant ed i certificates dimostri che gli emittenti degli strumenti finanziari sottostanti sono assoggettati ad una disciplina concernente le informazioni da mettere a disposizione del pubblico e dell'autorità di controllo sostanzialmente equivalente a quella vigente in Italia;~~

- dichiarazione con cui l'emittente i *covered warrant* ed i *certificates* attesti la disponibilità in Italia di tutte le informazioni rilevanti rese pubbliche dall'emittente l'attività sottostante nel mercato principale di ammissione alle negoziazioni, nonché dei prezzi fatti registrare dagli strumenti finanziari nel mercato principale di ammissione alle negoziazioni con un adeguato grado di aggiornamento;

- ~~dichiarazione dell'emittente di avventua comunicazione inerente l'emissione inviata all'emittente l'attività sottostante, corredata dall'eventuale opposizione da questi espressa;~~

~~l~~*e)* qualora l'attività sottostante i *covered warrant* ed i *certificates* sia costituita da:

1) titoli di Stato negoziati su mercati regolamentati, che presentino requisiti di elevata liquidità;

2) tassi di interesse ufficiali o generalmente utilizzati sul mercato dei capitali, non manipolabili e caratterizzati da trasparenza nei metodi di rilevazione e diffusione;

3) valute, la cui parità di cambio sia rilevata con continuità dalle autorità o dagli organismi competenti e comunque convertibili;

4) merci per le quali esiste un mercato di riferimento caratterizzato dalla disponibilità di informazioni continue e aggiornate sui prezzi delle attività negoziate;

5) indici o panieri relativi alle attività di cui ai numeri precedenti, nonché panieri di indici riferiti alle medesime attività, a condizione che tali panieri o indici siano notori e caratterizzati da trasparenza nei metodi di calcolo e di diffusione;

dichiarazione attestante la disponibilità in Italia delle informazioni continue e aggiornate sui prezzi delle suddette attività sottostanti;

~~m) qualora l'attività sottostante i *covered warrant* ed i *certificates* sia costituita dalle attività di cui al punto 5) della lettera l), dettaglio della metodologia di calcolo e di gestione degli indici ove non già sufficientemente illustrata nel regolamento dei *covered warrants* e dei *certificates*~~.

* * *

Gli emittenti di diritto estero**, ove la Consob sia l'autorità competente per l'approvazione del prospetto ovvero ad essa sia stata delegata tale competenza da altra autorità di uno Stato membro della UE,** devono, inoltre, allegare ~~la documentazione di cui all'ultima parte della Tavola 1~~ **una propria dichiarazione nella quale venga confermato che:**

- **l'emittente è regolarmente costituito e il suo statuto è conforme alle leggi e ai regolamenti ai quali l'emittente medesimo è soggetto;**

- **gli strumenti finanziari di cui viene chiesta l'ammissione alle negoziazioni sono conformi alle leggi e ai regolamenti ai quali sono soggetti;**

- **non sussistono impedimenti all'osservanza da parte dell'emittente delle disposizioni dell'ordinamento italiano concernenti gli obblighi informativi nei confronti del pubblico e della Consob ad essi applicabili;**

- **non sussistono impedimenti all'esercizio di tutti i diritti relativi agli strumenti finanziari dell'emittente che saranno negoziati nei mercati regolamentati italiani;**

- **l'emittente assicura il medesimo trattamento a tutti i portatori dei suoi strumenti finanziari che si trovino in condizioni identiche.**

Tale dichiarazione deve essere suffragata da un parere legale (*legal opinion*) rilasciato da un avvocato abilitato a svolgere la professione nel Paese ove l'emittente ha la sede legale. Tale parere legale non è richiesto se l'emittente ha già strumenti finanziari negoziati su altri mercati regolamentati di paesi appartenenti alla UE.

Gli emittenti dovranno inoltre fornire, nella suddetta dichiarazione, una descrizione degli obblighi informativi cui gli stessi sono soggetti nel proprio paese di origine ovvero nel paese di ammissione alle negoziazioni qualora sia differente, ivi inclusi gli obblighi informativi applicabili a seguito della quotazione in Italia, nonché eventuali obblighi informativi a cui volontariamente l'emittente si sottopone.

Gli emittenti di diritto estero devono altresì fornire idonea attestazione circa le modalità di esercizio dei diritti spettanti ai titolari dei loro strumenti finanziari, con particolare riguardo alle modalità di esercizio dei diritti patrimoniali.

In caso di emittente con sede legale in un paese non appartenente all'Unione Europea, deve essere fornita l'attestazione rilasciata da un socio o da un amministratore di una società di revisione iscritta nell'Albo previsto dall'articolo 161 del Testo Unico che risulti iscritto nel Registro dei revisori contabili istituito presso il Ministero della Giustizia che confermi che il bilancio d'esercizio ed il bilancio consolidato, ove redatto, dell'emittente sono stati sottoposti a controllo contabile secondo principi equivalenti a quelli vigenti nell'Unione Europea.

Qualora i *covered warrant* e i *certificates* siano garantiti in modo incondizionato e irrevocabile da un soggetto terzo, ~~come individuato nella lettera *h)* della presente Tavola~~ tutti gli adempimenti sopra richiamati devono essere assolti dal soggetto garante il quale dovrà, inoltre, fornire la seguente documentazione:

~~- copia dello statuto vigente dell'emittente, corredato della dichiarazione di vigenza;~~

~~copia del bilancio dell'ultimo esercizio, anche consolidato – ove redatto – dell'emittente i *covered warrant* e i *certificates*, eventualmente corredato della relazione di certificazione.~~

- **copia dei documenti inclusi nel prospetto mediante riferimento.**

Tavola 6

… OMISSIS …

Tavola 7

Documentazione da allegare alla comunicazione per la pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni di strumenti finanziari comunitari emessi da enti sovranazionali e di strumenti finanziari garantiti da uno Stato

Alla comunicazione per la pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni di strumenti finanziari emessi da enti sovranazionali e di strumenti finanziari garantiti da uno Stato deve essere allegata la documentazione di seguito indicata:

a) la documentazione indicata alla Tavola 3.1 ~~del presente Regolamento escluso quanto indicato alla lettera *b)* della predetta Tavola;~~**.**

~~*b)* copia del bilancio dell'ultimo esercizio, anche consolidato, ove redatto.~~

~~*c)* qualora la data di chiusura dell'ultimo esercizio sia anteriore di oltre sei mesi alla data di presentazione della domanda, la situazione patrimoniale e conto economico infra-annuale dell'emittente anche consolidati – redatti secondo gli schemi vigenti per le società quotate – assoggettati a revisione contabile completa e corredati di note esplicative, richiesti dalla Borsa Italiana S.p.A..~~

Tavola 8

Documentazione da allegare alla comunicazione per la pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni di strumenti finanziari rivenienti da operazioni di cartolarizzazione di crediti

Alla comunicazione per la pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni (di seguito "prospetto") di strumenti finanziari rivenienti da operazioni di cartolarizzazione di crediti deve essere allegata la documentazione di seguito indicata:

- ~~copia della delibera dell'organo competente che ha approvato la presentazione della domanda di ammissione;~~

- ~~copia statuto dell'emittente, corredato della dichiarazione di vigenza;~~

- prospetto~~, firmato in originale dal legale rappresentante e dal presidente dell'organo di controllo dell'emittente,~~ redatto secondo le modalità previste dagli schemi applicabili;

- dichiarazione dell'emittente che attesti che il prospetto di ~~quotazione~~ **ammissione alle negoziazioni** contiene tutte le informazioni rilevanti di cui all'articolo 94, comma 2 del Testo Unico;

- copia ~~delle delibere, autorizzazioni e omologazioni in base alle quali gli strumenti finanziari sono stati o saranno emessi~~ **dei documenti inclusi nel prospetto mediante riferimento**;

- copia delle relazioni di *rating*;

- ~~copia dell'eventuale *offering circular*;~~

- copia del contratto di cessione del credito;

- copia della documentazione relativa alle eventuali garanzie accessorie all'operazione;

- descrizione sintetica dei dati quantitativi e qualitativi relativi alle attività destinate al rimborso del prestito (*collateral*) nonché dei rischi connessi alle attività stesse;

- descrizione delle modalità di allocazione dei flussi di cassa attesi dal *collateral* tra le singole *tranche* dell'operazione. Per ogni *tranche* deve essere inoltre specificato il piano cedolare, il piano di ammortamento in conto capitale nonché le eventuali subordinazioni ad altre *tranche*. Devono essere inoltre specificati gli eventi che modificano il piano di allocazione (*trigger events*) e i loro effetti sui piani cedolari e in conto capitale delle singole tranche; le modalità di gestione dei pagamenti anticipati (*prepayment*) e qualsiasi altro elemento che influisca sui flussi di cassa;

- descrizione dell'esposizione ai rischi. In particolare dovrà essere fornita un'attenta valutazione del rischio di *prepayment* con riferimento alle serie storiche del *collateral*, alle previsioni per il futuro e agli effetti che i pagamenti anticipati avranno sulla singola *tranche* in termini di modifiche della *duration*, del prezzo e delle altre condizioni.

* * *

Gli emittenti di diritto estero devono inoltre allegare la documentazione di cui all'ultima parte della Tavola ~~I~~ **3.1**.

~~* * *~~

~~Per gli strumenti finanziari rivenienti da operazioni di cartolarizzazione sottoposte ad un ordinamento estero, deve essere allegata la documentazione prevista all'ultima parte della Tavola 3.~~ Deve inoltre essere allegata una dichiarazione attestante che le attività destinate al rimborso del prestito sono state validamente cedute e non sono aggredibili né dai creditori del cedente né da quelli del cessionario.

ALLEGATO 1F SOTTOPOSTO ALLA CONSULTAZIONE

ALLEGATO 1F

Avviso sui risultati dell'offerta al pubblico e informazioni da inviare alla Consob

L'avviso sui risultati dell'offerta previsto dall'articolo 13, comma 2, del Regolamento deve contenere almeno le seguenti informazioni:

1. Nel caso di sola offerta pubblica, il numero di soggetti richiedenti e di soggetti assegnatari e il numero di prodotti finanziari richiesti e di prodotti finanziari assegnati, distinguendo il dato per le eventuali categorie (per esempio, i dipendenti) e distinguendo tra il numero di prodotti finanziari assegnati nell'ambito dell'offerta di vendita e quelli assegnati nell'ambito dell'offerta di sottoscrizione. Indicare inoltre, nelle ipotesi di offerte aventi ad oggetto strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni ovvero finalizzati all'ammissione alle negoziazioni, e in quelle aventi ad oggetto strumenti finanziari che danno diritto a sottoscrivere o acquistare strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni, il quantitativo di strumenti finanziari oggetto dell'offerta acquisiti dall'eventuale consorzio di garanzia in conseguenza degli impegni assunti;

2. nel caso di offerta globale:

   a) il numero complessivo di soggetti richiedenti e di soggetti assegnatari, il numero complessivo di prodotti finanziari richiesti e di prodotti finanziari assegnati, distinguendo, per questi ultimi, tra il numero di strumenti finanziari assegnati nell'ambito dell'offerta di vendita e quelli assegnati nell'ambito dell'offerta di sottoscrizione;

   b) con riferimento all'offerta pubblica, i dati richiesti al punto 1, ad eccezione della ripartizione tra offerta di vendita e di sottoscrizione e dei dati relativi agli prodotti finanziari acquisiti dal consorzio di garanzia;

   c) con riferimento al collocamento riservato agli investitori qualificati italiani, il numero di soggetti richiedenti e di soggetti assegnatari e il numero di prodotti finanziari richiesti e di prodotti finanziari assegnati;

   d) nelle ipotesi di offerte aventi ad oggetto strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni ovvero finalizzati all'ammissione alle negoziazioni, e in quelle aventi ad oggetto strumenti finanziari che danno diritto a sottoscrivere o acquistare strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni, il quantitativo degli strumenti oggetto dell'offerta acquisiti dal consorzio di garanzia in conseguenza degli impegni assunti;

3. Nel caso di offerte in opzione ai soci di emittenti quotati, il numero complessivo dei prodotti finanziari sottoscritti, specificando il numero di quelli sottoscritti da azionisti che avevano assunto impegni di sottoscrizione e il numero di quelli sottoscritti o comunque acquisiti dal consorzio di garanzia in conseguenza degli impegni assunti, con l'indicazione delle relative percentuali sul nuovo capitale sociale. Dette informazioni possono in alternativa essere inserite nel comunicato emesso ai sensi dell'articolo 114, comma 1 del Testo Unico.

   Per conclusione del periodo di adesione ai sensi dell'articolo 13, comma 2, del Regolamento, si intende la conclusione dell'offerta dei diritti di opzione non esercitati ai sensi dell'articolo 2441, comma 3 del codice civile.

La comunicazione alla Consob prevista dall'articolo 13, comma 3, deve contenere almeno le seguenti

informazioni:

1. Una esposizione circa le verifiche sulla regolarità delle operazioni di collocamento e dell'eventuale riparto;

2. i dati concernenti il numero delle accettazioni e dei soggetti richiedenti per ogni singolo collocatore;

3. in caso di offerta globale, per il collocamento riservato agli investitori qualificati effettuato in Italia, l'identificazione nominativa di tutti gli investitori richiedenti, degli investitori assegnatari, del relativo quantitativo di strumenti finanziari da ciascuno dei predetti soggetti richiesto ed assegnato, tenuto conto anche dell'eventuale esercizio dell'opzione di acquisto e/o di sottoscrizione, se prevista nel prospetto informativo, da parte del coordinatore dell'offerta globale ovvero dei membri del consorzio per il collocamento riservato agli investitori qualificati;

4. nel caso in cui il prospetto preveda la possibilità di esercizio di un'opzione di acquisto e/o di sottoscrizione da parte del coordinatore dell'offerta globale ovvero dei membri del consorzio per il collocamento riservato agli investitori qualificati, il numero di prodotti finanziari complessivamente acquistati a seguito dell'esercizio di tale facoltà e la parte di tali prodotti finanziari assegnata nell'ambito del collocamento riservato agli investitori qualificati, ovvero la comunicazione del mancato esercizio dell'opzione medesima.

Osservazioni sull'Allegato 1F

Osservazioni

Lo Studio Legale Associato Clifford Chance suggerisce di sostituire al punto 3 la locuzione "*conclusione del periodo di adesione*" con "*conclusione dell'offerta*".

Valutazioni

Si ritiene di aderire al suggerimento dello Studio Legale Associato Clifford Chance, in coerenza con il testo dell'art. 13 comma 2 del RE.

NUOVO ALLEGATO 1F

ALLEGATO 1F

Avviso sui risultati dell'offerta al pubblico e informazioni da inviare alla Consob

L'avviso sui risultati dell'offerta previsto dall'articolo 13, comma 2, del Regolamento deve contenere almeno le seguenti informazioni:

1. Nel caso di sola offerta pubblica, il numero di soggetti richiedenti e di soggetti assegnatari e il numero di prodotti finanziari richiesti e di prodotti finanziari assegnati, distinguendo il dato per le eventuali categorie (per esempio, i dipendenti) e distinguendo tra il numero di prodotti finanziari assegnati nell'ambito dell'offerta di vendita e quelli assegnati nell'ambito dell'offerta di sottoscrizione. Indicare inoltre, nelle ipotesi di offerte aventi ad oggetto strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni ovvero finalizzati all'ammissione alle negoziazioni, e in quelle aventi ad

oggetto strumenti finanziari che danno diritto a sottoscrivere o acquistare strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni, il quantitativo di strumenti finanziari oggetto dell'offerta acquisiti dall'eventuale consorzio di garanzia in conseguenza degli impegni assunti;

2. nel caso di offerta globale:

   a) il numero complessivo di soggetti richiedenti e di soggetti assegnatari, il numero complessivo di prodotti finanziari richiesti e di prodotti finanziari assegnati, distinguendo, per questi ultimi, tra il numero di strumenti finanziari assegnati nell'ambito dell'offerta di vendita e quelli assegnati nell'ambito dell'offerta di sottoscrizione;

   b) con riferimento all'offerta pubblica, i dati richiesti al punto 1, ad eccezione della ripartizione tra offerta di vendita e di sottoscrizione e dei dati relativi a~~gli~~ prodotti finanziari acquisiti dal consorzio di garanzia;

   c) con riferimento al collocamento riservato agli investitori qualificati italiani, il numero di soggetti richiedenti e di soggetti assegnatari e il numero di prodotti finanziari richiesti e di prodotti finanziari assegnati;

   d) nelle ipotesi di offerte aventi ad oggetto strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni ovvero finalizzati all'ammissione alle negoziazioni, e in quelle aventi ad oggetto strumenti finanziari che danno diritto a sottoscrivere o acquistare strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni, il quantitativo degli strumenti oggetto dell'offerta acquisiti dal consorzio di garanzia in conseguenza degli impegni assunti;

3. Nel caso di offerte in opzione ai soci di emittenti quotati, il numero complessivo dei prodotti finanziari sottoscritti, specificando il numero di quelli sottoscritti da azionisti che avevano assunto impegni di sottoscrizione e il numero di quelli sottoscritti o comunque acquisiti dal consorzio di garanzia in conseguenza degli impegni assunti, con l'indicazione delle relative percentuali sul nuovo capitale sociale. Dette informazioni possono in alternativa essere inserite nel comunicato emesso ai sensi dell'articolo 114, comma 1 del Testo Unico.

   Per conclusione **dell'offerta** ~~del periodo di adesione~~ ai sensi dell'articolo 13, comma 2, del Regolamento, si intende la conclusione dell'offerta dei diritti di opzione non esercitati ai sensi dell'articolo 2441, comma 3 del codice civile.

La comunicazione alla Consob prevista dall'articolo 13, comma 3, deve contenere almeno le seguenti informazioni:

1. ~~U~~**una** esposizione circa le verifiche sulla regolarità delle operazioni di collocamento e dell'eventuale riparto;

2. i dati concernenti il numero delle accettazioni e dei soggetti richiedenti per ogni singolo collocatore;

3. in caso di offerta globale, per il collocamento riservato agli investitori qualificati effettuato in Italia, l'identificazione nominativa di tutti gli investitori richiedenti, degli investitori assegnatari, del relativo quantitativo di strumenti finanziari da ciascuno dei predetti soggetti richiesto ed assegnato, tenuto conto anche dell'eventuale esercizio dell'opzione di acquisto e/o di sottoscrizione, se prevista nel prospetto ~~informativo~~, da parte del coordinatore dell'offerta globale ovvero dei membri del consorzio per il collocamento riservato agli investitori qualificati;

4. nel caso in cui il prospetto preveda la possibilità di esercizio di un'opzione di acquisto e/o di sottoscrizione da parte del coordinatore dell'offerta globale ovvero dei membri del consorzio per il collocamento riservato agli investitori qualificati, il numero di prodotti finanziari complessivamente

acquistati a seguito dell'esercizio di tale facoltà e la parte di tali prodotti finanziari assegnata nell'ambito del collocamento riservato agli investitori qualificati, ovvero la comunicazione del mancato esercizio dell'opzione medesima.

ALLEGATO 1N SOTTOPOSTO ALLA CONSULTAZIONE

ALLEGATO 1N

Modulo di Adesione all'offerta al pubblico di strumenti non rappresentativi di capitale

Il Modulo di Adesione all'offerta al pubblico previsto dall'art. 33 ter del Regolamento deve essere redatto[1] secondo le modalità di seguito indicate e deve contenere almeno le informazioni ivi incluse.

LOGO
DENOMINAZIONE DELL'EMITTENTE/OFFERENTE

OFFERTA AL PUBBLICO DI.....

DENOMINAZIONE STRUMENTI FINANZIARI

ISIN

Il/la sottoscritto/a _____residente a_____

via _____n. _____tel. _____C.F. _____

Tipologia di documento d'identità_____

N. documento_____Data di scadenza_____

DICHIARA di essere a conoscenza che, in relazione all'offerta pubblica di sottoscrizione/vendita del sopradescritto strumento finanziario, è stato pubblicato a seguito di approvazione della Consob (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa) il Prospetto/Prospetto Base;

DICHIARA di essere stato informato che copia del Prospetto/Prospetto Base e relative Condizioni Definitive possono essere richiesti gratuitamente presso la sede, le filiali e sul sito internet dell'Emittente (www.wwwwwww.it) e dei soggetti incaricati del collocamento;

DICHIARA di essere stato avvisato circa i "Fattori di rischio" relativi all'investimento riportati rispettivamente al paragrafo .. della "Nota Informativa", al paragrafo .... del "Documento di Registrazione" ed al paragrafo ..... delle eventuali "Condizioni Definitive";

DICHIARA DI AVER PRESO CONOSCENZA E DI ACCETTARE i termini e condizioni dell'offerta al pubblico degli strumenti finanziari oggetto dell'Offerta illustrati nella documentazione relativa al prestito sopra indicata. Detta documentazione è composta dal Prospetto/Prospetto di Base e relative Condizioni Definitive;

PRENDE ATTO che la Banca ha nell'operazione in esame un interesse in conflitto in quanto emittente [e collocatore] [ed opera quale Agente per il calcolo];

DICHIARA di essere stato compiutamente informato che circa eventuali ulteriori conflitti di interessi correlati con l'offerta in oggetto;

RICONOSCE esplicitamente che, nel corso dell'offerta: a) l'Emittente si riserva di incrementare nel l'ammontare della medesima anche oltre il massimo inizialmente previsto; b) l'Emittente si riserva di chiudere anticipatamente la presente offerta (anche prima del raggiungimento dell'importo massimo) ovvero di prorogare la stessa;

[1] In ogni caso il Modulo di Adesione non deve indicare la possibilità di consegnare agli investitori il solo Regolamento degli strumenti finanziari e/o la Nota di Sintesi.

PRENDE ATTO che i sottoscrittori pagheranno complessivamente commissioni pari allo [▯]% del Prezzo di Emissione delle Obbligazioni (con un massimo di € [▯]);

DICHIARA di essere a conoscenza che, ai sensi dell'art. 95-bis del D. Lgs. 58/98, avrà facoltà di revocare l'accettazione dell'acquisto o della sottoscrizione, ove ne ricorrano le condizioni ivi previste;

RICHIEDE N. _____ strumenti finanziari da nominali Euro [▯] cadauno, al prezzo di emissione di Euro [▯] per un valore nominale complessivo di Euro _____;

Data e Ora	Timbro e Firma dell'emittente/offerente	Firma del richiedente
_____	_____	_____

Osservazioni sull'Allegato 1N

Osservazioni

Lo Studio Legale Associato Allen & Overy nota, in primo luogo, che il modello di scheda di adesione è previsto solo per gli strumenti non rappresentativi di capitale e non anche per quelli rappresentativi di capitale.

Inoltre, considerato che tale modello deve essere utilizzato nelle offerte sia di sottoscrizione che di vendita, propone di eliminare ogni riferimento a categorie specifiche di soggetti e di fare genericamente riferimento all'"*Offerente/Emittente*", nonché di usare un linguaggio riferibile sia all'offerta di sottoscrizione che di vendita.

Valutazioni

Si è ritenuto di suggerire uno schema riferito esclusivamente all'offerta effettuata da emittenti strumenti non rappresentativi di capitale in quanto trattasi della fattispecie prevalente e tenuto altresì conto che lo schema proposto prevede un contenuto minimale e che pertanto potrà essere implementato.

Osservazioni

Lo Studio Legale Associato Allen & Overy ritiene non necessario che l'investitore dichiari di essere stato informato circa l'esistenza di un conflitto di interessi, in quanto gli stessi devono essere menzionati, secondo quanto previsto negli schemi comunitari, nel prospetto.

Valutazioni

Si è ritenuto di richiamare i conflitti di interesse anche nel modulo di adesione per una maggiore informativa del sottoscrittore.

Osservazioni

Lo Studio Legale Associato Allen & Overy ritiene necessario aggiornare la scheda di adesione sulla base delle novità introdotte dalla direttiva MiFID.

Valutazioni

Non si ritiene di aderire alla richiesta perché trattasi di due discipline differenti anche se contigue.

Osservazioni

Lo Studio Legale Associato Allen & Overy ritiene che la nota a piè di pagina dovrebbe richiamare anche le condizioni definitive.

Valutazioni

Si ritiene di accogliere l'osservazione formulata.

Osservazioni

Lo Studio Legale Associato Allen & Overy ritiene che il modello debba menzionare le ipotesi di adesione fuori sede e *on-line* specificando i diritti in tal caso attribuiti agli investitori *ex lege*.

Valutazioni

Con riferimento all'osservazione formulata, sarà cura dell'emittente integrare il modulo di adesione con le ulteriori informazioni richieste nel caso di adesione fuori sede e *on line*.

Osservazioni

L'Abi propone una semplificazione della sezione contenente i dati del sottoscrittore, attraverso un'eliminazione dei seguenti campi: numero di telefono e codice fiscale del sottoscrittore, tipologia, numero e data di scadenza del documento d'identità dello stesso e controvalore complessivo degli strumenti oggetto della richiesta.
Tale proposta deriva dalla considerazione che tali dati potrebbero non essere previsti quali *output* di stampa dalle procedure informatiche a disposizione degli intermediari, richiedendo quindi un intervento sulle stesse oneroso in termini di tempi e costi per l'intermediario.
D'altro canto tali dati non sembrano essere necessari affinché il contratto si perfezioni in modo corretto.

Valutazioni

La proposta formulata non può essere accolta in quanto i dati richiesti appaiono necessari per una univoca identificazione del sottoscrittore.

NUOVO ALLEGATO 1N

ALLEGATO 1N

Modulo di Adesione all'offerta al pubblico di strumenti non rappresentativi di capitale

Il Modulo di Adesione all'offerta al pubblico previsto dall'art. 33 ter del Regolamento deve essere redatto[1] secondo le modalità di seguito indicate e deve contenere almeno le informazioni ivi incluse.

… OMISSIS …

[1] In ogni caso il Modulo di Adesione non deve indicare la possibilità di consegnare agli investitori il solo Regolamento degli strumenti finanziari e/o la Nota di Sintesi **e/o le Condizioni Definitive**.

	MACRO-AREA	RIFERIMENTO REGOLAMENTARE[0]	ARGOMENTO	PARTECIPANTI	OSSERVAZIONI	VALUTAZIONI CONSOB
1	REGIME TRANSITORIO	Allegato 1B Schemi 5, 6 e 7	Adeguamento ai nuovi schemi dei prodotti in corso d'offerta	ANIA	*Avendo riguardo al termine per l'adeguamento ai nuovi schemi dei Prospetti relativi ai prodotti in corso d'offerta, si osserva che l'aggiornamento periodico del mese di marzo, indicato come termine nel documento di consultazione, appare troppo ravvicinato tenuto conto delle esigenze di implementazione dei processi aziendali di produzione, stampa e distribuzione dei nuovi Prospetti nonché di effettuare adeguata formazione alle reti distributive. Pertanto, si propone che l'entrata in vigore dei nuovi schemi sia fissata non prima di 120 giorni dalla loro pubblicazione ovvero - rispettando la tempistica indicata in consultazione - in concomitanza con l'aggiornamento da effettuare nel mese di marzo 2009.*	Con riferimento a questa osservazione si rinvia alla Delibera di modifica del Regolamento Emittenti.
2	DOCUMENTAZIONE ISTRUTTORIA	Allegato 1A Sez. B.1	Documenti da allegare all'istanza di approvazione	ASSOGESTIONI	*Si propone di eliminare, dall'elenco della documentazione da consegnare unitamente all'istanza di approvazione del Prospetto d'offerta relativo ad OICR italiani chiusi, le copie:* - *degli atti di conferimento dei beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari;* - *delle relazioni di stima redatte da esperti indipendenti con riferimento ai medesimi beni;* - *dell'atto di valutazione redatto dall'intermediario finanziario incaricato di accertare la compatibilità e la redditività dei conferimenti rispetto alla politica di gestione del fondo.* *Si argomenta, al riguardo, che tali documenti potrebbero essere disponibili in un momento*	I documenti di cui si prescrive l'invio a fini di completezza della domanda rispondono alla esigenza di verificare l'effettivo compimento dell'operazione cui il Prospetto si riferisce. La rilevanza dei documenti indicati dall'Allegato 1A è, peraltro, confermata: - dalla circostanza che l'atto di conferimento (iniziale) individua il patrimonio immobiliare la cui descrizione è prevista in specifiche sezioni del Prospetto d'offerta; - dalle previsioni del D.M. Tesoro 228/99 che subordinano la legittimità stessa del conferimento all'acquisizione della relazione di stima di esperti indipendenti e della valutazione di compatibilità e redditività da parte di un intermediario

					successivo a quello di presentazione dell'istanza, ovvero in corso d'offerta, comportando la necessità dell'invio a fini di completezza l'allungamento dei termini istruttori.	finanziario; - dalla circostanza che la relazione di stima determina l'ammontare complessivo delle quote offerte (pari al valore netto degli *asset* conferiti). Alla luce di quanto detto, si è anche considerato che i documenti cui si riferisce l'osservazione non sempre sono previsti in occasione dell'offerta dei fondi chiusi. Pertanto, l'Allegato 1A è stato modificato in modo da tener conto di tale evenienza. **Da accogliere parzialmente**
3	REQUISITI GENERALI DI TRASPARENZA	Allegato 1 B Schemi [1], [2] e 3	Modulo di sottoscrizione	ASSOGESTIONI	Parte I Sez. D) par. 10 Si propone di apportare la seguente modifica: "*[…] facendo espresso rinvio al Modulo di sottoscrizione quale ~~unico~~ mezzo di adesione al fondo/comparto*".	Si condivide tale proposta in quanto, ai sensi dell'art. 33-*ter*, comma 2, l'adesione all'offerta è effettuata mediante la sottoscrizione di un Modulo predisposto dall'offerente o con altre modalità equivalenti indicate nei Prospetti d'offerta degli OICR. **Da accogliere**
4	REQUISITI GENERALI DI TRASPARENZA	Allegato 1B Schemi [2], [3], 5, 6 e 7	Informazioni da riportare nel Modulo di proposta	ANIA	*"Sempre con riferimento al modulo di proposta, lo schema prevede si debbano riportare, tra l'altro, i mezzi di pagamento del premio consentiti. Si osserva che l'adempimento in esame viene sostanzialmente già adempiuto mediante la consegna, da parte degli intermediari, della documentazione prevista dai Regolamenti Intermediari CONSOB e ISVAP. Pertanto, al fine di evitare una duplicazione della stessa informazione resa all'investitore, si richiede di eliminare tale obbligo."*	L'obbligo di indicare i mezzi di pagamento del premio previsti dall'impresa di assicurazione scaturisce dall'esigenza di completezza ed esaustività dell'informativa riveniente dal Prospetto d'offerta e dai documenti che lo accompagnano. In particolare, l'informativa sui mezzi di pagamento previsti deve essere fornita anche nel Prospetto d'offerta, in quanto essa attiene al rapporto tra l'impresa di assicurazione offerente e l'investitore-contraente. Nei nuovi schemi di Prospetto d'offerta l'informativa in parola è stata inserita in Parte I (documento da consegnare su richiesta all'investitore-contraente), e non nella Scheda Sintetica (soggetta invece a consegna obbligatoria). **Da non accogliere**
5	REQUISITI GENERALI DI TRASPARENZA	Allegato 1B Schema 7	Documentazione da consegnare	ANIA	*"Nello schema, è evidenziato l'obbligo, su richiesta dell'investitore-contraente, di*	Con riferimento alla presente richiesta si rileva che:

			insieme al Modulo di proposta		*consegnare la documentazione informativa relativa* alla (N.d.R.) *specifica o idonea provvista di attivi. Si osserva che, per tale tipologia di prodotto, l'informazione da consegnare al cliente è già prevista nel prospetto [...].* *Pertanto, si richiede di eliminare il suddetto obbligo di consegna."*	- la documentazione in parola, disponibile su richiesta, è funzionale a completare e dettagliare le informazioni relative alla provvista di attivi rientrante tra i contenuti obbligatori del Prospetto d'offerta, ma non è integralmente assimilabile ad esse; - la previsione di consegna su richiesta della documentazione informativa inerente alla provvista di attivi di cui al Modulo di proposta dei prodotti di capitalizzazione è di natura analoga a quella relativa al regolamento della gestione interna separata di cui al medesimo Modulo, nonché a quella relativa al regolamento dei fondi interni/OICR di cui al Modulo di proposta dei prodotti di tipo *unit-linked*. L'articolato è stato rivisto rispetto alla versione posta in consultazione al fine di disciplinare in modo più chiaro questa fattispecie. **Da non accogliere**
6	REQUISITI GENERALI DI TRASPARENZA	Allegato 1B Schemi 1, 2, 3 e 4	Pubblicazione su un quotidiano del valore di quote/azioni di OICR	ASSOGESTIONI	*"L'Assogestioni ritiene necessario [...] rinnovare la richiesta [...] di eliminare dagli schemi [...] l'obbligo di pubblicazione su un "quotidiano" del valore unitario della quota/azione. Si tratta [...] di un oneroso adempimento che non trova traccia nelle disposizioni previste a livello comunitario [...]".*	In considerazione delle regolamentazione vigente e similmente a quanto fatto per gli OICR esteri armonizzati (il nuovo art.22, comma 3 del RE), si è proceduto all'eliminazione di tale obbligo dagli schemi di Prospetto. Si rappresenta, tuttavia, che è stato inserito un richiamo alla necessità che la modalità prescelta per la messa a disposizione del pubblico dell'informativa in parola debba essere opportunamente evidenziata nella documentazione d'offerta. **Da accogliere**
7	REQUISITI GENERALI DI TRASPARENZA	Allegato 1B Schemi 5, 6 e 7	Informativa per revoca e recesso	ANIA	*"[...] si osserva che tutti gli schemi di Prospetto d'offerta dei prodotti finanziari assicurativi richiamano, in materia di revoca e di recesso del contratto, esclusivamente il Codice delle Assicurazione Private. Nessun rinvio viene effettuato alle disposizioni del TUF, che*	Cfr. risposta n. 9. **Da accogliere**

					prevedono, in caso di offerta fuori sede, il diritto di recesso esercitabile dall'investitore nel periodo di sospensione di 7 giorni di cui all'art. 30, c. 6 del TUF medesimo. In ogni caso, si interpreta che vada adottata la disciplina del Codice delle Assicurazioni Private e si chiede conferma di tale interpretazione."	
8	REQUISITI GENERALI DI TRASPARENZA	Allegato 1B Schemi 5, [6] e [7]	Lettera di conferma dell'investimento	ANIA	*"Lo schema, alla nota (47), richiama la disposizione dettata dall'art. 11, comma 1 della Circ. ISVAP n. 551 in materia di lettera di conferma dell'investimento, che prevede l'invio di tale lettera entro dieci giorni lavorativi dalla data di valorizzazione. Si chiede conferma sulla sussistenza di tale obbligo, anche in considerazione del fatto che il Regolamento ISVAP Trasparenza n. 16/2007, in via di emanazione, non ripropone tale disposizione, che sarebbe da considerarsi, pertanto, come abrogata."*	In relazione a tale osservazione, si rileva che l'art. 87, comma 1 del Regolamento Intermediari rende applicabile alle imprese di assicurazione nella distribuzione di prodotti finanziario-assicurativi, l'art. 53 del medesimo Regolamento, disciplinante la rendicontazione nei servizi diversi dalla gestione di portafogli (compreso il collocamento). In particolare, al comma 2 lett. b), del predetto articolo sono indicati i termini e le modalità di invio della "*conferma dell'ordine* [*rectius*, della sottoscrizione]". Alla luce di tale premessa, e considerato che l'ISVAP nel Regolamento di Trasparenza n. 16/2007 ha eliminato le disposizioni in tema di lettera di conferma dell'investimento, la nota richiamata nell'osservazione dell'Associazione è stata cancellata. I nuovi schemi allegati al Regolamento Emittenti prevedono l'obbligo per l'impresa di assicurazione di specificare nella Parte I del Prospetto d'offerta i termini di invio della lettera di conferma. A tal fine, l'impresa dovrà fare riferimento alla normativa in tema di rendicontazione prevista dal Regolamento Intermediari. Inoltre, è stato inserito un rinvio alla Parte III del Prospetto d'offerta per l'indicazione dei contenuti della lettera in parola. Analoghe previsioni sono state inserite anche negli schemi di Prospetto dei prodotti *index-linked* e di capitalizzazione. **Chiarimento fornito**

9	REQUISITI GENERALI DI TRASPARENZA	Allegato 1B Schemi 5 e 6	Diritto di ripensamento	ASSORETI	*"Gli schemi di Prospetto d'offerta dei prodotti finanziario-assicurativi [...], nella sezione dedicata al "diritto di ripensamento", fanno esclusivo riferimento alla revoca della proposta e al recesso dal contratto assicurativo così come previsti dalla disciplina delle assicurazioni, senza menzionare il diritto di ripensamento di cui all'art. 30, TUF.* *Tale dato, […], non può che interpretarsi, per la Scrivente, come una conferma del fatto che per codesta Autorità il predetto diritto di ripensamento non si applichi all'offerta fuori sede dei prodotti finanziari assicurativi.* *[…] la Scrivente ritiene che per ragioni logico-sistematiche l'unica portata dell'art. 30, comma 9, TUF […] sia quella di imporre ai soli intermediari iscritti nella Sezione D del Registro Isvap degli intermediari assicurativi (RUI) […] l'obbligo di utilizzare il promotore finanziario anche quando offrano fuori sede prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione, all'interno, quindi, di una disciplina del soggetto e non dell'attività. Ciò, anche in considerazione del fatto che: a) l'offerta di prodotti finanziari assicurativi è oggetto di discipline comunitarie in materia assicurativa che non sembrano lasciare margini di autonomia al legislatore italiano […]; b) una disciplina dell'attività (anziché del soggetto) avrebbe coerentemente richiesto l'estensione dell'obbligo di avvalersi del promotore finanziario a tutti i soggetti abilitati ad offrire fuori sede prodotti finanziari assicurativi, così come è previsto nell'art. 30 del TUF, e non solo a quelli iscritti nella sezione D del RUI.* *Ferma tale interpretazione, la rilevanza pratica della questione induce comunque la Scrivente a richiedere a codesta spettabile Autorità di esprimere il proprio orientamento al riguardo, così soddisfacendo un'esigenza di certezza del*	L'omissione segnalata dall'Associazione risulta degna di nota perché l'art. 30, comma 9, del TUF parrebbe estendere alle offerte fuori sede di prodotti finanziario-assicurativi da parte di soggetti abilitati, la disciplina del recesso e della sospensiva dell'efficacia delle proposte contrattuali prevista dal comma 6 della citata disposizione. Tuttavia, si conferma l'interpretazione formulata dall'Associazione e condivisa dall'Istituto, secondo cui l'art. 30, comma 9, TUF non pare possa operare su un piano, per così dire, "oggettivo", ossia relativo alla disciplina dell'attività svolta. Nel caso di specie, va considerato che l'art. 177 del Codice delle Assicurazioni Private – che trova applicazione – è disposizione che, da un lato, ha caratteri di specialità, dall'altro è di derivazione comunitaria (Direttiva Vita). Alla luce di quanto sopra, si conferma l'omissione dell'indicazione del diritto di recesso ex art. 30, comma 6, TUF dagli schemi di Prospetto dei prodotti finanziario-assicurativi. **Da accogliere**

					diritto particolarmente avvertita nel settore."	
10	REQUISITI GENERALI DI TRASPARENZA	Allegato 1B Schemi 1 e 3	Ammissione alle negoziazioni	BORSA ITALIANA	*"Si osserva che negli schemi si richiede all'emittente di indicare il mercato di quotazione e gli estremi del provvedimento con cui è stata disposta l'ammissione alle negoziazioni. Al riguardo si suggerisce di precisare che si devono allegare gli estremi "dell'eventuale" provvedimento di ammissione, dato che non necessariamente deve essere presente un preventivo provvedimento di ammissione."*	In relazione all'osservazione di Borsa Italiana si rappresenta che le indicazioni previste negli schemi 1, 2 e 3 dell'Allegato 1B sono state riviste. Il nuovo art. 58 richiama, per l'approvazione del Prospetto di ammissione alle negoziazioni, i termini di cui all'art. 8 (per il Prospetto d'offerta) il cui *dies a quo* è determinato dall'istanza. A regime, pertanto, il provvedimento di ammissione alle negoziazioni adottato dalla Società di gestione del mercato sarà successivo a quello di approvazione del Prospetto da parte della Consob. **Da accogliere**
11	REQUISITI GENERALI DI TRASPARENZA	Allegato 1B Schema 1	Clausola generale di definizione del perimetro geografico della sollecitazione	ASSOGESTIONI	*"Si ritiene opportuno inserire [...]"* la seguente clausola generale (N.d.R.): *«Il Prospetto non costituisce un'offerta o invito in alcuna giurisdizione nella quale detta offerta o invito non sia legale o nella quale la persona che venga in possesso del Prospetto non possegga i necessari requisiti legali per aderirvi. In nessuna circostanza il modulo di sottoscrizione allegato potrà essere utilizzato se non nelle giurisdizioni in cui detto invito possa essere presentato e tale modulo possa essere legittimamente utilizzato»* *"allo scopo di rendere chiaro che la Società non ha inteso (né ha richiesto l'autorizzazione a) effettuare sollecitazioni oltre i confini nazionali e di qualificare la sollecitazione come off-shore (e cioè non rivolta a soggetti statunitensi)".*	Si condivide l'opportunità dell'inserimento di tale clausola che è stata infatti recepita all'interno del Prospetto Completo e Semplificato. **Da accogliere**
12	REQUISITI GENERALI DI TRASPARENZA	Allegato 1B Schema 1	Reclami	ASSOGESTIONI	Si propone: - di inserire nella Parte I il seguente paragrafo *7-ter "allo scopo di adempiere agli obblighi di informazione preventiva in materia di reclami": «Riportare l'avvertenza che le modalità e tempi di trattazione dei reclami sono illustrati nella Parte III, Sezione I»;*	L'osservazione di indicare nel Prospetto d'offerta le modalità e i tempi di trattazione dei reclami risulta in linea con quanto previsto dal combinato disposto degli artt. 17, comma 1 e 30, comma 2 del Regolamento congiunto Consob-Banca d'Italia del 29 ottobre 2007. Si precisa,

					- di inserire nella Parte III la sezione "*I) RECLAMI (eventuale). Descrivere le modalità e i tempi di trattazione dei reclami*".	tuttavia, che il Prospetto d'offerta rappresenta solo una delle possibili modalità di assolvimento di tale obbligo informativo preventivo. Nel caso in cui la SGR/Sicav decida di avvalersi del Prospetto d'offerta per offrire l'informativa preventiva concernente le modalità e i tempi di trattazione dei reclami, essa dovrà descriverli sinteticamente nel Prospetto Semplificato (in apposito paragrafo facoltativo) rinviando per maggiori dettagli al Prospetto Completo. Si evidenzia che la presenza dell'informativa di base in materia di reclami già nel Prospetto Semplificato è resa necessaria dalla circostanza che solo quest'ultimo è soggetto a un regime di consegna obbligatoria prima del perfezionamento della sottoscrizione. Infatti, in base alle citate disposizioni regolamentari, l'informativa in parola va resa obbligatoriamente all'investitore prima della prestazione del servizio di gestione. **Da accogliere parzialmente**
13	REQUISITI GENERALI DI TRASPARENZA	Allegato 1B Schemi [5], 6 e [7]	Procedura di presentazione dei reclami	Studio Allen & Overy	Parte I, Sez. F, par. 24: *"ci si chiede se sia opportuno tenere sin d'ora in considerazione quanto previsto dall'emanando "Regolamento concernente la procedura di presentazione dei reclami all'ISVAP, di cui all'articolo 7 Decreto Legislativo 7 settembre 2005, n. 209 - Codice delle Assicurazioni Private, nonché la procedura di gestione dei reclami da parte delle imprese di assicurazione", laddove viene contemplato che nei documenti pre-contrattuali vengano indicate "le modalità di presentazione dei reclami all'ISVAP, o alle altre autorità competenti"."*	Considerata l'entrata in vigore del Regolamento ISVAP n. 24 del 19 maggio 2008, concernente la procedura di presentazione dei reclami (di cui all'art. 7 del Codice delle Assicurazioni Private) e di gestione degli stessi da parte delle imprese di assicurazione, nei Prospetti da pubblicare, le imprese di assicurazione dovranno indicare le modalità e i tempi di trattazione dei reclami in conformità a quanto previsto dalla predetta regolamentazione, nonché le modalità di presentazione dei reclami alle Autorità amministrative competenti. In particolare, le informazioni da rendere obbligatoriamente e preventivamente agli investitori-contraenti dovranno essere indicate nella parte comune della Scheda

						Sintetica, rinviando per maggiori dettagli agli altri documenti costitutivi del Prospetto d'offerta. **Da accogliere**
14	REQUISITI GENERALI DI TRASPARENZA	Allegato 1 B Schema 1	Codice ISIN	ASSOGESTIONI	*"Si richiede di chiarire che il codice ISIN da indicare è solo quello al portatore".*	L'indicazione del codice ISIN nominativo, in caso di indisponibilità di quello al portatore, è stata prevista nello schema 1 in quanto trattasi di una fattispecie che può sussistere nel caso di OICR esteri non armonizzati. **Da non accogliere**
15	REQUISITI GENERALI DI TRASPARENZA	Allegato 1B Schema 1	Descrizione dei Rischi: rischio di liquidabilità	ASSOGESTIONI	Rischio di liquidabilità (N.d.R.): *"Alla luce della disciplina dettata da Banca d'Italia in ordine alle modalità di rimborso delle quote di ETF italiani ("Nel caso di [...] ETF il regolamento del fondo deve prevedere la possibilità per il sottoscrittore di richiedere il rimborso della quota, in alternativa alla possibilità di dismettere la stessa nel mercato presso il quale le quote sono ammesse a negoziazione"), si ritiene di scarsa rilevanza il rischio che il mercato secondario non presenti condizioni di sufficiente liquidità. In questi casi, infatti, l'investitore ha sempre la possibilità di chiedere il riscatto della quota a valere sul patrimonio del fondo". Per quanto riguarda gli ETF esteri (non armonizzati), le norme in materia di autorizzazione all'offerta in Italia assicurano che questa sia concessa a condizione che, tra l'altro, lo schema dell'ETF considerato sia compatibile con quelli previsti per i prodotti italiani"* e *"[...] debba prevedere la doppia possibilità di smobilizzo delle quote [...]. Si suggerisce pertanto di cancellare il paragrafo "rischio di liquidabilità".*	In considerazione delle concrete modalità di funzionamento di tutti gli OICR aperti (e, quindi, anche degli ETF) che prevedono la possibilità di rimborso in ogni momento, il riferimento al rischio di liquidabilità delle quote/azioni è stato eliminato dallo schema 1. Al riguardo, si rappresenta, inoltre, che lo Schema 1 è stato rivisto al fine di semplificare la rappresentazione dei requisiti informativi necessari per gli ETF destinati ad essere ammessi alla negoziazione. In particolare, è stato predisposto un documento in appendice allo Schema 1 dove vengono specificati gli ulteriori requisiti informativi da aggiungere a quelli già previsti dallo Schema 1, ovvero le informazioni da espungere in quanto non necessarie. **Da accogliere**
16	REQUISITI GENERALI DI TRASPARENZA	Allegato 1B Schema 1	Descrizione dei Rischi: rischio di sospensione temporanea della valorizzazione	ASSOGESTIONI	Rischio di sospensione temporanea della valorizzazione delle quote/azioni (N.d.R.): *"[...] è un rischio comune a tutti gli OICR aperti e non già solo a quelli indicizzati. Si suggerisce pertanto di rimuovere il relativo paragrafo o in*	Si condivide l'osservazione dell'Associazione: il rischio di sospensione temporanea della valorizzazione delle quote/azioni di un OICR aperto rientra infatti tra i rischi generali di tipo operativo connessi

					alternativa di riferirlo a qualunque tipo di OICR".	alla partecipazione al medesimo. Per tale motivo il riferimento a tale rischio è stato rimosso dallo schema 1. **Da accogliere**
17	REQUISITI GENERALI DI TRASPARENZA	Allegato 1B Schema 1	Servizi/prodotti abbinati alla sottoscrizione	ASSOGESTIONI	*"Al fine di consentire maggiore flessibilità alle Società, si chiede di consentire sia di descrivere direttamente nel prospetto i servizi/prodotti abbinati alla sottoscrizione del fondo/comparto sia [...] di rinviare ad apposito documento disponibile su richiesta".*	Si valuta condivisibile la richiesta dell'Associazione. Il riferimento alla documentazione relativa ai servizi e/o ai prodotti abbinati alla sottoscrizione è stato inserito sia nel Prospetto Completo sia nel Prospetto Semplificato. Si precisa tuttavia che laddove i servizi/prodotti abbinati alla sottoscrizione determinino nella sostanza l'ingegnerizzazione di una differente proposta di investimento finanziario, l'illustrazione delle caratteristiche di quest'ultima richiede adeguata evidenziazione nel Prospetto d'offerta mediante redazione di un'apposita parte per il Prospetto Semplificato (contenente le informazioni specifiche sulla proposta di investimento finanziario) e opportuno dettaglio informativo nel Prospetto Completo. **Da accogliere**
18	REQUISITI GENERALI DI TRASPARENZA	Allegato 1B Schemi 1, [2], [3]	Ulteriore informativa disponibile	ASSOGESTIONI	Parte I, Sez. F). Par. 30, lett. e): *"Si propone di specificare, in nota, che può includersi, nell'ambito delle "altre tipologie di informazioni disponibili per l'investitori", la descrizione [...] della strategia per l'esercizio dei diritti di intervento e di voto [...] conformemente a quanto stabilito dall'articolo 32 del Regolamento Congiunto Consob Banca d'Italia".*	Si condivide la proposta dell'Associazione e pertanto lo schema di Prospetto d'offerta è stato rivisto al fine di consentire alla SGR di descrivere nel Prospetto Semplificato e nel Prospetto Completo (in appositi paragrafi facoltativi) la strategia adottata per l'esercizio dei diritti di intervento e voto in assemblea, ai sensi dell'art. 32, comma 3, del Regolamento congiunto Consob-Banca d'Italia del 29 ottobre 2007. **Da accogliere parzialmente**
19	REQUISITI GENERALI DI TRASPARENZA	Allegato 1B Schema 1	*Best Execution*	ASSOGESTIONI	Si propone di: - inserire in Parte I il seguente paragrafo *7-bis* *"al fine di adempiere agli obblighi*	Il Regolamento Intermediari, nel richiedere ad SGR e Sicav di fornire *"informazioni appropriate agli investitori circa la strategia"*

					informativi in materia di best execution": *«Riportare l'avvertenza che il contenuto della strategia di esecuzione e/o di trasmissione adottate dalla SGR/Sicav al fine di ottenere il miglior risultato possibile allorché esegue, ovvero trasmette a terze parti, ordini su strumenti finanziari per conto degli OICR gestiti, è illustrato nella Parte III, Sezione H»* - eliminare dalla Parte III il paragrafo 7 Intermediari Negoziatori; - inserire nella Parte III la Sezione *"H) BEST EXECUTION (eventuale). Descrivere la strategia di esecuzione e/o di trasmissione adottata dalla Società, in conformità di quanto richiesto dalla normativa applicabile"*.	di esecuzione (art. 68, comma 4) e di trasmissione (art. 70, comma 3) degli ordini, non individua le modalità dell'informativa. Pertanto, il Prospetto d'offerta si configura come possibile modalità per fornire l'informativa in parola. Lo schema 1 è stato integrato per prevedere l'esercizio di tale facoltà e per consentire a SGR e Sicav di fornire l'informativa in parola in modo coerente con gli obblighi previsti dalla normativa vigente. Resta salva la possibilità di utilizzare altra fonte (quale ad esempio il sito *internet*) per fornire l'informativa sulle strategie di esecuzione e trasmissione degli ordini. Il paragrafo "*Intermediari Negoziatori*" è stato eliminato dalla Parte III del Prospetto d'offerta. **Da accogliere parzialmente**
20	REQUISITI GENERALI DI TRASPARENZA	Allegato 1B Schema 1	*Best Execution*	ABI	*"Si chiede di confermare che l'impostazione prospettata dalla CONSOB in merito al contenuto dei nuovi prospetti degli OICR, la quale non prevede alcun riferimento alla politica di best execution:* - *esclude che il prospetto sia la sede nella quale rendere l'informativa sulla politica di best execution adottata dalla SGR/SICAV;* - *lascia intendere che la sede naturale per rendere detta informativa sia il sito Internet della società medesima."*	Cfr. risposta n. 19. **Chiarimento fornito**
21	REQUISITI GENERALI DI TRASPARENZA	Allegato 1B Schema 3	Coordinamento con le informazioni del regolamento di gestione	ASSOGESTIONI	Si richiede di inserire la seguente frase: *"Le informazioni previste* nei paragrafi 10, 11, 13, 14 e 16 della Parte I Sez. D dello schema 3 (N.d.R) *devono essere riportate solo ove non già contenute nel regolamento di gestione del fondo, nel qual caso andrà effettuato un puntuale rinvio."*	Si ritiene indispensabile rappresentare ai potenziali sottoscrittori tramite il Prospetto d'offerta l'informativa prevista dallo schema regolamentare per consentire la comprensione: - delle modalità di sottoscrizione e rimborso delle quote/azioni;

						- dei termini previsti per il rimborso delle stesse; - delle modalità di effettuazione delle operazioni di riapertura delle sottoscrizioni e di rimborso anticipato delle quote/azioni; - delle modalità di valorizzazione dell'investimento; - delle altre informazioni ritenute rilevanti per coloro che intendano aderire all'offerta. (Trattasi delle informazioni contenute nella Sezione "*Informativa ai Partecipanti*"); - della politica d'investimento del fondo/comparto e dei relativi limiti e divieti. In proposito si rileva inoltre che la previsione di un rinvio al regolamento di gestione per le informazioni citate ai punti precedenti vanificherebbe di fatto il regime di consegna su richiesta di detto regolamento previsto sia per gli OICR aperti che per i fondi chiusi, rendendo necessaria la consultazione di tale documento e aumentando la quantità delle informazioni e dei documenti a disposizione senza un sensibile beneficio per gli investitori. **Da non accogliere**
22	REQUISITI GENERALI DI TRASPARENZA	Allegato 1B Schema 3	Coordinamento con le informazioni del regolamento di gestione: politica d'investimento	ASSOGESTIONI	Si propone di integrare la frase: *"Descrivere la politica d'investimento del fondo/comparto, riportando le seguenti informazioni [...]"* come segue: *"Descrivere, solo ove non già illustrata nel regolamento di gestione, la politica d'investimento del fondo/comparto, riportando le seguenti informazioni [...]".*	Cfr. risposta n. 21. **Da non accogliere**
			Ridimensionamento del fondo/comparto		Parte I Sez. D) par. 10 Per l'individuazione dei casi in cui può ricorrersi al ridimensionamento, si propone di	

					eliminare il rinvio alle specifiche norme regolamentari.	
			Aumento del patrimonio del fondo/comparto nel caso in cui sia stato sottoscritto in misura superiore all'offerta		Parte I Sez. D) par. 10: Si propone di eliminare il rinvio al regolamento di gestione.	
			Modalità e termini del rimborso delle quote/azioni		Parte I Sez. D) par. 11: Si propone di espungere il rinvio al regolamento di gestione	
23	REQUISITI GENERALI DI TRASPARENZA	Allegato 1 B Schema 3	Ulteriore informativa disponibile: Documenti contabili	ASSOGESTIONI	Si propone di apportare la seguente modifica: "*Precisare che i documenti contabili del fondo/comparto sono altresì disponibili presso la sede ed ~~il sito Internet~~ della SGR [….]*".	**Da non accogliere**
24	REQUISITI GENERALI DI TRASPARENZA	Allegato 1B Schemi [2] e 3	Coordinamento con le informazioni del regolamento di gestione: politica d'investimento	ASSOGESTIONI	Nella Parte I Sez. B) par. 4, si propone di inserire la seguente frase: "*per ulteriori informazioni, si rinvia alle specifiche disposizioni del Regolamento di gestione*".	**Da accogliere**
25	REQUISITI GENERALI DI TRASPARENZA	Allegato 1B Schema 5	Compravendite infragruppo	ANIA	*"Lo schema nella sezione ALTRE INFORMAZIONI prevede che l'impresa riporti il peso percentuale delle compravendite di strumenti finanziari effettuate tramite intermediari negoziatori appartenenti al medesimo gruppo di appartenenza dell'impresa di assicurazione. Si chiede se tale dato debba essere comunque riportato oppure se debba essere riportato solo nel caso di prodotti collegati direttamente a OICR."*	Con riferimento a tale richiesta, si precisa che il dato relativo al peso percentuale delle compravendite di strumenti finanziari effettuate tramite intermediari negoziatori appartenenti al medesimo gruppo di appartenenza dell'impresa di assicurazione deve essere riportato in ogni caso e non già esclusivamente con riferimento a prodotti collegati direttamente a OICR. **Chiarimento fornito**
26	REQUISITI GENERALI DI TRASPARENZA	Allegato 1G	Variazioni nelle informazioni rilevanti del Prospetto	ANIA	*"L'Allegato 1G riporta le variazioni del prospetto che comportano le procedure di aggiornamento. Si osserva che per i prodotti di tipo unit-linked è richiesto l'aggiornamento del*	In merito alle modalità di aggiornamento del Prospetto d'offerta dei prodotti finanziario-assicurativi si sottolinea che l'art.32 del Regolamento Emittenti posto in consultazione

					prospetto in caso di variazione delle informazioni contenute nella sezione della Scheda Sintetica L'INVESTIMENTO FINANZIARIO- IL CAPITALE INVESTITO e le relative informazioni presenti nella Parte I Sezione B1, quindi anche in caso di modifiche non rilevanti come la denominazione dei/le fondi interni/OICR/linee. Si chiede di escludere tali casi specifici da quelli per cui è necessario l'aggiornamento del prospetto, prevedendo per tali casi l'utilizzo del Supplemento di aggiornamento."	è stato rivisto. In particolare, in merito all'aggiornamento della Scheda Sintetica si rammenta che nella nuova struttura degli schemi regolamentari tale documento è articolato in un parte comune, relativa ad informazioni generali sul contratto, e in una o più parti modulari, una per ciascuna delle possibili proposte d'investimento finanziario connesse al prodotto finanziario-assicurativo. Ne discende che l'aggiornamento mediante sostituzione della Scheda Sintetica deve essere circoscritto solo alla parte comune interessata dalla variazione di informazioni ovvero solo alla parte modulare relativa all'attività finanziaria per la quale si sia verificata una variazione delle informazioni. Laddove le variazioni riguardino informazioni contenute nelle altre parti del Prospetto d'offerta, si rammenta che l'aggiornamento dovrà essere effettuato tempestivamente mediante sostituzione della Parte soggetta a variazione o, in alternativa, mediante pubblicazione di un supplemento indipendentemente dalla natura della variazione. Conseguentemente l'Allegato 1G è stato abrogato. La procedura di aggiornamento appena descritta trova applicazione anche quando le informazioni riportate nel Prospetto d'offerta abbiano subito variazioni per via di modifiche conseguenti ad operazioni di fusione/scissione tra gestioni separate e tra fondi interni, la cui efficacia è sospesa per il periodo stabilito dall'art. 33 Circolare ISVAP n. 551/D del 1° marzo 2005. **Non applicabile**

27	REQUISITI GENERALI DI TRASPARENZA	Allegato 1H Modulo di sottoscrizione di OICR esteri armonizzati	Informazioni sulla sottoscrizione	ASSOGESTIONI	Si propone di inserire la seguente frase: *"Specificare, ove prevista, la possibilità per l'investitore di aderire a piani di accumulo/conversione/rimborso e/o di conferire mandato al Soggetto incaricato dei pagamenti"* al fine di (N.d.R.) *"integrare il modulo di sottoscrizione [...] degli elementi che, nella prassi, la Consob ha consentito di inserire in tale modulo"*.	La Comunicazione n. DIN/5064414 del 29 settembre 2005 stabilisce che: "*...nell'ipotesi in cui l'offerente intenda avvalersi in Italia di specifici servizi connessi all'operazione di sottoscrizione (es., sottoscrizione mediante Piano di accumulo), il modulo deve contenere le specifiche indicazioni.*". Pertanto si accoglie la proposta dell'Associazione che sarà ripresa nel nuovo schema di Allegato 1H. **Da accogliere**
28	REQUISITI GENERALI DI TRASPARENZA	Allegato 1B Schema 1	Incentivi	ASSOGESTIONI	*"Il proposto adeguamento degli schemi di prospetto degli OICR alla informativa sugli incentivi di cui all'articolo 73 del Nuovo Regolamento Intermediari non sembra [...] coerente con la disciplina ivi contemplata.* *Come noto l'articolo 73, comma 1, lettera b) consente alla SGR/SICAV di rendere l'informativa agli investitori sugli incentivi (necessariamente preventiva alla prestazione del servizio di gestione) comunicando "l'esistenza, la natura e l'importo dei compensi, commissioni o prestazioni o qualora l'importo non possa essere accertato, il metodo di calcolo di tale importo". Tale disposizione consente inoltre, alle condizioni di cui al comma 2, di rendere la predetta informativa anche in via sintetica, rappresentando all'investitore la possibilità di ottenere ulteriori informazioni ove ne faccia richiesta.* *La proposta della Commissione finisce con il tradire lo spirito di questa impostazione, moltiplicando, di fatto, forme e contenuti degli obblighi informativi previsti dalla disciplina regolamentare a carico delle SGR/SICAV."* <u>Parte I, Sez. A), Par. 7:</u> Si propone di sostituire la frase:	Il tema dell'inserimento nel Prospetto d'offerta dell'informativa sugli *inducements* è affrontato negli schemi allegati al nuovo Regolamento Emittenti come possibile modalità di assolvimento degli obblighi comportamentali in materia di incentivi previsti dagli artt. 37, 52 e 73 del Regolamento Intermediari. Le citate disposizioni non vincolano, infatti, all'utilizzo esclusivo di una specifica fonte informativa e, pertanto, l'inserimento delle informazioni sugli incentivi negli schemi regolamentari di Prospetto d'offerta e di Modulo di sottoscrizione è subordinato ad una scelta in tal senso rispettivamente del soggetto offerente e del soggetto incaricato del collocamento o della commercializzazione. Ciò premesso e considerate sia le prime linee di indirizzo formalizzate dall'Istituto in tema di *inducements* sia le risposte fornite nel documento "*Markets in Financial Instruments Directive 2004/39/EC and implementing Measures: Questions and Answers*" (ultimo aggiornamento del 31 ottobre 2008), si evidenzia che all'interno dei nuovi schemi l'informativa sugli incentivi è stata riorganizzata come di seguito sinteticamente

					"Riportare in forma sintetica i termini essenziali degli accordi conclusi dalla SGR/Sicav in materia di compensi, commissioni o prestazioni non monetarie stipulati in conformità alla normativa vigente, rinviando l'illustrazione degli ulteriori dettagli di tali accordi alla Parte III, Sez. G, del Prospetto" con la seguente: *"Indicare se la SGR/Sicav percepisce o fornisce incentivi rinviando alla Parte III, Sez. G per la relativa illustrazione."* Ciò in quanto l'attuale "*previsione per un verso contempla solo una delle alternative previste dall'articolo 73* del Regolamento Consob n. 16190/2007 (N.d.R) *e per altro verso, rinviando alla Parte III del prospetto, neutralizza di fatto la scelta della Società di limitarsi a un'informativa sintetica. La Parte III del prospetto, infatti, sebbene costituisca un documento disponibile su richiesta dell'investitore, forma comunque parte integrante del prospetto d'offerta la cui pubblicazione (e quindi, la cui messa a disposizione per l'investitore) avviene contestualmente alla Parte I."* <u>Parte III:</u> Si propone di eliminare la nota 35 e di sostituire la frase: *"Specificare, inoltre, i benefici derivanti da tali compensi, commissioni o prestazioni non monetarie che permettono di accrescere la qualità del servizio di gestione collettiva senza ostacolare l'adempimento dell'obbligo di servire al meglio gli interessi degli OICR."* con la seguente: *"In alternativa, indicare i termini essenziali degli accordi conclusi in materia di compensi, commissioni o prestazioni non monetarie,*	illustrato. Considerato il tenore dell'art. 73 del Regolamento Intermediari, le SGR/Sicav che optino per l'utilizzo del Prospetto d'offerta dovranno descrivere sinteticamente nel Semplificato (all'interno della parte comune di tale documento) i termini essenziali degli accordi conclusi in materia di *inducements* pagati o ricevuti, specificando tra l'altro se tali accordi hanno ad oggetto prestazioni monetarie oppure non monetarie, evidenziando in tal caso l'incidenza economica per i clienti. Per l'informativa di dettaglio dovranno inoltre inserire apposito rinvio al Prospetto Completo, ove non è più richiesta la specificazione dei benefici derivanti dagli incentivi che consentono di accrescere la qualità del servizio prestato. Con riferimento al <u>Modulo di sottoscrizione</u>, lo stesso potrà essere predisposto dall'offerente in modo da consentirne l'utilizzo da parte del soggetto incaricato del collocamento ovvero della commercializzazione ai fini dell'adempimento – da parte di quest'ultimo – degli obblighi comportamentali in materia di incentivi di cui all'art. 52 del Regolamento Intermediari. Pertanto, il Modulo – depositato in Consob unitamente al Prospetto d'offerta – potrà contenere l'eventuale indicazione delle informazioni sugli incentivi dei soggetti incaricati del collocamento ovvero della commercializzazione. In tal caso, con riferimento alla quantificazione degli incentivi il soggetto incaricato del collocamento ovvero della

					informando l'investitore che ulteriori informazioni sono disponibili su richiesta". Ciò in quanto: *"[...] le informazioni che dovrebbero essere indicate nella Parte III vanno al di là da quanto previsto dall'art. 73, comma 1, lettera b) del Nuovo Regolamento Intermediario [...]"* e costituiscono: *"il frutto di una valutazioni interna alla Società concernente la legittimità [...] di un incentivo, che non deve necessariamente formare oggetto di comunicazione al cliente".* <u>Modulo di sottoscrizione:</u> Si propone di eliminare la frase: *"la remunerazione spettante all'intermediario distributore, alle condizioni normative consentite, connessa alla prestazione del servizio di collocamento, con evidenza delle singole componenti (eventuali)".* e le note 37 e 38. Ciò in quanto tale previsione: *"trascura [...] l'autonomia concettuale e disciplinare oggi riconosciuta al contratto di collocamento, inteso come fonte di un distinto rapporto tra distributore e cliente nell'ambito del quale deve propriamente allocarsi l'informativa all'investitore in ordine al livello e alla entità delle commissioni retrocesse dalla Società prodotto".* e in quanto: *"vi è il rischio che la pubblicazione sul sito internet (dell'offerente e degli intermediari incaricati della distribuzione) dei moduli di sottoscrizione contenenti i meccanismi di retrocessione commissionale possa indurre gli operatori ad un sostanziale allineamento delle retrocessioni praticate, con il rischio di favorire*	commercializzazione avrà la facoltà di compilare lo spazio lasciato in bianco dall'offerente, prima della consegna all'investitore e – nel caso in cui intenda avvalersi (anche) del proprio sito *internet* ai fini della distribuzione dell'OICR – dell'inserimento del Modulo sul proprio sito. Resta comunque salva la facoltà di adempiere all'obbligo posto dal citato art. 52 mediante fonte informativa diversa dal Modulo di sottoscrizione. L'impostazione seguita in merito all'informativa sugli incentivi da riportare nel Modulo di sottoscrizione risulta coerente con l'esigenza di assicurare la trasparenza informativa in proposito all'investitore <u>prima della prestazione del servizio (ossia prima della sottoscrizione di quote/azioni dell'OICR)</u>, coerentemente con la previsione dell'art. 52, comma 1, lett. *b1)* del Regolamento Intermediari, nonché con quella dell'art. 37 del medesimo Regolamento. In particolare, l'art. 32, al comma 2, lett. *f)*, dispone che nel contratto venga fornita l'informativa sugli incentivi percepiti in conformità dell'art. 52 qualora detta informativa <u>non sia diversamente comunicata</u>, ad esempio attraverso il Modulo di sottoscrizione. **<u>Da accogliere parzialmente</u>**

					pratiche collusive o cartelli".	
29	REQUISITI GENERALI DI TRASPARENZA	Allegato 1B Schemi 1, 5, 6 e 7	Incentivi	ABI	Parte I, Sez. A), Par. 7: *"Si richiede di inserire, eventualmente tramite una nota a piè pagina, la precisazione che l'informativa sintetica relativa ai termini essenziali degli accordi conclusi dalla SGR/SICAV va, in quanto sintetica, riferita alle categorie di soggetti (es. negoziatori, collocatori) ed alla tipologia di compensi (monetari o non monetari) definita negli accordi con gli stessi conclusi."* Parte III *"Si richiede di riformulare il contenuto dell'informativa da rendere tramite la Parte III del prospetto e, in particolare, di chiarire che essa è volta a fornire dettagli circa i compensi (da esprimere con indicazione della misura minima e massima dei compensi pattuiti in detti accordi) e circa i benefici per i partecipanti prodotti dal complesso degli accordi stipulati con le distinte categorie di soggetti (es. con i collocatori, con i negoziatori). A titolo esemplificativo e non esaustivo si consideri il beneficio di offrire una rete di distribuzione articolata sul territorio e dotata di professionalità in grado di offrire assistenza pre e post-vendita anche mediante l'utilizzo di promotori finanziari). L'informativa sul beneficio del singolo accordo è, infatti, configurata dal nuovo Regolamento Intermediari come un adempimento a carico di ciascun collocatore, in quanto correlata al contenuto ed al livello di servizio che lo stesso si è impegnato contrattualmente a fornire ai clienti. Come, infatti, precisato dalla stessa Commissione nell'ambito del documento Prime linee di indirizzo in tema di inducements "nella catena società/prodotto/collocatore/cliente, l'enfasi è posta nell'anello finale dei servizi resi al cliente*	Cfr. risposta n. 28.

					e dagli obblighi verso quel cliente gravanti sull'intermediario". L'obbligo di indicare il dettaglio completo dell'entità delle retrocessioni a favore dei diversi collocatori produrrebbe, peraltro, una quantità di informazioni complesse perché dovrebbe dar conto della diversa entità di retrocessioni concordate per ciascun collocatore con riferimento ai fondi/comparti oggetto dello stesso prospetto informativo. Si ritiene, pertanto, opportuno indicare nel prospetto informativo la misura minima e massima dei compensi pattuiti negli accordi con i collocatori al fine di far comprendere agli investitori il range di variazione di detti compensi e demandare al singolo collocatore il compito di specificare al cliente l'entità esatta della retrocessione per lo specifico fondo/comparto oggetto di investimento." <u>Modulo di sottoscrizione</u> *"Si richiede di espungere dal contenuto del modulo di sottoscrizione l'informativa relativa alla remunerazione spettante all'intermediario distributore, connessa alla prestazione del servizio di collocamento, con evidenza delle singole componenti, la quale deve, in base a quanto proposto dalla Commissione, essere differenziata in relazione a ciascun intermediario e comporta la predisposizione di più moduli di sottoscrizione. Tale richiesta è giustificata dalla considerazione che:* - *il nuovo Regolamento Intermediari e le indicazioni fornite dalla stessa Commissione nell'ambito del documento Prime linee di indirizzo in tema di inducements obbligano ciascun collocatore ad esplicitare il livello di servizio offerto ai propri clienti nell'ambito del contratto con gli stessi stipulato e a comunicare ai medesimi, preventivamente alla prestazione del servizio, l'esistenza, la*	

					natura e l'importo (ovvero il criterio di calcolo, con indicazione in via successiva del quantum). "L'ampiezza e le caratteristiche degli ulteriori contenuti di servizio, pattuiti tra cliente e distributore, condizionano, sul piano concreto, modalità e misure degli inducements percepibili". L'indicazione dello specifico livello di remunerazione spetta, cioè, a ciascun collocatore, poiché va correlata alla tipologia di impegni contrattuali dal medesimo assunti; - *appare, pertanto, privo di utilità per i clienti ripetere siffatta informativa dettagliata nell'ambito del modulo di sottoscrizione, tanto più che nella Parte III del prospetto sarebbe, comunque, disponibile l'informativa circa la remunerazione dei collocatori, da indicare mediante esposizione della misura minima e massima dei compensi pattuiti in detti accordi;* - *la proposta indicata nel documento di consultazione determina aggiunte al prospetto informativo (di cui il modulo di sottoscrizione è parte integrante) approvato dall'autorità competente del Paese di origine degli OICR esteri armonizzati e, come tale, appare in contro tendenza con le Linee guida del CESR per semplificare la procedura di notificazione di UCITS e con le modifiche alla Direttiva UCITS in corso di definizione ad opera della Commissione europea.* *Tali osservazioni si ritengono valide anche per gli schemi di prospetto informativo dei prodotti finanziari assicurativi per i quali si avanzano, quindi, le stesse richieste."*	
30	REQUISITI GENERALI DI TRASPARENZA	Allegato 1B Schema 1	Incentivi: Modulo di sottoscrizione	ASSORETI	<u>Modulo di sottoscrizione:</u> *"[…] si deve criticare la scelta di inserire l'esatta misura delle commissioni retrocesse al distributore in un documento - il modulo di*	Cfr. risposta n. 28.

					sottoscrizione - distinto e separato sia dalla Parte I del prospetto (che pure viene consegnata al cliente, ma che contiene riferimenti solo sintetici agli accordi sugli incentivi) sia dalla Parte III del prospetto (che contiene i dettagli di tali accordi, ma che non viene consegnata al cliente, se pur è resa disponibile sul sito internet o, a richiesta, in altro modo). Si ritiene, infatti, che l'indicazione esatta della misura degli incentivi corrisposti ai soggetti collocatori non possa andare disgiunta dalla descrizione esatta dei servizi che tali soggetti prestano al cliente e che gli incentivi stessi sono volti a remunerare. Pertanto, nell'ipotesi in cui dovesse permanere l'indicazione della misura degli incentivi corrisposti ai distributori, si richiede a codesta Autorità di valutare seriamente la possibilità di accompagnare tale indicazione con la descrizione dei servizi forniti dai diversi distributori alla clientela, consistenti nell'offerta di un ampio ventaglio di prodotti nonché nella messa a disposizione del supporto professionale dei propri promotori finanziari i quali forniscono fuori sede un utile orientamento alla clientela tanto nella scelta iniziale del prodotto quanto durante lo svolgimento del rapporto, conformemente ai contenuti del contratto (ora scritto) che lega ciascun distributore-rete alla propria clientela".	
31	REQUISITI GENERALI DI TRASPARENZA	Allegato 1B Schemi [2] e 3	Incentivi	ASSOGESTIONI	Parte I Sez. F): Si propone di sostituire la frase: "*Specificare, inoltre, i benefici derivanti da tali compensi, commissioni o prestazioni non monetarie che permettono di accrescere la qualità del servizio di gestione collettiva senza ostacolare l'adempimento dell'obbligo di servire al meglio gli interessi del fondo/comparto"* con la seguente: *"In alternativa, indicare i termini essenziali degli accordi conclusi in materia di compensi,*	Per quanto concerne l'inserimento dell'informativa sugli incentivi all'interno del Prospetto d'offerta e del Modulo di sottoscrizione, si rappresenta che gli schemi dei fondi chiusi e quelli dei relativi Moduli di sottoscrizione sono stati rivisti coerentemente con l'impostazione delineata nella risposta n. 28, ferme restando le opportune differenze rese necessarie dalla diversa struttura del Prospetto d'offerta (che non presenta il Prospetto Semplificato e la Parte III) e dal

					commissioni o prestazioni non monetarie, informando l'investitore che ulteriori informazioni sono disponibili su richiesta". Modulo di sottoscrizione: Si propone di eliminare la frase *"la remunerazione spettante all'intermediario distributore, alle condizioni normative consentite, connessa alla prestazione del servizio di collocamento, con evidenza delle singole componenti (eventuali)"* e le relative specifiche note 32 e 33. Ciò in quanto tale previsione: *"trascura [...] l'autonomia concettuale e disciplinare oggi riconosciuta al contratto di collocamento, inteso come fonte di un distinto rapporto tra distributore e cliente nell'ambito del quale deve propriamente allocarsi l'informativa all'investitore in ordine al livello e alla entità delle commissioni retrocesse dalla Società prodotto".* e in quanto: *"vi è il rischio che la pubblicazione sul sito internet (dell'offerente e degli intermediari incaricati della distribuzione) dei moduli di sottoscrizione contenenti i meccanismi di retrocessione commissionale possa indurre gli operatori ad un sostanziale allineamento delle retrocessioni praticate, con il rischio di favorire pratiche collusive o cartelli".*	diverso regime di consegna previsti per tali fondi dalla Direttiva Prospetto. In particolare, laddove la SGR/Sicav fornisca le informazioni in materia di incentivi solo attraverso il Prospetto d'offerta, si rappresenta che tale documento dovrà essere consegnato all'investitore prima della sottoscrizione, al fine di garantire l'assolvimento degli obblighi di informativa minima previsti dall'art. 73 del Regolamento Intermediari. Per ulteriori dettagli sull'inserimento in Prospetto dell'informativa in materia di incentivi si rinvia agli schemi regolamentari. Per quanto riguarda l'inserimento nel Modulo di sottoscrizione dell'informativa sugli incentivi del soggetto incaricato del collocamento ovvero della commercializzazione in conformità all'art. 52 del Regolamento Intermediari si rinvia alle valutazioni effettuate relativamente al Modulo di sottoscrizione degli OICR italiani aperti (cfr. *supra* risposta n. 28). **Da accogliere parzialmente**
32	REQUISITI GENERALI DI TRASPARENZA	Allegato 1B Schemi 5, 6 e 7	Incentivi	ANIA	*"Il modulo di proposta prevede di riportare l'informativa relativa alla remunerazione spettante all'intermediario distributore [...]. Si osserva che:* - *[...] la disposizione può comportare il rischio di un aumento dei costi distributivi qualora i collocatori che dovessero percepire commissioni inferiori rispetto a quelle*	La questione attiene all'informativa sugli incentivi percepiti dai soggetti distributori in conformità all'art. 52 del Regolamento Intermediari, cui l'art. 87, comma 1 del Regolamento Intermediari – relativo alle imprese di assicurazione – fa espresso rinvio. Al riguardo si rappresenta che l'impostazione adottata è del tutto analoga a quella sopra

					indicate per altri canali decidessero di ricontrattare gli accordi distributivi. Tale corsa al rialzo si potrebbe tradurre, in ultima istanza, in un aggravio di costi per l'investitore; - *il nuovo Regolamento Intermediari CONSOB e le indicazioni fornite dalla stessa Commissione obbligano i soggetti abilitati all'intermediazione assicurativa ad esplicitare il livello di servizio offerto ai propri clienti nell'ambito del contratto con gli stessi stipulato e a comunicare ai medesimi, preventivamente alla prestazione del servizio, l'esistenza, la natura e il corrispettivo del servizio prestato;* - *molte imprese emettono i documenti precontrattuali e il modulo di proposta in via informatica, sia presso la sede centrale sia presso i punti vendita periferici, ovvero con l'utilizzo di stampanti locali, mediante sistemi che, per essere modificati, richiedono interventi di revisione della procedura di emissione, e commercializzano prodotti contenenti moduli copiativi di proposta di dimensione predefinita;* - *per l'investitore il dato più rilevante è costituito dal livello di costi che dovrà sostenere e non la sua ripartizione nella filiera produttiva e distributiva;* *[…]* *Si ritiene che la modifica introdotta nel nuovo Regolamento Emittenti comporti, per le motivazioni esposte, un appesantimento operativo. Pertanto, si richiede di mantenere l'attuale formulazione, che prevede l'indicazione della remunerazione del distributore all'interno della Parte I del prospetto d'offerta. In ogni caso, con riferimento a tale informazione si interpreta che rimanga possibile indicare un unico valore che indichi la quota parte percepita*	descritta per il Modulo di sottoscrizione degli OICR e, pertanto, si rinvia alle valutazioni illustrate in precedenza (cfr. *supra* risposta n. 28). **Da accogliere parzialmente**

					dai distributori con riferimento all'intero flusso commissionale relativo al prodotto, per le stesse motivazioni che hanno portato la CONSOB ad acconsentire tale modalità di rappresentazione in occasione della consultazione sugli schemi dei prodotti finanziari assicurativi conclusasi il 4 maggio 2007."	
33	REQUISITI GENERALI DI TRASPARENZA	Allegato 1B Schemi 1, 2, 3, 5, 6 e 7	Incentivi: remunerazione spettante all'intermediario distributore	ASSORETI	*"Avendo riguardo allo schema di prospetto n. 1, qui assunto come campione, si constata una progressiva specificazione della natura e dell'importo degli incentivi corrisposti dall'emittente al distributore [...].* *Tale criterio di rappresentazione degli incentivi desta seri motivi di perplessità.* *[...] si invita codesta Commissione a meditare sulla opportunità di indicare, nella Parte III, [...], la natura e l'importo, ovvero il criterio di calcolo, delle commissioni retrocesse ai distributori, e nel modulo di sottoscrizione, l'esatta percentuale delle commissioni medesime per ciascun distributore, considerato che tale informativa non è prevista dalla vigente disciplina comunitaria (né dalla Direttiva Prospetti, né dalla Direttiva UCITS, né dalla MiFID) e non trova riscontro, allo stato, neppure nelle linee di sviluppo di tale disciplina emergenti dai lavori della Commissione Europea sul rafforzamento del quadro normativo del mercato unico relativo ai fondi di investimento.* *A quest'ultimo riguardo, infatti, il documento del CESR "Key investor information" propone di migliorare la disclosure attualmente resa nel prospetto semplificato attraverso l'illustrazione, in forma standardizzata, della sola struttura delle commissioni [...], senza fare menzione della loro entità.* *[...], si ritiene più pertinente spostare in ambito comunitario il dibattito sull'introduzione di più analitici obblighi di trasparenza, evitando così di introdurre nell'ordinamento giuridico italiano*	Rinviando a quanto espresso più in dettaglio nelle risposte precedenti in materia di informativa sugli incentivi relativi agli OICR, si rappresenta che la soluzione adottata negli schemi non viola il divieto posto dall'art. 6, comma 02, del TUF perché non impone alcuna informativa obbligatoria, consentendo unicamente l'utilizzo del Prospetto d'offerta per assolvere agli obblighi posti dal Regolamento Intermediari e nei termini da esso previsti. Inoltre, tale soluzione non comporta un'illustrazione del regime commissionale dell'OICR diverso da quello previsto dalle disposizioni della Direttiva UCITS. **Da accogliere parzialmente**

					norme diverse che acuirebbero i rischi di arbitraggio normativo a svantaggio dell'industria nazionale e senza che siano stati prima misurati gli eventuali vantaggi per il risparmiatore (in definitiva, si ritiene in tal modo di poter incidere sul costo totale a carico del cliente o si intende arbitrare tra i valori della produzione e della distribuzione, senza peraltro distinguere tra distributore e distributore?). *[…]* *Non sembra quindi pertinente prevedere nel prospetto (relativo al rapporto tra offerente e cliente) l'indicazione di informazioni sulla remunerazione del distributore ancor più analitiche di quelle che devono essere rese all'interno del rapporto tra distributore e cliente. Sarebbe come far rientrare dalla finestra (della disciplina italiana del prospetto) ciò che non può passare dalla porta (per effetto di una diversa disciplina del collocamento dei fondi vincolante per il legislatore italiano), in aggiramento del divieto del "gold plating" posto dall'art. 6, comma 02, TUF.* *[…] e in subordine, si deve criticare la scelta di inserire l'esatta misura delle commissioni retrocesse al distributore in un documento - il modulo di sottoscrizione - distinto e separato sia dalla Parte I […] sia dalla Parte III del prospetto […]. Si ritiene, infatti, che l'indicazione esatta della misura degli incentivi […] non possa andare disgiunta dalla descrizione esatta dei servizi che tali soggetti prestano al cliente e che gli incentivi stessi sono volti a remunerare. Pertanto, […], si richiede a codesta Autorità di valutare seriamente la possibilità di accompagnare tale indicazione con la descrizione dei servizi forniti dai diversi distributori alla clientela, […] conformemente ai contenuti del contratto […] che lega ciascun*	

					distributore-rete alla propria clientela. *[…] il criterio di rappresentazione degli incentivi adottato nel documento di consultazione deroga anche al disposto dell'art. 73 RI, il quale, al comma 2, concede alle SGR e alle SICAV la facoltà di comunicare in forma sintetica i termini essenziali degli accordi in materia di incentivi, «informando l'investitore che ulteriori dettagli sono disponibili su richiesta dello stesso». Tale facoltà, infatti, […], viene poi superata dalle previsioni che devono figurare nella Parte III (Sez. G) del prospetto, la quale deve essere resa pubblica nei siti internet dei soggetti offerenti e dei soggetti collocatori con modalità che consentano di acquisirne copia su supporto duraturo (ai sensi dell'art. 16, comma 2, lett. b) del Regolamento Emittenti): è evidente che i dettagli sono così già resi disponibili all'investitore attraverso i suddetti siti internet, indipendentemente da una richiesta dello stesso.* *Un rilievo sostanzialmente analogo può essere svolto, poi, per il modulo di sottoscrizione.* *[…] si invita codesta spettabile Autorità a riflettere sulla compatibilità di detto criterio con l'impianto normativo complessivo."*	
34	REQUISITI GENERALI DI TRASPARENZA	Allegato 1B Schema 5	Incentivi	ANIA	*"Lo schema al punto 12 prevede la descrizione delle procedure di gestione dei conflitti di interessi senza fare più, rispetto allo schema attualmente in vigore, alcun riferimento alla descrizione di eventuali accordi di retrocessione. Si chiede di confermare che la descrizione di tali accordi non sia più necessaria."*	In relazione a tali osservazioni, si rappresenta che negli schemi 5, 6 e 7 (come peraltro anche nello schema 1 relativo agli OICR aperti) l'informativa relativa agli incentivi è stata resa autonoma da quella relativa ai conflitti di interesse, rientrando la prima, come previsto dall'orientamento comunitario, all'interno dei doveri dell'intermediario di agire "*in modo onesto, equo e professionale*", piuttosto che entro la cornice dei "conflitti di interesse". Per quanto attiene al tema dell'informativa sugli *inducements* all'interno degli schemi di
				Studio Allen & Overy	*" con riferimento alla Parte I: […]* *Si suggerisce di valutare l'opportunità di inserire un paragrafo relativo agli incentivi, analogamente a quanto previsto nello schema di prospetto d'offerta di prodotti finanziari-assicurativi di tipo unit-linked e nelle polizze di capitalizzazione (cfr. Sez. C, paragrafo 16);"*	

						cui all'Allegato 1B inerente al Modulo di proposta di prodotti finanziario-assicurativi, si precisa che sia per il regime informativo – facoltativo e non già obbligatorio – sia per il contenuto dell'informativa medesima è stata adottata la medesima impostazione descritta in precedenza con riferimento allo schema di Modulo di sottoscrizione degli OICR italiani aperti. Per l'informativa sugli incentivi all'interno del Modulo di proposta dei prodotti finanziario-assicurativi si rinvia, pertanto, alle risposte nn. 28 e 33. **Chiarimento fornito**
35	REQUISITI GENERALI DI TRASPARENZA	Allegato 1H Modulo di sottoscrizione di OICR esteri armonizzati	Incentivi	ASSOGESTIONI	Sulla base delle stesse argomentazioni addotte da Assogestioni in relazione alle modalità e ai contenuti dell'informativa sugli incentivi all'interno del Modulo di sottoscrizione, l'Associazione richiede l'eliminazione della seguente frase di cui alla Sezione C) intitolata "*Informazioni Economiche*" dell'Allegato 1H: *"Indicare la remunerazione spettante all'intermediario incaricato del collocamento ovvero della commercializzazione"* e della relativa nota a piè di pagina che recita: *"Indicare la remunerazione dell'intermediario incaricato del collocamento ovvero della commercializzazione, con evidenza delle singole, eventuali, componenti ed in conformità ai criteri oggettivi stabiliti per la sua determinazione. Tale indicazione dovrà essere rappresentativa del sistema di remunerazione delle reti distributive. A tal fine, dovranno essere utilizzati tutti i dati a disposizione delle società offerenti, anche per tener conto delle peculiarità connesse ai diversi sistemi adottati. È altresì necessario che vengano forniti adeguati riscontri documentali per qualsiasi esigenza di controllo*	Analogamente a quanto previsto per il Modulo di sottoscrizione degli OICR italiani ed esteri non armonizzati, anche il Modulo predisposto dall'offerente di OICR esteri armonizzati o dal soggetto da questi incaricato potrà essere redatto in modo da consentirne l'utilizzo da parte del soggetto incaricato del collocamento ovvero della commercializzazione per l'adempimento degli obblighi comportamentali in materia di incentivi di cui all'art. 52 del Regolamento Intermediari. (Sul punto cfr. anche *supra* risposte nn. 28 e 33). Il soggetto incaricato del collocamento ovvero della commercializzazione, subordinatamente alle scelte operate dall'offerente di OICR esteri armonizzati o dal soggetto da questi incaricato, avrà la facoltà di indicare nel Modulo di sottoscrizione l'informativa in materia di incentivi. In alternativa, egli può adempiere in altro modo (i.e. mediante fonte informativa diversa dal Modulo di sottoscrizione) all'obbligo posto a suo carico

					da parte dell'Autorità di vigilanza in ordine all'indicazione in questione."	dal citato art. 52. **Da accogliere parzialmente**
36	REQUISITI GENERALI DI TRASPARENZA	Allegato 1B Schema 1	Agevolazioni finanziarie	ASSOGESTIONI	*"Si evidenzia la necessità di coordinare il paragrafo in oggetto con le previsioni in materia di incentivi di cui all'articolo 73, comma 1, lettera a), del Nuovo Regolamento Intermediari".*	La previsione di un paragrafo dedicato ad eventuali "agevolazioni finanziarie" praticate ai sottoscrittori degli OICR non può essere intesa come volta a legittimare il pagamento di *inducements* altrimenti non ammissibili, rilevando soltanto sul piano della trasparenza informativa. **Da non accogliere**
37	REQUISITI GENERALI DI TRASPARENZA	Allegato 1B Schemi 1, [2], [3], [5], [6] e [7]	Informativa sui costi	Studio Allen & Overy	*"con riferimento alla Parte I: [...] suscita perplessità l'eliminazione dell'indicazione relativa alle commissioni percepite dai collocatori richiesta dai precedenti schemi di prospetto;"*	In considerazione di questa osservazione e dell'importanza riconosciuta all'informativa concernente le commissioni percepite dai collocatori, detta informativa è stata inserita negli schemi di Prospetto nella sezione "dati periodici" della parte "informazioni specifiche" del Prospetto Semplificato per gli OICR e nella parte "informazioni specifiche" della Scheda Sintetica per i prodotti finanziario-assicurativi, nonché nella Parte II del Prospetto d'offerta tra le informazioni da fornire periodicamente agli investitori per entrambe le tipologie di prodotto, in quanto soggetta ad aggiornamento annuale (fatta eccezione per il Prospetto d'offerta dei fondi chiusi, per il quale si rinvia ai relativi schemi). **Da accogliere**
38	REQUISITI GENERALI DI TRASPARENZA	Allegato 1B Schema 1	Data di deposito	ASSOGESTIONI	Copertina: *"Con riferimento alla data di deposito si richiede di esplicitare, anche attraverso una nota, che detta si riferisce all'ipotesi del primo deposito dell'intero prospetto e che quindi non deve essere modificata in corrispondenza di depositi successivi delle singole parti del prospetto.* *[...] si chiede di precisare che è solo sul frontespizio della parte di prospetto modificata*	Con riferimento alla presente osservazione si premette che – come disposto dalle regole che disciplinano tra l'altro l'indicazione della data di deposito (le c.d. istruzioni operative stabilite dalla Consob) – ogni documento rientrante nella documentazione d'offerta (Copertina, Prospetto Semplificato, Parti I, II e III e Glossario del Prospetto Completo, e supplementi di aggiornamento) deve essere depositato in sede di primo deposito nonché nei casi in cui le informazioni in esso

					che deve essere riportata la nuova data di deposito".	contenute siano oggetto di aggiornamento o rettifica. All'atto del deposito, sul frontespizio di ciascun documento devono essere riportate le date di deposito e di validità. Tale previsione è peraltro coerente con la natura modulare dei diversi documenti sopra citati che possono essere aggiornati in modo indipendente l'uno dall'altro in momenti differenti. La stessa disciplina vale per la data di deposito e di validità del Modulo di sottoscrizione. In particolare, in relazione alla Copertina, si precisa che: - in occasione del primo deposito, su tale documento occorre riportare la data di deposito; - in occasione di un aggiornamento della Copertina, su di essa deve essere riportata la nuova data di deposito presso l'Archivio Prospetti della Consob. **Chiarimento fornito** Con riferimento all'ultima parte dell'osservazione, si ribadisce che qualora, successivamente ad un'operazione di primo deposito, si effettuino aggiornamenti o rettifiche di documenti diversi dalla Copertina (ad esempio nel caso di sostituzione di una Parte del Prospetto Completo o nel caso di pubblicazione di un supplemento di aggiornamento *ex* art. 18), quest'ultima non deve essere depositata nuovamente, e sul frontespizio del documento aggiornato o rettificato ovvero del supplemento di aggiornamento occorre riportare la nuova data di deposito. **Da accogliere parzialmente**

39	REQUISITI GENERALI DI TRASPARENZA	Allegato 1B Modulo di sottoscrizione di OICR italiani aperti ovvero esteri non armonizzati	Data di deposito	ASSOGESTIONI	Modulo di sottoscrizione: *"Si propone di eliminare la data di deposito dal modulo di sottoscrizione al fine di consentire la possibilità di utilizzare un unico modulo di sottoscrizione per più prospetti depositati anche in tempi diversi. Il mantenimento dell'indicazione della data di deposito precluderebbe tale possibilità [...]".*	Le istruzioni operative formulate dalla Consob individuano per il Modulo di sottoscrizione regole di compilazione della data di deposito analoghe a quelle stabilite per il Prospetto d'offerta. Secondo tali regole, il Modulo di sottoscrizione deve riportare: - in sede di primo deposito, la data in cui la società ha proceduto per la prima volta alla consegna materiale del Modulo presso l'Archivio Prospetti; - in sede di aggiornamento o rettifica del Modulo, la data in cui la società ha proceduto al deposito del Modulo aggiornato/rettificato presso l'Archivio Prospetti. Analoga disciplina è prevista anche per il Modulo di proposta dei prodotti finanziario-assicurativi. **Da non accogliere**
	REQUISITI GENERALI DI TRASPARENZA	Allegato 1B Schema 3			Modulo di sottoscrizione: *"Si propone altresì di eliminare la data di deposito del modulo al fine di consentire la possibilità di utilizzare un unico modulo di sottoscrizione per più prospetti".*	
40	REQUISITI GENERALI DI TRASPARENZA	Allegato 1B Schema 1	Data di validità della documentazione d'offerta e Data di validità dell'offerta	ABI	Copertina: *"Si richiede di modificare la frase relativa alla validità temporale del prospetto "Dal ….~~al…~~" rimettendo alla nota n. 3 il compito di individuare, nel secondo periodo, le fattispecie residuali nelle quali il collocamento di OICR aperti ha durata limitata nel tempo e, conseguentemente, il prospetto ha anch'esso durata limitata."*	Gli schemi regolamentari di cui all'Allegato 1B sono stati rivisti – prevedendo tra l'altro, ove necessario, il rinvio alle istruzioni operative stabilite dalla Consob – al fine di chiarire meglio la distinzione tra: - la data di validità dei documenti costitutivi del Prospetto Completo e Semplificato, del Modulo di sottoscrizione e dell'eventuale supplemento di aggiornamento *ex* art. 18 e - la data di inizio e l'eventuale data di fine dell'intervallo di offerta dei prodotti cui il Prospetto d'offerta fa riferimento. In linea generale, è opportuno precisare che la "Data di validità" rappresenta la data di
				ASSOGESTIONI	Copertina: *"Si chiede di specificare che la data finale di validità deve essere indicata soltanto dagli OICR aperti che prevedono finestre di collocamento per periodi di tempo determinati".* Parte I, II e III: *"Si chiede di specificare che la data finale di validità deve essere indicata soltanto dagli OICR*	

					aperti che prevedono finestre di collocamento per periodi di tempo determinati".	inizio validità della documentazione depositata. Tale data deve essere riportata sul frontespizio di ogni documento depositato in Consob. Contestualmente, nel Prospetto Completo e Semplificato (e nell'eventuale supplemento di aggiornamento, nonché per i fondi chiusi nella Copertina) deve essere inserita un'informazione distinta concernente la data di inizio e l'eventuale data di fine dell'intervallo di offerta. Tale distinzione è funzionale a gestire adeguatamente l'informativa relativa alla data di validità della documentazione di offerta e del Modulo di sottoscrizione e alla data di inizio e fine dell'offerta dei prodotti, nel caso in cui – successivamente al primo deposito di un Prospetto d'offerta ed alla comunicazione dell'intervallo di offerta del prodotto cui esso è riferito – venga effettuato l'aggiornamento di una o più Parti del Prospetto d'offerta ovvero del Modulo con conseguente modifica della data di validità dei documenti aggiornati. Per questa via è inoltre agevolata l'indicazione di date di inizio e (eventualmente) di fine della commercializzazione differenziate per i diversi fondi o comparti. Si valuta che le istanze di codesta Associazione siano riferibili alla data di fine dell'intervallo di offerta e che le stesse trovino risposta alla luce delle suddette argomentazioni. Nel caso degli OICR esteri armonizzati, la data di deposito e la data di validità del
		Allegato 1H Modulo di sottoscrizione di OICR esteri armonizzati		ASSOGESTIONI	*"Si chiede di specificare che la data finale di validità deve essere indicata soltanto dagli OICR esteri che prevedono finestre di collocamento per periodi di tempo determinati."*	

						documento, nonché la data di inizio e l'eventuale data di fine dell'intervallo di offerta dei prodotti commercializzati in Italia vanno riportate nell'allegato al Modulo medesimo. **Da accogliere parzialmente**
41	REQUISITI GENERALI DI TRASPARENZA	Allegato 1B Modulo di sottoscrizione di OICR italiani aperti ed esteri non armonizzati	Data di validità: Modulo di sottoscrizione	ASSOGESTIONI	Modulo di sottoscrizione: *"Si chiede di eliminare la data finale di validità al fine di consentire la possibilità di utilizzare un unico modulo di sottoscrizione per più prospetti diversi".*	Per quanto concerne le motivazioni sottese all'indicazione della data di validità sul Modulo di sottoscrizione si rinvia alle valutazioni illustrate in precedenza (cfr. risposta n. 40). In particolare, atteso che tale data individua la data di decorrenza della validità di tale documento e che, pertanto, essa prescinde dall'intervallo (aperto o chiuso) d'offerta dell'OICR, si condivide la proposta dell'Associazione. Con riferimento alla possibilità di utilizzare un unico modulo per più prospetti si rappresenta che per ogni Prospetto d'offerta è prevista la predisposizione di un apposito modulo di sottoscrizione che avrà specifiche date di deposito e di validità; pertanto non è possibile utilizzare lo stesso Modulo per più prospetti. Da ultimo si precisa che, ogniqualvolta si procede all'aggiornamento del Modulo, è necessario procedere al nuovo deposito dello stesso con contestuale aggiornamento delle date di deposito e di validità. **Da accogliere**
		Allegato 1B Modulo di sottoscrizione di OICR chiusi			Modulo di sottoscrizione: *"Si propone di esonerare le SGR dall'indicare la data di fine validità del prospetto, così da consentire alle società medesime di provvedere al deposito del suddetto modulo in un unico momento, senza dover reiterare periodicamente tale incombenza."*	
42	REQUISITI GENERALI DI TRASPARENZA	Allegato 1B Schema 3	Data di validità	ASSOGESTIONI	Indice: *"Si propone di limitare l'indicazione alla sola data di deposito in Consob eliminando ogni riferimento alla data di validità [….]. Ciò consente [….] di ovviare ai problemi legati all'aggiornamento e di evitare inutili ristampe*	Cfr. risposta n. 40. **Da non accogliere**

					del documento destinato, per lo più, a rimanere inalterato nei suoi contenuti."	
43	REQUISITI GENERALI DI TRASPARENZA	Allegato 1B Schemi 5, 6 e 7	Data di deposito e Data di validità	ANIA	*"Il modulo di proposta prevede di riportare [...] la data di deposito e di validità del modulo. Si osserva che [...] la data di deposito e quella di validità sono già riportate sulla Copertina e sulle singole Parti del prospetto cui il modulo è allegato. [...]* *Si ritiene che la modifica introdotta nel nuovo Regolamento Emittenti comporti, per le motivazioni esposte, un appesantimento operativo."*	Cfr. risposte nn. 38 - 41. **Da non accogliere**
44	REQUISITI GENERALI DI TRASPARENZA	Allegato 1B Schemi 5, 6 e 7	Fine del periodo di collocamento	ANIA	*"[...] gli schemi dei prodotti finanziari assicurativi prevedono di riportare la data di validità di inizio e fine collocamento. Si interpreta che nel caso in cui la data di fine collocamento non sia prefissata, sia possibile ometterla. Si chiede conferma di tale interpretazione."*	Si valuta che i chiarimenti relativi a questa osservazione siano riconducibili alla già illustrata distinzione tra la data di validità della documentazione depositata presso la Consob e le date di inizio e fine dell'intervallo d'offerta (cfr. risposta n. 40). **Da accogliere**
45	ORGANIZZAZIONE DELLE INFORMAZIONI	Allegato 1B Schema 1	Informazioni sulla convenzione tra SGR di promozione e di gestione	ASSOGESTIONI	*"[...] si chiede di riportare"* "i contenuti" della convenzione tra SGR promotore e SGR gestore *"[...] solo nella Parte III e non nella Parte I non essendo tale informazione prevista a livello comunitario nel prospetto da consegnare all'investitore".*	Considerate le novità apportate alla struttura e al regime di consegna del Prospetto d'offerta, l'informativa sintetica sui contenuti della convenzione di delega gestoria c.d. "genetica" va riportata nel Prospetto Semplificato, perché essa attiene all'individuazione stessa degli offerenti (le SGR "gestore" e "promotore") e alla loro responsabilità solidale verso gli investitori. La circostanza, poi, che tale informativa non sia prevista dalla normativa comunitaria dipende solo dal fatto che la separazione tra funzioni di promozione e di gestione è situazione tipica dell'ordinamento nazionale. **Da non accogliere**
46	ORGANIZZAZIONE DELLE INFORMAZIONI	Allegato 1B Schema 1	Ordine delle sezioni: Tabella dell'investimento finanziario	ABI	***"Parte I del prospetto [d'offerta] {di ammissione alle negoziazioni} – Caratteristiche del/i fondo/i oppure della SICAV e modalità di partecipazione*** *B) Informazioni sull'investimento*	In considerazione della nuova struttura dello schema 1, che prevede tra l'altro l'inserimento della tabella di scomposizione percentuale dell'importo versato – ora denominata *tabella dell'investimento*

					Si ritiene che l'ordine delle informazioni richieste all'interno della sezione B necessiti di taluni miglioramenti, posto che le informazioni di carattere preliminare [...], sono poste solo dopo le indicazioni sulla scomposizione percentuale dell'importo versato [...] e distaccate rispetto alla denominazione del fondo/comparto, data di istituzione e codice ISIN, richieste in apertura della sezione B. *Pertanto, si richiede di modificare l'ordine espositivo dei paragrafi della sezione B in linea con la struttura del schema di prospetto informativo tuttora vigente e di inserire in chiusura quelle relative alla scomposizione dell'importo versato [...]."*	*finanziario* – tra le informazioni sui costi dell'OICR, si valuta che la richiesta dell'Associazione non trovi più applicazione. **Non applicabile**
47	ORGANIZZAZIONE DELLE INFORMAZIONI	Allegato 1B; Schema 3	Indice	ASSOGESTIONI	*"Si propone di consentire alle SGR di predisporre [....] indici diversi e separati all'interno di ciascuna delle Parti che compongono il prospetto. [...] L'alternativa proposta, per altro già nota ed approvata dalla Commissione nel corso delle istruttorie [...] è maggiormente agevole anche ai fini dell'aggiornamento e del nuovo deposito del prospetto allo scadere dell'anno di validità [...]."*	Il Prospetto d'offerta e/o di ammissione alle negoziazioni dei fondi chiusi immobiliari – in linea con gli schemi di Prospetto di prodotti finanziari di altro tipo – deve contenere un unico indice riferibile a tutto il Prospetto. In proposito si rileva che il Prospetto d'offerta ha una struttura modulare, finanche per quanto concerne le singole parti che costituiscono le "*Informazioni relative all'Investimento*". Pertanto è l'aggiornamento autonomo dell'indice che risolve in maniera ordinata la problematica sottesa all'osservazione di codesta Associazione. **Da non accogliere**
48	ORGANIZZAZIONE DELLE INFORMAZIONI	Allegato 1B Schema 5	Contenuti delle sezioni: razionalizzazione delle informazioni	ANIA	*"Lo schema, ai punti 5, 6, e 7, prevede la suddivisione delle caratteristiche delle linee/fondi interni/OICR rispetto all'attuale modalità di rappresentazione. Si osserva che la rappresentazione proposta comporta una frammentazione delle informazioni relative al fondo interno/OICR/linea che, oltre a costituire un appesantimento operativo nella redazione del prospetto, in caso di più fondi interni/OICR/linee potrebbe disorientare gli*	L'argomentazione sottesa alla presente richiesta è in parte condivisibile. Si valuta, tuttavia, che essa trovi soluzione nella nuova struttura data all'informativa da Prospetto, per il dettaglio della quale si rinvia agli schemi regolamentari. In questa sede si valuta opportuno evidenziare che le informazioni relative alla tipologia di gestione, al profilo di rischio e

					investitori. Pertanto, si richiede di mantenere la formulazione attuale della sezione oggetto dell'osservazione, la quale consente una rappresentazione più chiara e unitaria delle caratteristiche di ogni singola scelta d'investimento."	alla politica di investimento del singolo fondo interno/OICR devono essere indicate con riferimento sia a ciascuno fondo interno/OICR sottoscrivibile singolarmente sia alle combinazioni (libere o predefinite) degli stessi che l'impresa di assicurazione intende offrire, nonché, all'interno della Parte I, anche con riferimento ai fondi non sottoscrivibili singolarmente ma solo attraverso combinazioni. Le medesime informazioni devono essere altresì riportate in maniera distinta con riferimento a ciascuna modalità ammessa di versamento dei premi (i.e. unici e/o periodici), in linea con l'impostazione prevista per la Scheda Sintetica. Si precisa che, per le combinazioni libere di fondi interni/OICR, l'informativa in parola deve offrire un'adeguata illustrazione dei diversi prodotti sottoscrivibili riportando un numero di esemplificazioni di dette combinazioni ritenuto rappresentativo dall'impresa di assicurazione al fine di agevolare i distributori nell'adempimento degli obblighi informativi a loro carico. Pertanto, è stato modificato in tal senso lo schema di Prospetto d'offerta dei prodotti di tipo *unit-linked* rispetto alla versione posta in consultazione. Inoltre, analoga impostazione è stata prevista anche nello schema di Prospetto dei prodotti *index-linked* e di capitalizzazione. **Da accogliere parzialmente**
49	ORGANIZZAZIONE DELLE INFORMAZIONI	Allegato 1B Schema 5	Contenuti delle sezioni: razionalizzazione delle informazioni	ANIA	*"[...] si osserva che permangono, negli schemi relativi ai prodotti finanziari assicurativi, alcuni casi di duplicazione di informazioni, che nell'ottica di una maggiore efficacia informativa sarebbe opportuno eliminare. In particolare, sembra evidente che ci siano ulteriori spazi di razionalizzazione delle informazioni tra la*	La Scheda Sintetica è un documento finalizzato ad offrire all'investitore-contraente una rappresentazione di sintesi sugli aspetti essenziali del prodotto offerto, cosicché dalla sua lettura questi possa pervenire ad un primo fondato giudizio circa l'opportunità dell'investimento proposto

					Scheda sintetica e la Parte I."	rispetto alle proprie esigenze di natura finanziario-assicurativa. Essa è inoltre l'unico documento soggetto a un regime di consegna obbligatoria prima della conclusione del contratto. Per tali motivi, è prevista l'indicazione già in Scheda Sintetica di alcune informazioni che vanno poi riportate, con un maggior livello di dettaglio, in Parte I. A titolo esemplificativo, nel caso dei prodotti di tipo *unit-linked* si rappresenta che, per i fondi interni/OICR sottoscrivibili esclusivamente mediante combinazioni libere o predefinite, l'informativa da riportare in Scheda Sintetica deve essere limitata alle sole combinazioni, tramite inserimento (secondo l'apposita struttura modulare indicata nello schema di Scheda Sintetica) degli elementi informativi essenziali di ciascuna combinazione ovvero – nel caso di più esemplificazioni di ogni combinazione libera offerta – di ciascuna esemplificazione individuata dall'impresa di assicurazione. L'informativa concernente i singoli fondi interni/OICR che costituiscono le combinazioni è invece prevista in Parte I (e non in Scheda Sintetica), accanto a quella inerente alle combinazioni. Analoga impostazione trova applicazione anche con riferimento allo schema di Prospetto dei prodotti *index-linked* e di capitalizzazione. **Da accogliere parzialmente**
50	ORGANIZZAZIONE DELLE INFORMAZIONI	Allegato 1B Schemi 5, 6 e 7	Contenuti delle sezioni: Durata e Premio	ANIA	*"[…] riguardo alla struttura degli schemi dei prodotti finanziari assicurativi, si richiede […] nella Scheda sintetica, di spostare le sezioni relative alla DURATA e al PREMIO all'interno della sezione LE CARATTERISTICHE DEL PRODOTTO"*	Stante la nuova struttura della Scheda Sintetica, l'osservazione dell'Associazione si ritiene condivisibile con riferimento alla sola durata del contratto che, infatti, deve essere indicata nella parte comune di tale documento dedicata all'illustrazione delle informazioni

						generali di carattere contrattuale. Con riguardo alle informazioni relative al premio si rileva che esse hanno rilevanza primaria ai fini della qualificazione dell'investimento nelle specifiche attività finanziarie sottostanti il prodotto finanziario-assicurativo. Peraltro, considerato che le modalità di versamento del premio possono essere diverse in relazione a ciascuna delle attività finanziarie sottostanti e che, in presenza di modalità alternative di versamento dei premi (i.e. unici vs periodici), è necessario differenziare l'informativa offerta predisponendo più documenti modulari, si valuta che la richiesta di codesta Associazione in merito allo spostamento dell'informativa sul premio sia superata dai nuovi schemi di Prospetto. **Da accogliere parzialmente**
51	ORGANIZZAZIONE DELLE INFORMAZIONI	Allegato 1B Schemi 5 e 6	Contenuti delle sezioni: Costi delle coperture assicurative	ANIA	*"si richiede di eliminare le sezioni della Scheda sintetica COSTI DELLE COPERTURE ASSICURATIVE e della Parte I COSTI DELLE COPERTURE ASSICURATIVE PREVISTI DAL CONTRATTO, prevedendo che la descrizione del finanziamento delle medesime coperture sia inserito nel paragrafo "INFORMAZIONI SULLE COPERTURE ASSICURATIVE DEI RISCHI DEMOGRAFICI" e sia eliminato dalle sezioni relative ai costi del prodotto."*	In relazione a questa osservazione si rende opportuno ribadire l'importanza di una rappresentazione delle informazioni che consenta di distinguere tra: - la descrizione delle coperture assicurative, quale aspetto avente natura di servizio connesso alla sottoscrizione del prodotto offerto; - il costo delle coperture assicurative, inteso come costo del servizio di cui al punto precedente. Si evidenzia inoltre che l'informativa sui costi delle coperture assicurative offerta in Scheda Sintetica è circoscritta alla compilazione della corrispondente riga della *tabella dell'investimento finanziario*. **Da non accogliere**
52	ORGANIZZAZIONE DELLE INFORMAZIONI	Allegato 1B Schemi [1] e 5	Contenuti delle sezioni: Costi di *Switch*	ANIA	*"[…] si segnala che nella sezione COSTI DEL CONTRATTO, è presente un disallineamento tra la struttura dei costi riportata nella Scheda*	Il quesito posto dall'Associazione si valuta superato in relazione alla nuova struttura della Scheda Sintetica e alle innovazioni di

					sintetica e quella riportata al paragrafo 16 della Parte I. *Nella fattispecie, la Scheda sintetica non prevede una sede specifica in cui rappresentare i costi di switch, presente invece nella Parte I. Pertanto, al fine di indicare tali costi nell'ambito della Scheda sintetica, si richiede se sia conforme utilizzare la sezione ALTRI COSTI della Scheda stessa, uniformando la sezione ALTRI COSTI della Parte I."*	contenuto ad essa apportate. In particolare, con riferimento ai costi di *switch*, si evidenzia che trattasi di costi di natura tipicamente incerta i quali non devono essere quindi indicati nella *tabella dell'investimento finanziario*. Tuttavia, in alcuni casi specifici (per i quali si rinvia ai nuovi schemi di Prospetto d'offerta), tali costi si qualificano come certi e, pertanto, devono trovare rappresentazione nella suddetta tabella dell'investimento finanziario (come pure nel Prospetto d'offerta degli OICR aperti). Si rappresenta in ogni caso che nella struttura della Scheda Sintetica è stato prevista una sezione dedicata all'illustrazione, seppure in forma sintetica, di tutti i costi applicati all'investimento finanziario e, quindi, anche dei costi di *switch*. **Chiarimento fornito**
53	ORGANIZZAZIONE DELLE INFORMAZIONI	Allegato 1B Schema 7	Contenuti delle sezioni: Rivalutazione del capitale	ANIA	*"[…] Si chiede* nella sezione relativa alla rivalutazione del capitale (N.d.R.) *di prevedere una formulazione più snella della suddetta sezione, per salvaguardare l'esigenza di sinteticità della Scheda stessa."*	Il meccanismo di rivalutazione del capitale e la modalità con cui l'impresa di assicurazione trattiene parte del rendimento (ovvero del patrimonio netto) sono elementi sostanziali e caratterizzanti dei prodotti di capitalizzazione. Infatti, solo la descrizione delle modalità attraverso cui si procede alla rivalutazione del capitale e l'entità delle variabili coinvolte in tale processo garantiscono la trasparenza sul profilo di rischio-rendimento e sulla stessa onerosità di tali prodotti. Ciò premesso e considerato che la Scheda Sintetica deve contenere – seppure in forma compatta – l'illustrazione degli aspetti essenziali del prodotto offerto, si ritiene che la presente istanza possa essere accolta solo in subordine alle finalità sopra richiamate. Con riferimento alla rivalutazione del

						capitale, si precisa peraltro che lo schema di Prospetto d'offerta dei prodotti di capitalizzazione è stato rivisto prevedendo alcune informazioni ulteriori, tese ad evidenziare meglio alcune caratteristiche, tra cui principalmente quelle connesse a: - la modalità di valorizzazione degli attivi; - la frequenza di rilevazione del rendimento; - i pagamenti periodici; - le casistiche possibili in ipotesi di prelievo congiunto dal rendimento/patrimonio; - il regime di capitalizzazione del tasso di rendimento minimo garantito. Tali integrazioni si sono accompagnate a una considerevole razionalizzazione delle informazioni tra Scheda Sintetica e Parte I, con un conseguente snellimento della prima, tra l'altro prevedendo il rinvio alla Parte I per l'informativa concernente le provviste di attivi che siano sottoscrivibili esclusivamente mediante combinazioni libere o predefinite. Inoltre, poiché si valuta che l'informativa sui costi fornita attraverso la tabella di scomposizione percentuale del premio versato (ora denominata *tabella dell'investimento finanziario*) e le altre descrizioni sugli oneri applicati riportate nella Scheda Sintetica siano esaustive ai fini della rappresentazione della struttura dei costi dei prodotti in parola, la Sezione "*Costo Percentuale Medio Annuo*" è stata eliminata (cfr. anche *infra* risposta n. 114). Da ultimo, relativamente alla modalità con cui l'impresa di assicurazione trattiene parte del rendimento, si rammenta che questa consiste tipicamente in un prelievo

						percentuale ovvero in punti percentuali assoluti sul rendimento degli attivi sottostanti al prodotto. In alcuni casi, la modalità utilizzata dalle imprese offerenti è il risultato di una composizione di queste modalità elementari, che può dare luogo a differenti formule algebriche che caratterizzano il meccanismo di rivalutazione. A tali prelievi si aggiunge talora una commissione di *performance* in base a cui l'impresa trattiene un ulteriore margine sulla parte del rendimento che eccede una determinata soglia. Ne discende la sostanziale identità tra le commissioni di *performance* e quelle di gestione nel caso dei prodotti di capitalizzazione, circostanza che deve trovare adeguata rappresentazione nel Prospetto d'offerta. Peraltro, considerato che l'entità di tali commissioni dipende dal rendimento degli attivi sottostanti ed è subordinata alla retrocessione all'investitore di un rendimento almeno pari al minimo garantito, è chiaro che le stesse hanno natura incerta. Pertanto, all'interno della Scheda Sintetica, esse non trovano rappresentazione nella *tabella dell'investimento finanziario*, bensì nella sotto-sezione "*Descrizione dei costi*" della Sezione "*Costi*". Al riguardo, si raccomanda che in tale Sezione trovino rappresentazione tutte le commissioni prelevate con evidenza delle grandezze coinvolte nella loro determinazione nonché delle eventuali commissioni trattenute prima della certificazione ovvero le spese fisse. **Da accogliere parzialmente**
54	ORGANIZZAZIONE DELLE INFORMAZIONI	Allegato 1B Schema 7	Contenuti delle sezioni:	ANIA	*"Si richiede che tali descrizioni* (quelle relative ai benefici a scadenza ovvero nel corso della	Con riferimento a codeste osservazioni si rinvia alla nuova struttura dell'informativa

			Bonus, Premi Fedeltà e Corresponsione di importi periodici		durata contrattuale, N.d.R.) *siano riportate, nel caso di benefici a scadenza, nella sezione RIMBORSO DEL CAPITALE ALLA SCADENZA, in caso di benefici nel corso della durata contrattuale nella sezione RIVALUTAZIONE DEL CAPITALE.* Il riferimento è alle Sezioni della Scheda Sintetica. (N.d.R.) *La suindicata osservazione si intende riferita anche alla Parte I."*	negli schemi regolamentari. **Chiarimento fornito**
		Allegato 1B Schemi 5 e 7		ANIA	*"[...] riguardo alla struttura degli schemi dei prodotti finanziari assicurativi, si richiede [...] nella Parte I dei prospetti dei prodotti unit linked e di capitalizzazione, di inserire un paragrafo eventuale relativo alla corresponsione di importi periodici, in linea con quanto già previsto per il prodotto index linked;"*	
55	ORGANIZZAZIONE DELLE INFORMAZIONI	Allegato 1B Schema 7	Informazioni su *Bonus* e Premi Fedeltà	ANIA	*"Nella sezione tasso di rendimento minimo garantito, si richiede di descrivere eventuali benefici quali bonus o premi di fedeltà."*	Cfr. risposta n. 54. **Da non accogliere**
56	ORGANIZZAZIONE DELLE INFORMAZIONI	Allegato 1B Schema 5	Contenuti delle sezioni: informazioni su garanzie e crediti d'imposta	ANIA	Parte I: *"Lo schema, al punto 12, prevede di inserire la descrizione di eventuali garanzie e del trattamento degli eventuali crediti d'imposta. Si chiede di inserire la stessa previsione anche al punto 11."*	Con riferimento alle eventuali garanzie, si precisa che la descrizione delle stesse è oggetto di uno specifico paragrafo della Parte I dello schema di Prospetto dei prodotti *unit-linked*, e che nel paragrafo relativo al rimborso del capitale prima della scadenza il riferimento alle garanzie è limitato a definire cosa sia previsto dalla polizza in caso di rimborso anticipato (c.d. riscatto). **Da non accogliere** Con riferimento al trattamento degli eventuali crediti di imposta si condivide la proposta dell'Associazione. **Da accogliere** Si precisa inoltre che l'informativa relativa al credito d'imposta è stata integrata prevedendo che nel caso in cui l'impresa di assicurazione non attribuisca all'investitore-

						contraente i crediti d'imposta presenti nel fondo interno/OICR/linea, di tale circostanza debba essere data evidenza nel Prospetto d'offerta mediante apposita avvertenza.
57	ORGANIZZAZIONE DELLE INFORMAZIONI	Allegato 1B Schemi 5, 6 e 7	Contenuti delle sezioni: Riduzione delle prestazioni	ANIA	*"[…] riguardo alla struttura degli schemi dei prodotti finanziari assicurativi, si richiede:[…]* *- nella Scheda sintetica e nella Parte I, di inserire i riferimenti all'eventuale "riduzione" delle prestazioni all'interno della sezione RIMBORSO DEL CAPITALE PRIMA DELLA SCADENZA (VALORE DI RISCATTO);* *- […];* *- nella Parte III, di modificare il titolo del paragrafo RISCATTO in RISCATTO E RIDUZIONE."*	Si condivide la proposta dell'Associazione e, pertanto, i nuovi schemi di Prospetto d'offerta dei prodotti finanziario-assicurativi sono stati rivisti in questa prospettiva. **Da accogliere**
58	ORGANIZZAZIONE DELLE INFORMAZIONI	Allegato 1B Schemi 5, 6 e 7	Contenuti delle sezioni: Elenco dei distributori	ANIA	*"[…] nella Parte III del prospetto d'offerta di tutti i prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione si prevede di indicare, in apposito allegato alla stessa Parte, l'elenco e i relativi dati dei soggetti distributori. Si osserva che, essendo in via generale i prodotti finanziari assicurativi differenziati per canale, in molti casi tale allegato conterrebbe l'indicazione di un solo distributore […] si richiede di prevedere anche per i prodotti finanziari assicurativi la facoltà, e non l'obbligo, di rinviare ad apposito allegato."*	**Da accogliere**
59	RAPPRESENTAZIONE DELLE INFORMAZIONI SULL'INVESTIMENTO FINANZIARIO	Allegato 1B Schema 7	Progetto esemplificativo	ANIA	*"Lo schema, dopo il punto 17. prevede la redazione e la consegna del progetto esemplificativo in forma standardizzata. A tal riguardo, si osserva che tale obbligo è previsto esclusivamente per i prodotti di capitalizzazione, mentre non risulta applicato a nessun altro prodotto finanziario.* *Si ritiene, pertanto, nell'ottica di un "levelled playing field" tra prodotti finanziari offerti al pubblico, che il mantenimento dell'obbligo di consegna del progetto esemplificativo personalizzato sia eccessivo, e si richiede che venga eliminato.*	L'obbligo di consegna del progetto esemplificativo delle prestazioni in forma personalizzata prima della conclusione del contratto è stato eliminato dallo schema di Prospetto d'offerta dei prodotti di capitalizzazione. Ciò in quanto si valuta che il nuovo assetto dell'informativa pre-contrattuale previsto dallo schema in parola – reso peraltro più omogeneo, ove possibile, rispetto agli schemi di Prospetto degli altri prodotti finanziario-assicurativi – sia idoneo a consentire al potenziale investitore-contraente una

					In subordine, si chiede di mantenerne l'obbligo di consegna ma solo su richiesta dell'investitore oppure di prevedere la facoltà, e non l'obbligo, di consegna da parte dell'impresa."	compiuta valutazione delle caratteristiche del prodotto. **Da accogliere**
60	ORGANIZZAZIONE DELLE INFORMAZIONI	Allegato 1B Schemi 5, 6 e 7	Glossario e Modulo di proposta	ANIA	*"[...] il glossario e il modulo di proposta risultano documenti indipendenti dalla struttura del prospetto. Negli schemi di prospetto attualmente in vigore gli stessi documenti risultano come allegati alla Parte I (glossario) e alla Parte II (modulo di proposta). Si interpreta che, in ogni caso, sia possibile mantenere l'attuale struttura. Si chiede conferma di tale interpretazione."*	Il Glossario costituisce un documento autonomo rispetto alla Scheda Sintetica e alle Parti del Prospetto d'offerta. Nei nuovi schemi regolamentari esso è inserito dopo la Parte III, fermo restando che deve essere consegnato gratuitamente all'investitore-contraente dietro sua richiesta insieme alla Scheda Sintetica (a consegna obbligatoria). Per tale motivo il Glossario deve essere depositato distintamente presso l'Archivio Prospetti. Per ulteriori dettagli sul Glossario cfr. anche le valutazioni date nelle risposte nn. 119 e 120. **Da non accogliere** Con riferimento al Modulo di proposta, esso, pur non essendo parte integrante del Prospetto d'offerta, rientra nella documentazione necessaria allo svolgimento dell'offerta. **Da accogliere parzialmente**
61	ORGANIZZAZIONE DELLE INFORMAZIONI	Allegato 1B Schema 6	Contenuti delle sezioni: Proposte di integrazione	Studio Allen & Overy	*"con riferimento alla Parte I: [...] sarebbe utile prevedere l'inserimento, sia di una sezione dedicata alle "Condizioni d'offerta" nella quale includere talune informazioni (quali quelle relative all'eventuale facoltà di chiusura anticipata, all'aumento di valore nominale del titolo sottostante in talune circostanze, etc.), sia di un paragrafo per il disclaimer degli indici (sub Sez. B.4, paragrafo 7 relativa alla componente derivativa dell'investimento finanziario);"*	Gli schemi di Prospetto d'offerta stabiliscono il contenuto informativo standard dello stesso. È facoltà del soggetto preposto alla redazione del Prospetto d'offerta integrarne il contenuto in modo da fornire eventuali informazioni aggiuntive ritenute rilevanti all'interno delle Sezioni predisposte dalla Consob, fermo restando l'obbligo di comunicazione di tali informazioni ulteriori e dei motivi tecnici sottesi ai sensi dell'art. 31, comma 4. Ciò premesso, con riferimento alle fattispecie menzionate, i.e. facoltà di chiusura anticipata

						e aumento del valore nominale del titolo sottostante in talune circostanze, si valuta che le stesse possano essere inserite rispettivamente nelle Sezioni "*Caratteristiche del contratto*" e "*La componente obbligazionaria dell'investimento finanziario*" dello schema di Prospetto d'offerta dei prodotti di tipo *index-linked*. Analogamente i *disclaimer* degli indici potranno essere inseriti nei paragrafi inerenti alla descrizione delle componenti del portafoglio finanziario strutturato. **Da accogliere parzialmente**
62	RAPPRESENTAZIONE DELLE INFORMAZIONI SULL'INVESTIMENTO FINANZIARIO	Allegato 1B Schema 3	Valutazione degli immobili da parte degli esperti indipendenti	ASSOGESTIONI	Si propone di inserire l'obbligo di valutazione degli immobili da parte degli esperti indipendenti anche *"in occasione di ogni atto di vendita"*.	La disciplina di cui al Regolamento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 (Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, paragrafo 4) non prevede una relazione di stima degli esperti indipendenti in occasione delle dismissioni di *asset* immobiliari, ma unicamente pareri di congruità sui prezzi deliberati dalle SGR all'atto della vendita. **Da non accogliere**
63	RAPPRESENTAZIONE DELLE INFORMAZIONI SULL'INVESTIMENTO FINANZIARIO	Allegato 1B Schema 1	Tabella dell'investimento finanziario: valore informativo	ASSOGESTIONI	*"Si chiede l'eliminazione del paragrafo 8 [...] in quanto le informazioni in esso richieste hanno scarso valore informativo, specie nel caso (frequente) in cui siano previsti costi fissi. [...] A conferma di tale orientamento si fa presente che anche nell'ambito del documento di consultazione del CESR sulle c.dd. Key investor information tale modalità di rappresentazione di costi fissi sembra essere stata accantonata".*	Le osservazioni di codeste Associazioni attengono alla tabella di scomposizione percentuale dell'importo versato – ora denominata "*tabella dell'investimento finanziario*" – la cui finalità è quella di offrire un'informativa schematica ed immediata sulla struttura dei costi certi dell'investimento finanziario (i.e. quelli che vengono sempre applicati senza subordinazione ad alcuna condizione o opzione) e sui valori del capitale nominale e del capitale investito. La tabella è stata rivista nei termini illustrati nell'*Open Hearing* del 3 novembre 2008 sia a seguito delle osservazioni pervenute sia per l'esigenza di perseguire al meglio l'obiettivo di disciplinare in modo uniforme prodotti
		Allegato 1B Schema 1	Tabella dell'Investimento Finanziario: diritti di sottoscrizione	ABI	***"Parte I del prospetto [d'offerta] {di ammissione alle negoziazioni} – Caratteristiche del/i fondo/i oppure della SICAV e modalità di partecipazione*** *Punto 8. Scomposizione percentuale dell'importo versato* *Si richiede di chiarire le modalità di scomposizione percentuale dell'importo versato*	

					[…] laddove i diritti di sottoscrizione siano espressi in misura fissa, al fine di rendere omogenei gli importi rispetto ai quali calcolare l'incidenza percentuale di detti diritti fissi."	simili. Analoga tabella è infatti prevista negli schemi di Prospetto dei prodotti finanziario-assicurativi. Stante la rilevanza della struttura dei versamenti nella definizione delle caratteristiche essenziali dell'OICR, la tabella presenta un'informativa differenziata per gli OICR sottoscrivibili mediante piani di investimento di capitale (c.d. PIC) rispetto a quelli sottoscrivibili mediante piani di accumulo (c.d. PAC). L'impostazione adottata è funzionale a consentire al potenziale investitore un'agevole riconduzione dei dati riportati in tabella rispetto alle grandezze descritte nelle Sezioni del Prospetto d'offerta dedicate all'illustrazione dei costi. Resta fermo che in entrambi i casi (i.e. sia versamento unico sia versamenti periodici) la compilazione della tabella richiede l'analisi preventiva dei costi certi del prodotto determinabili in relazione all'orizzonte d'investimento consigliato. Per gli OICR sottoscrivibili con un unico versamento iniziale la tabella si articola in due colonne in modo da distinguere tra la scomposizione relativa al momento di ingresso nel fondo/comparto e quella relativa all'intero orizzonte d'investimento consigliato. In entrambe le colonne i valori tabellari sono espressi in termini percentuali rispetto all'importo versato al momento della sottoscrizione. In particolare, la prima colonna fornisce un'informativa specializzata sull'incidenza del capitale nominale, del capitale investito e delle diverse voci di costo certe applicate *upfront*; mentre l'informativa di cui alla

						seconda colonna è relativa all'intero orizzonte d'investimento consigliato. In questa prospettiva, tale colonna deve essere compilata considerando tutti i costi certi applicati su detto orizzonte, e cioè sia quelli iniziali sia quelli successivi. Per gli OICR sottoscrivibili mediante piani di accumulo la tabella si articola in due colonne per consentire la distinzione tra i costi certi riferiti al primo versamento e quelli che si applicano invece ai versamenti successivi. Come regola generale, la prima colonna fornisce un'informativa specializzata su tutti i costi certi che – considerato l'orizzonte d'investimento consigliato – risultano relativi al primo versamento; mentre la seconda colonna riporta un'informativa specializzata su tutti i costi certi che – considerato l'orizzonte d'investimento consigliato – risultano relativi ai versamenti successivi. In entrambe le colonne i valori del capitale nominale e del capitale investito sono determinati in via residuale, con riferimento ai soli costi certi applicati *upfront*. Nel caso in cui la struttura dei costi certi del primo versamento non si differenzi rispetto a quella dei versamenti successivi, la tabella deve riportare una sola colonna. Coerentemente con la nuova struttura del Prospetto Semplificato che prevede la redazione di una parte "informazioni specifiche" volta ad illustrare le caratteristiche di rischio e di onerosità distintamente per ciascun OICR offerto al pubblico, anche in considerazione delle diverse modalità di sottoscrizione, la tabella sarà specializzata in relazione alle caratteristiche della proposta di investimento

						finanziario cui la parte informazioni specifiche si riferisce. Le istruzioni operative necessarie alla compilazione della tabella sono indicate in un apposito allegato allo schema regolamentare. Nel rispetto di dette istruzioni la SGR/Sicav dovrà, quindi, riportare in ciascuna parte "informazioni specifiche" del Prospetto Semplificato una tabella dell'investimento finanziario caratterizzata in base al numero, alla frequenza e all'importo del versamento che essa intende rappresentare. Nel Prospetto Completo dovranno essere illustrate, per ciascun fondo/comparto, le tabelle rappresentate nelle parti informazioni specifiche del Prospetto Semplificato redatte dall'offerente per rappresentare adeguatamente la propria politica d'offerta. In considerazione delle diverse ipotesi sottostanti alla compilazione della *tabella dell'investimento finanziario*, nonché della rappresentazione riassuntiva ad essa intrinseca, di seguito alla stessa è stato previsto l'inserimento di un'avvertenza tesa a sottolinearne la valenza indicativa e a rinviare alle Sezioni del Prospetto Completo relative ai costi del prodotto per un maggiore dettaglio informativo. Per quanto concerne il documento di consultazione del CESR sul *Key Information Document* si rappresenta che in relazione a tale tema non è stata presa una decisione finale. Alla luce di quanto sopra esposto, si ritiene di non accogliere la proposta di eliminazione

						della tabella. **<u>Da non accogliere</u>** Con specifico riferimento ai costi fissi, si ritiene utile l'indicazione degli stessi nella tabella, in quanto una loro omissione non permetterebbe alla stessa di fornire una rappresentazione integrale della struttura dei costi certi del prodotto. **Chiarimento fornito**
64	RAPPRESENTAZIONE DELLE INFORMAZIONI SULL'INVESTIMENTO FINANZIARIO	Allegato 1B Schemi 5, 6 e 7	Tabella dell'Investimento Finanziario: Completezza dell'informativa riportata	ANIA	*"Lo schema al punto 4.4, precisa determinate modalità di rappresentazione della scomposizione del premio [...]. Nel caso di prodotti che prevedono articolate modalità di versamento dei premi (ad es. premio periodico con facoltà di versamenti aggiuntivi con diversi livelli di caricamento), oppure livelli di caricamento differenziati (ad es. per classi quote), si interpreta che sia possibile aggiungere, oltre alla tabella 1, ulteriori tabelle che illustrino le caratteristiche del prodotto in modo completo. Si chiede conferma di tale interpretazione."*	In relazione alle argomentazioni presentate in questa osservazione, si valuta che l'impostazione delineata nei nuovi schemi attraverso la *tabella dell'investimento finanziario* risulti idonea a consentire un'illustrazione esaustiva delle caratteristiche del prodotto. La tabella in parola è infatti uno strumento informativo ragionevolmente flessibile e, quindi, adatto ad accogliere le specificità dei diversi prodotti. E ciò per vari ordini di motivi, tra cui è opportuno segnalare: - la distinzione tra i prodotti sottoscrivibili mediante versamento di premi unici e quelli sottoscrivibili mediante versamento di premi periodici; - l'articolazione in due colonne e i criteri di compilazione delle diverse righe di ciascuna colonna, che consentono un apprezzabile aumento del dettaglio informativo; - la previsione secondo cui – stante la logica di illustrazione distinta delle caratteristiche di ogni attività finanziaria oggetto d'investimento da parte del prodotto finanziario-assicurativo – è necessario specializzare la tabella: • per ogni fondo interno/OICR/combinazione nel caso dei prodotti di tipo *unit-linked* e per

						quelli di capitalizzazione che investono in queste tipologie di attività finanziarie; • per ogni gestione interna separata /combinazione ovvero altra provvista di attivi nel caso dei prodotti di capitalizzazione che investono in queste tipologie di attività finanziarie. Ciò premesso, si evidenzia che l'informativa resa in Scheda Sintetica e in Parte I attraverso la *tabella dell'investimento finanziario*, può essere integrata in Parte I al fine di meglio illustrare, in termini descrittivi, le caratteristiche del prodotto offerto. In particolare, le eventuali differenze nella struttura dei costi certi dei versamenti aggiuntivi emergeranno dalle altre informazioni sui costi del prodotto previste dagli schemi di Prospetto. Nel rispetto delle istruzioni di compilazione della tabella indicate negli schemi regolamentari, per ogni proposta di investimento finanziario le imprese dovranno redigere una parte modulare della Scheda Sintetica, specializzando la tabella in funzione delle caratteristiche della proposta medesima. In altri termini, l'impostazione adottata è quella di prevedere la redazione di tanti parti modulari della Scheda Sintetica, e quindi tante tabelle dell'investimento finanziario, funzionali a qualificare in modo esaustivo le effettive politiche d'offerta che l'impresa di assicurazione intende perseguire. Saranno, quindi, escluse le rappresentazioni tabellari relative a casi marginali e scarsamente rappresentativi, per i quali si valuta

						sufficiente l'informativa resa nelle altre parti del Prospetto d'offerta. Per ulteriori dettagli sul nuovo assetto della tabella dell'investimento finanziario si rinvia alla risposta n. 63 e ai nuovi schemi di Prospetto di cui all'Allegato 1B. Si sottolinea, infine, che le istruzioni di compilazione della tabella dell'investimento finanziario rappresentano una guida alla compilazione della scomposizione in percentuale del premio versato, prevista dagli schemi vigenti per i prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione, cui fare riferimento nel periodo antecedente l'entrata in vigore del nuovo Regolamento Emittenti. **Chiarimento fornito**
65	RAPPRESENTAZIONE DELLE INFORMAZIONI SULL'INVESTIMENTO FINANZIARIO	Allegato 1B Schemi 5, 6 e 7	Componenti nulle nella tabella	ANIA	*"Con riferimento alla sezione relativa al premio, si richiede di specificare se in presenza di componenti (ad es. spese di emissione) nulle, sia possibile omettere le componenti stesse dalla tabella di scomposizione del premio."*	L'indicazione di tutte le voci di costo e di capitale previste nella *tabella dell'investimento finanziario* – anche qualora una o più di esse dovessero essere nulle – consente di evidenziare il loro valore e di effettuare un confronto diretto tra i diversi prodotti. Si precisa che in presenza di voci di costo nulle, l'impresa di assicurazione è tenuta a dichiarare che le stesse non sono previste in quanto a proprio carico. Tale fattispecie non sussiste nel caso in cui l'impresa finanzi alcuni servizi offerti dal prodotto mediante prelievi da flussi commissionali destinati alla remunerazione di altri servizi. **Da non accogliere**
66	RAPPRESENTAZIONE DELLE INFORMAZIONI SULL'INVESTIMENTO FINANZIARIO	Allegato 1B Schemi 5 e 6	Tabella dell'Investimento Finanziario: Avvertenza	ANIA	*"[…] riguardo all'avvertenza riportata sotto la tabelle di scomposizione del premio versato, si propone di modificare il testo come segue:* *"Il premio versato al netto dei costi di*	In considerazione degli interventi effettuati sulla *tabella dell'investimento finanziario*, l'avvertenza in parola è stata riformulata rispetto alla versione di cui allo schema 5

					caricamento, del premio per le ~~dei costi delle~~ coperture assicurative (rischio di mortalità, di invalidità, ecc.) ~~dei rischi demografici diversi dal caso vita~~ e delle spese di emissione previste dal contratto ~~(rischio di mortalità, di invalidità, ecc.)~~ rappresenta il capitale investito."	posto in consultazione, in modo da evidenziare che la tabella rappresenta, sotto alcune ipotesi semplificatrici, la scomposizione percentuale dell'investimento finanziario nelle diverse componenti di costo certe al fine di fornire in prima approssimazione l'informativa essenziale sull'onerosità del fondo interno/OICR ovvero della combinazione e sull'entità del capitale investito e del capitale nominale. L'avvertenza contiene inoltre un rinvio alle Sezioni della Parte I del Prospetto d'offerta dedicate all'illustrazione dei costi del prodotto. Analoga riformulazione è stata inserita, *mutatis mutandis*, anche negli schemi di Prospetto degli altri prodotti finanziario-assicurativi e degli OICR aperti. Con specifico riferimento alla proposta di modifica dell'Associazione, si precisa che, alla luce della già menzionata distinzione tra la prestazione assicurativa in sé e il costo della stessa (cfr. *supra* risposta n. 51), la stessa si ritiene superata. **Non applicabile**
67	RAPPRESENTAZIONE DELLE INFORMAZIONI SULL'INVESTIMENTO FINANZIARIO	Allegato 1B Schemi 5 e 6	Costi delle coperture assicurative	ANIA	*"[…] Si ritiene che, riguardo alle diverse modalità di finanziamento delle coperture assicurative, la rappresentazione più corretta sia quella corrispondente all'effettiva struttura del prodotto, ossia:* *- se le coperture sono finanziate attraverso il premio, la quantificazione deve essere espressa nell'ambito della tabella di scomposizione del premio e la descrizione nelle sezioni della Scheda Sintetica e della Parte I relative alle coperture assicurative, con apposito rinvio alla suddetta tabella per la quantificazione;* *- se le coperture sono finanziate attraverso un*	Il finanziamento delle coperture assicurative è un costo "certo" dei prodotti *unit-linked* ed *index-linked* e pertanto, come già argomentato nella risposta n. 51, esso deve essere inserito nella *tabella dell'investimento finanziario*. La possibilità che l'informativa da Prospetto possa essere fuorviante e in grado di generare confusione nell'investitore è scongiurata *a priori* dall'impostazione delineata per la tabella in parola. Infatti, grazie a tale impostazione risulta salvaguardata la

					prelievo dall'investimento finanziario (ovvero dalle commissioni ad esso applicate), la quantificazione e la descrizione devono essere espresse nelle sezioni della Scheda Sintetica e della Parte I relative alle coperture assicurative; *- se tali coperture sono offerte dall'impresa, la descrizione deve essere espressa nelle sezioni della Scheda Sintetica e della Parte I relative alle coperture assicurative.[...].* *Invece, la modalità di rappresentazione proposta da CONSOB comporterebbe l'incoerenza delle caratteristiche contrattuali rispetto ai contenuti del prospetto, che recherebbe una scomposizione del premio (e un importo di capitale investito) difforme da quello effettivo e comunicato al contraente nella lettera di conferma dell'investimento. L'inserimento del finanziamento delle coperture assicurative nella scomposizione sarebbe quindi fuorviante e in grado di ingenerare confusione nell'investitore, che si vedrebbe rappresentati dati diversi da quelli corrispondenti agli impegni contrattuali sottoscritti."*	coerenza sostanziale tra l'informativa da Prospetto e quella contenuta in altre tipologie di documenti forniti all'investitore-contraente, ferme restando alcune differenze residuali e peraltro di portata minima, prevalentemente riconducibili alle ipotesi di base delineate dalla Consob per la determinazione dei valori da riportare in tabella. Tali ipotesi sono necessarie per via della diversa finalità dell'informativa da Prospetto – per definizione pre-contrattuale e ordinata alla trasparenza sull'intera struttura dei costi del prodotto, nonché alla comparabilità "*inter-prodotto*" – e di quella contrattuale (contenuta ad esempio nelle Condizioni di contratto e nella lettera di conferma). Peraltro, le argomentazioni appena riportate spiegano anche perché, qualora sia l'impresa di assicurazione a sostenere effettivamente i costi delle coperture assicurative, la stessa è tenuta a esplicitare nel Prospetto d'offerta che tali costi non sono previsti in quanto da essa sostenuti e dovrà essere riportato un valore nullo nella *tabella dell'investimento finanziario*. Al riguardo si precisa che tale fattispecie non sussiste nel caso in cui l'impresa di assicurazione finanzi le coperture assicurative offerte mediante prelievi da flussi commissionali di altra natura (ad esempio, nel caso dei prodotti di tipo *unit-linked,* dalle commissioni di gestione). **Da non accogliere**
68	RAPPRESENTAZIONE DELLE INFORMAZIONI SULL'INVESTIMENTO FINANZIARIO	Allegato 1B Schema 1	*Benchmark*	ASSOGESTIONI	Si propone nella nota 21 di sostituire la frase *"Per i fondi/comparti ad accumulazione dei proventi, che prevedono il reinvestimento dei dividendi, il benchmark utilizzato dovrà possedere caratteristiche analoghe (c.d. total*	Come già rappresentato nell'illustrazione degli esiti della consultazione relativa alle modifiche del Regolamento Emittenti apportate con delibera Consob n. 14990 del 14 aprile 2005 – in sede di prima

					return benchmark)" con la frase *"Indicare se il benchmark tiene conto della solo evoluzione dei prezzi del portafoglio di riferimento (c.d. price benchmark) ovvero è calcolato applicando l'ipotesi di reinvestimento dei dividendi (c.d. total return benchmark)".* Ciò in quanto la frase da espungere *"è [...] basata sull'assunzione (errata) che il benchmark sia una misura di rendimento con cui confrontare il fondo, non invece una misura di rischio. [...]. l'osservazione che i livelli di rischio della versione price e total return dello stesso benchmark sono sostanzialmente equivalenti [...] consente di concludere che [...] l'unico ulteriore vincolo [...] è la coerenza del livello di rischio del fondo e di quello del benchmark [...]. [...] si osserva che [...] gli OICR lussemburghesi [...] collocati in Italia [...] non indicano [...] alcun benchmark".*	introduzione degli indici *total return* – si rammenta che l'adozione di un *benchmark* calcolato come *total return index* piuttosto che *price index* comporta una variazione del profilo di rendimento rispetto al portafoglio dell'OICR ed, inoltre, che nei periodi di "stacco" dei dividendi si registra un impatto sul profilo di rischio in termini di volatilità. Si valuta, quindi, necessario lasciare immutata l'attuale previsione. **Da non accogliere**
69	RAPPRESENTAZIONE DELLE INFORMAZIONI SULL'INVESTIMENTO FINANZIARIO	Allegato 1B Schema 1	Gestione a *benchmark*	ASSOGESTIONI	*"[...] nella [...] nota 10, per maggiore chiarezza, si suggerisce di scindere l'alternativa "a benchmark" in "a benchmark di tipo attivo" e "a benchmark di tipo passivo"".*	In considerazione della nuova struttura dell'informativa prevista dallo schema l'osservazione si ritiene superata. **Non applicabile**
70	RAPPRESENTAZIONE DELLE INFORMAZIONI SULL'INVESTIMENTO FINANZIARIO	Allegato 1B Schema 5	Gestione a *benchmark*	ANIA	*"Lo schema al punto 9, prevede di indicare un parametro di riferimento per i fondi con gestione "a benchmark" di tipo attivo. Si chiedono chiarimenti per i fondi a gestione passiva, per cui non sembra riportata nessuna indicazione."*	Per i/le fondi interni/OICR/combinazioni con gestione *a benchmark* di tipo passivo l'indicazione del parametro di riferimento è contenuta nell'ultima parte del paragrafo 8, Parte I dello schema 5 posto in consultazione ove infatti è richiesto di riportare nel dettaglio l'indice finanziario ovvero il paniere di titoli che il portafoglio del/della fondo interno/OICR/combinazione è finalizzato a riprodurre, anche sinteticamente ovvero attraverso modifiche realizzate ricorrendo a strumenti finanziari derivati. Il parametro di riferimento deve, inoltre, essere indicato anche nell'apposito paragrafo 11, come peraltro previsto per tutti i fondi con gestione *a benchmark*.

						Si precisa, infine, che nello schema di Scheda Sintetica dei prodotti *unit-linked*, per l'indicazione del parametro di riferimento della gestione è prevista la stessa collocazione indipendentemente dallo stile gestionale (passivo o attivo) adottato. Analoga impostazione trova applicazione anche allo schema di Prospetto Semplificato degli OICR aperti. **Chiarimento fornito**
71	RAPPRESENTAZIONE DELLE INFORMAZIONI SULL'INVESTIMENTO FINANZIARIO	Allegato 1B Schemi 1 e 5	Definizione del profilo di rischio: scostamento dal *benchmark*	ASSOGESTIONI	*"In relazione alle modalità di calcolo [...] del grado di scostamento rispetto al benchmark (lettera f) si chiede di definire tabelle uniformi di conversione delle relative statistiche del fondo (Volatilità storica, Value at Risk, Tracking Error Volatility, ecc.) nei termini descrittivi indicati [...]"*	Considerato che i temi della qualificazione del grado di rischio e del grado di scostamento dal *benchmark* attraverso metriche quantitative sono oggetto di un più ampio dibattito in sede di CESR in relazione alla rappresentazione del profilo di rischio nel *Key Information Document*, si ritiene che l'individuazione delle metriche da utilizzare e le connesse specificazioni di carattere metodologico debbano svolgersi partendo da un confronto tra proposte formalizzate quale esito di mirate ricerche operative e delle connesse verifiche empiriche e comunque nell'ambito dei modelli proprietari di misurazione e controllo del rischio degli intermediari. Al riguardo, l'Istituto oltre a pubblicare la Comunicazione metodologica offrirà un supporto tecnico-operativo mediante la pubblicazione di un Quaderno di Finanza e l'organizzazione di seminari per l'Industria. **Chiarimento fornito**
72	RAPPRESENTAZIONE DELLE INFORMAZIONI SULL'INVESTIMENTO FINANZIARIO	Allegato 1B Schema 5	Qualifica	ANIA	*"Lo schema al punto 5. prevede di indicare la qualifica del fondo interno/OICR. Si chiede conferma che un prodotto con meccanismo "CPPI" classificabile con stile di gestione "protetto" debba avere qualifica "garantito" nel momento in cui, oltre al semplice algoritmo finanziario, esista anche una garanzia che intervenga coprendo il fallimento dell'algoritmo medesimo.*	In relazione al chiarimento richiesto, si rappresenta che la qualifica "Garantito" deve essere indicata nel caso in cui il prodotto finanziario-assicurativo sia assistito da un impegno da parte dell'impresa di assicurazione, ovvero da parte di un soggetto terzo nel caso in cui l'attività finanziaria sottostante sia un OICR, volto a garantire un determinato risultato dell'investimento

					In ogni caso, si chiede di precisare i presupporti necessari per poter utilizzare la qualifica "garantito", e quali siano in tal caso le informazioni da fornire sulla garanzia e sul garante, se diverso dall'impresa."	finanziario. La presenza di un eventuale garanzia deve essere opportunamente evidenziata nel Prospetto d'offerta mediante la specifica del contenuto dello schema di funzionamento della garanzia, gli eventuali limiti e le condizioni per l'operatività della stessa. Al riguardo, si rappresenta tuttavia che i prodotti finanziari possono presentare diverse forme di ingegnerizzazione finanziaria che consentono di conseguire a scadenze predefinite un risultato finanziario determinato ovvero del quale sono note le modalità di determinazione. Tale fattispecie ricorre ad esempio nei prodotti in cui il rendimento è collegato ad un'opzione *put* di tipo esotico rispetto alla definizione del prezzo di esercizio. Infatti, in tali casi, il risultato finanziario non è noto *ex ante,* in quanto l'unica informazione nota *a priori* è la modalità di determinazione del risultato. Con riferimento a tale ipotesi si è ritenuto opportuno introdurre una nuova qualifica denominata "Immunizzato". Le imprese di assicurazione dovranno, pertanto, indicare nel Prospetto d'offerta per i prodotti finanziario-assicurativi caratterizzati da forme di immunizzazione del risultato finanziario la qualifica "Immunizzato" e rappresentarne lo schema di funzionamento, gli eventuali limiti e le condizioni di operatività dello stesso. Per quanto precede, le qualifiche "Garantito" e "Immunizzato" non sono attributi esclusivi dei prodotti con gestione *a obiettivo di rendimento* o *protetta.* Infatti i singoli fondi interni/OICR/combinazioni assistiti da una

						garanzia/immunizzazione che – in base agli elementi che ne caratterizzano l'ingegnerizzazione finanziaria – si pone come esterna alla loro politica gestionale, possono presentare una qualsiasi delle tre tipologie di gestione (i.e. *flessibile, a benchmark, a obiettivo di rendimento/protetta*). In altri termini, l'operatività della garanzia/immunizzazione pone un vincolo sostanzialmente esogeno ai risultati della gestione con riferimento alla data di efficacia della stessa, con la conseguenza di influenzare il profilo di rischio complessivo, il regime dei costi e l'orizzonte d'investimento consigliato del fondo interno/OICR. Tale situazione si riscontra ad esempio nei prodotti in cui il rendimento minimo dell'investimento finanziario è coperto da un'opzione *put* di tipo *plain vanilla* che di fatto pone un limite inferiore – pari al prezzo di esercizio della *put* – al valore del fondo interno/OICR in corrispondenza delle date di esercizio della *put* medesima. Laddove invece la presenza di un obiettivo di rendimento minimo influenzi la stessa modalità di gestione dei fondi interni/OICR (ad esempio mediante il ribilanciamento delle diverse *asset class* oggetto d'investimento ai fini di perseguire l'obiettivo di rendimento predefinito o di contribuire al suo perseguimento), allora è evidente che il vincolo rappresentato dall'obiettivo in parola assume una valenza endogena e identifica pertanto una tipologia di gestione *a obiettivo di rendimento* o *protetta,* cui può essere associato anche una garanzia ovvero un meccanismo di immunizzazione.

						Per le combinazioni libere o predefinite di fondi interni/OICR si distinguono due casi: - presenza di una garanzia/immunizzazione operante a livello dei singoli fondi interni/OICR presenti nella combinazione; - presenza di una garanzia/immunizzazione esterna ai singoli fondi interni/OICR ed operante invece a livello della combinazione nel suo complesso. In entrambi i casi, ancora una volta, la presenza della garanzia/immunizzazione diventa un attributo che qualifica la combinazione e che può affiancare o meno una gestione *a obiettivo di rendimento* o *protetta*. Alla luce di quanto sopra esposto, e con specifico riferimento all'osservazione di codesta Associazione, si conferma che per i fondi interni/OICR e per le combinazioni con meccanismo CPPI (*Constant Proportion Portfolio Insurance*) e, in generale, per tutti quelli la cui ingegnerizzazione finanziaria e le cui modalità gestionali siano tese al raggiungimento di un obiettivo di rendimento o di protezione su un dato orizzonte temporale, è necessario utilizzare anche la qualifica "Garantito", ovvero la qualifica "Immunizzato", in presenza di una copertura dell'eventuale fallimento dell'algoritmo finanziario sottostante. Si ribadisce che l'indicazione della qualifica "Garantito" è subordinata alla presenza di un soggetto che esplicitamente si assume l'impegno di assicurare il risultato finanziario della copertura. Si conferma altresì che la presenza di una garanzia, ovvero di un'immunizzazione finanziaria, comporta la necessaria

						compilazione della c.d. *tabella degli scenari probabilistici dell'investimento finanziario* ai fini del confronto probabilistico con l'attività finanziaria priva di rischio sull'orizzonte temporale della garanzia. Nel caso in cui quest'ultima sia invece riferita ad uno specifico intervallo temporale, si applica la logica di rappresentazione dell'informativa di trasparenza con riferimento ad un numero di esemplificazioni del prodotto ritenuto idoneo dall'impresa di assicurazione a rappresentare adeguatamente le proprie politiche d'offerta. Secondo tale impostazione saranno predisposte da parte dell'impresa di assicurazione un numero di parti "Informazioni Specifiche" della Scheda Sintetica corrispondenti ad un sottoinsieme rappresentativo di scadenze rientranti nell'intervallo temporale su cui opera la garanzia ovvero l'immunizzazione. **Chiarimento fornito**
73	RAPPRESENTAZIONE DELLE INFORMAZIONI SULL'INVESTIMENTO FINANZIARIO	Allegato 1B Schema 1	Categoria del fondo/comparto	ASSOGESTIONI	Si propone *"per esigenze di comparabilità"* di inserire nella nota 12 la seguente frase: *"A tal fine è possibile utilizzare, se sufficientemente indicativa, la categoria Assogestioni di appartenenza"*.	Il riferimento esplicito alle categorie Assogestioni potrebbe limitare in misura sostanziale la possibilità di utilizzo di altre categorie, provenienti da elenchi predisposti da soggetti terzi dotati di specifica competenza in materia ed, eventualmente, comprensivi di categorie attualmente non contemplate da Assogestioni, ma più idonee a completare l'informativa concernente la politica di investimento dell'OICR. **Da non accogliere**
74	RAPPRESENTAZIONE DELLE INFORMAZIONI SULL'INVESTIMENTO FINANZIARIO	Allegato 1B Schemi 5 e 7	Descrizione delle linee di investimento	ANIA	*"[…] sarebbe utile che la CONSOB specificasse gli obblighi e le modalità di rappresentazione delle informazioni distinguendo tra combinazioni libere, combinazioni predefinite senza meccanismi di riallocazione dell'investimento nel tempo e combinazioni predefinite con tali meccanismi*.	Con riferimento alle combinazioni libere e predefinite, si segnala preliminarmente che, rispetto agli schemi posti in consultazione, i nuovi schemi dei prodotti *unit-linked, index-linked* e di capitalizzazione sono stati rivisti nella prospettiva di chiarire meglio gli aspetti differenziali e quelli comuni alle due tipologie di combinazioni, nonché i criteri da

					[…] *Lo schema, ai punti 5, 6 e 7, prevede che per le linee di investimento debbano essere riportate le stesse informazioni previste per i fondi interni/OICR. Si osserva che la definizione delle singole informazioni per le linee di investimento può risultare difficoltosa nel caso in cui esse siano costituite da una pluralità di fondi, eventualmente molto differenziata. Si richiede, a tal riguardo, di avere maggiori indicazioni operative sulla modalità di compilazione dei suddetti punti con riferimento alle linee predefinite, con particolare riferimento alla "gestione" (lett. a) e della "qualifica" (lett. b), al grado di rischio, allo scostamento dal benchmark (lett. f) allorché non tutti i fondi della linea siano "a benchmark".* *Inoltre, sempre con riferimento ai medesimi punti, con specifico riferimento alle linee di investimento che prevedano una riallocazione nel tempo delle combinazioni di fondi interni/OICR (ad es. le c.d. linee life-cycle), si chiede di confermare che tali informazioni debbano essere rese solo in corrispondenza all'orizzonte temporale a scadenza più lungo previsto, avendo già descritto nella parte introduttiva della parte B.1) le modalità di variazione nel tempo della stessa combinazione.* *Infine, si richiede di precisare se e in che modo la presenza del suddetto meccanismo di riallocazione nel tempo degli investimenti incida sull'attribuzione delle informazioni da rendere ai suddetti punti 5, 6, e 7."*	utilizzare per la corretta qualificazione dell'informativa da riportare nel Prospetto d'offerta. La principale distinzione tra le combinazioni libere e quelle predefinite risiede nella possibilità di scelta offerta all'investitore-contraente al momento della sottoscrizione del prodotto. Nelle combinazioni libere l'investitore-contraente ha la facoltà di scegliere il peso da assegnare inizialmente ai diversi fondi interni/OICR ovvero alle diverse gestioni separate/ specifiche provviste/ idonee provviste. Tale scelta può essere circoscritta al momento iniziale oppure estesa anche a momenti successivi, eventualmente in subordine al pagamento di costi di *switch*. Va da sé che qualora l'investitore-contraente abbia la possibilità di scegliere solo l'*asset allocation* iniziale è verosimile che – in assenza di meccanismi di ribilanciamento automatico – il peso percentuale delle diverse attività finanziarie all'interno della combinazione varierà nel tempo in relazione all'evoluzione del valore di ciascuna di esse e, quindi, della combinazione medesima. Si evidenzia peraltro che, laddove la scelta dell'investitore-contraente sia limitata al solo momento della sottoscrizione, spesso è previsto il successivo intervento dell'impresa di assicurazione sull'*asset allocation* della combinazione funzionale a realizzare una specifica tipologia di gestione (c.d. combinazioni libere gestite nel tempo).

						Si consideri ad esempio un prodotto di tipo *unit-linked* che offra la possibilità di investire in una combinazione libera assistita da una garanzia esterna ai singoli fondi interni/OICR e nel quale, nei periodi successivi alla sottoscrizione, l'impresa di assicurazione selezioni autonomamente i pesi da assegnare alle diverse attività finanziarie sottostanti nella prospettiva di raggiungere l'obiettivo garantito. È evidente che in un caso simile, la combinazione libera presenta una gestione *a obiettivo di rendimento* o *protetta* con qualifica *garantita*, indipendentemente dalla tipologia di gestione dei singoli fondi interni/OICR che ne fanno parte. Inoltre, anche nel caso in cui l'investitore-contraente conservi la facoltà di modificare la composizione della combinazione, l'impresa di assicurazione può comunque – attraverso il ricorso a limiti di investimento predefiniti in una o più delle attività finanziarie sottostanti – realizzare una specifica politica gestionale. Per i prodotti di tipo *unit linked* tale circostanza configurerà di volta in volta la combinazione alternativamente come *flessibile, a benchmark* o *a obiettivo di rendimento/protetta*. Tali combinazioni libere sono pertanto assimilabili a quelle gestite nel tempo. Nelle combinazioni predefinite (anche dette linee d'investimento o linee) l'impresa di assicurazione è l'unico soggetto che ne decide la composizione in termini di pesi e di tipologia di attività finanziarie sottostanti. Tale scelta può essere effettuata solo al momento della sottoscrizione oppure anche successivamente (c.d. linee gestite nel tempo) mediante meccanismi di riallocazione

						dell'investimento tra le diverse attività finanziarie che compongono la linea. In termini generali, gli elementi informativi che qualificano l'investimento in una combinazione – sia libera sia predefinita – dipendono dall'ingegnerizzazione finanziaria e dalle modalità gestionali della combinazione stessa. Ne discende, con specifico riferimento alla rappresentazione delle informazioni sull'investimento finanziario, che nel caso di combinazioni costituite da una pluralità di fondi interni/OICR ovvero di gestioni separate/ specifiche provviste/ idonee provviste l'impresa di assicurazione deve rappresentare tali informazioni secondo un criterio di prevalenza. In altri termini essa deve riportarle per le sole esemplificazioni relative alle attività finanziarie con un peso rilevante all'interno della combinazione medesima. Ciò al fine di illustrare nel Prospetto d'offerta agli investitori-contraenti gli aspetti essenziali per compiere un'adeguata valutazione della combinazione stessa e pervenire, quindi, a una decisone d'investimento consapevole. Nel caso di combinazioni gestite nel tempo l'informativa da rendere nel Prospetto d'offerta deve includere la descrizione degli aspetti che governano il funzionamento dell'algoritmo di riallocazione tra le diverse attività finanziarie oggetto d'investimento. Nei prodotti di tipo *unit-linked* detto algoritmo identifica la tipologia di gestione della combinazione alternativamente come *flessibile*, *a benchmark* o *a obiettivo di*

						rendimento/protetta e ne qualifica il profilo di rischio-rendimento. In particolare, la gestione della combinazione risulta: - *flessibile* a condizione che la sua politica di investimento sia caratterizzata da un'ampia libertà di scelta di strumenti finanziari e/o mercati e sia finalizzata al controllo del rischio complessivo del portafoglio di attività finanziarie sottostanti. Il soddisfacimento di questa condizione individua univocamente la tipologia di gestione della combinazione, indipendentemente da quella dei singoli fondi interni/OICR che la compongono; - *a benchmark* a condizione che la sua politica di investimento sia legata a un parametro di riferimento (anche detto *benchmark*). Il soddisfacimento di questa condizione individua univocamente la tipologia di gestione della combinazione, indipendentemente da quella gestione dei singoli fondi interni/OICR che la compongono. Il parametro di riferimento della combinazione deve trovare adeguata rappresentazione nel Prospetto d'offerta. Inoltre, si rammenta che anche per le combinazioni *a benchmark* lo stile di gestione può essere alternativamente *passivo* ovvero *attivo*, e che, in questo secondo caso, occorre indicare il grado di scostamento dal *benchmark*; - *a obiettivo di rendimento* ovvero *protetta* se e solo se è soddisfatta almeno una delle seguenti due condizioni: a. investimento esclusivo in fondi interni/OICR la cui gestione sia *a obiettivo di rendimento* ovvero *protetta*; b. ricorso a tecniche gestionali orientate a conseguire – anche implicitamente –

						un obiettivo di rendimento ovvero di protezione. Il soddisfacimento di una delle due condizioni appena menzionate o di entrambe individua univocamente la tipologia di gestione della combinazione, indipendentemente da quella dei singoli fondi interni/OICR che la compongono. Si precisa inoltre che, al fine di rendere più completa l'illustrazione delle caratteristiche del prodotto anche in relazione alle politiche d'offerta che l'impresa di assicurazione intende perseguire, i nuovi schemi prevedono la predisposizione di tante parti modulari della Scheda Sintetica per un numero rappresentativo di esemplificazioni di ciascuna combinazione offerta. Per ulteriori dettagli sull'informativa riferita alle combinazioni si rinvia agli schemi di Prospetto. **Chiarimento fornito** I prodotti c.d. *life-cycle* citati da codesta Associazione sono un esempio di combinazioni predefinite gestite nel tempo la cui gestione è *a obiettivo di rendimento/protetta*. Infatti, essi presentano un meccanismo di riallocazione nel tempo degli *asset* sottostanti teso a conseguire – anche implicitamente – un obiettivo di rendimento ovvero di protezione su un orizzonte temporale predefinito. Un elemento peculiare delle combinazioni *life-cycle* risiede nella facoltà spesso riconosciuta all'investitore-contraente di selezionarne la durata. Trattasi cioè di prodotti in cui l'obiettivo di rendimento/protezione è perseguito attraverso

						modalità gestionali che realizzano contestualmente una personalizzazione dell'investimento in base a specifiche scelte dell'investitore-contraente. Per tale motivo si rende necessario riportare nel Prospetto d'offerta l'informativa di trasparenza con riferimento ad un numero rappresentativo, ancorché limitato, di scadenze possibili da determinare ancora una volta secondo il criterio della rappresentatività rispetto alle politiche d'offerta che l'impresa di assicurazione intende perseguire. Dalle considerazioni sopra esposte discende che l'informativa sull'investimento finanziario nelle combinazioni *life-cycle* non può essere resa solo in corrispondenza dell'orizzonte temporale a scadenza più lungo previsto; al contrario è evidente che detta informativa deve essere rappresentata nel Prospetto d'offerta quale esito di un'analisi congiunta dell'ingegnerizzazione finanziaria della combinazione e delle condizioni iniziali, anche di mercato, che ne qualificano la rischiosità. **Chiarimento fornito**
75	RAPPRESENTAZIONE DELLE INFORMAZIONI SULL'INVESTIMENTO FINANZIARIO	Allegato 1B Schemi [1], 5, 6 e [7]	Orizzonte temporale di investimento consigliato	ANIA	*"Lo schema al punto 4.3, rinvia alla nota (7), dove si richiede di indicare l'orizzonte temporale consigliato in relazione al grado di rischio e allo stile di gestione del portafoglio di investimenti connesso al contratto nel rispetto del principio della neutralità al rischio, nonché in relazione ai costi e penali in caso di riscatto anticipato. Si richiede un chiarimento a riguardo, perché risulta difficile coniugare aspetti qualitativi come il "grado di rischio" e lo "stile di gestione" con il principio di neutralità al rischio.* *L'osservazione suindicata si intende riferita anche al prodotto index linked".*	In considerazione di queste e altre osservazioni ricevute, si ritiene opportuna una premessa di carattere generale sul concetto di orizzonte temporale d'investimento consigliato. Tale concetto trova applicazione in relazione a tutti i prodotti finanziario-assicurativi (e, per tali motivi, è stato inserito anche nello schema di Prospetto dei prodotti di capitalizzazione). Stanti gli aspetti di ingegnerizzazione finanziaria che qualificano la rischiosità del

		Allegato 1B Schemi 5, 6 e [7] e Comunicazione Metodologica	Orizzonte temporale di investimento consigliato	ANIA	*"Nel paragrafo 4.3 (a p. 202) del Regolamento [...] si richiede di "indicare l'orizzonte temporale di investimento consigliato al potenziale investitore-contraente"; nella nota 7 si precisa che "l'orizzonte temporale consigliato, determinato in relazione al grado di rischio dell'investimento finanziario, nel rispetto del principio della neutralità al rischio, nonché in relazione ai costi e alle penali in caso di riscatto anticipato, deve essere espresso in termini di anni".* *In linea di principio la definizione e il calcolo dell'orizzonte temporale di investimento consigliato richiede l'individuazione di un obiettivo, che andrebbe esplicitamente indicato. Potrebbe essere significativo considerare come obiettivo il raggiungimento di un "rendimento atteso" [...] e quindi definire l'orizzonte delimitato dalla prima data in cui si raggiunge l'obiettivo.* *Ne deriverebbe un problema complesso (dal punto di vista logico e computazionale) la cui soluzione aggiungerebbe comunque informazioni non decisive – se considerate nel quadro completo dell'informativa – per giudicare della qualità del prodotto.* *Osservazione. Il calcolo del rendimento atteso della index in istanti precedenti la scadenza richiede, in generale – non avendo formule chiuse per il valore –, un processo di calcolo con simulazioni "annidate"; per individuare l'"orizzonte consigliato" il calcolo andrebbe ripetuto su una partizione dell'orizzonte di vita della index sino alla "data di raggiungimento" del livello di rendimento atteso obiettivo. Per ciascun calcolo (in ciascuna data) le difficoltà computazionali sono le stesse che caratterizzavano l'individuazione della "distribuzione di probabilità del rendimento in*	prodotto e la sua struttura dei costi, l'orizzonte d'investimento consigliato deve essere individuato come il periodo di permanenza che consente di recuperare con ragionevole certezza i costi del prodotto, ovvero – per talune tipologie di gestioni e di strutture finanziarie – di perseguire l'obiettivo di rendimento o di protezione che le caratterizza. Per quanto riguarda l'indicazione di carattere generale di attenersi al principio di neutralità al rischio (cfr. nota 7 dello schema 5 posto in consultazione), corre l'obbligo di chiarire che la menzione di tale principio è immediata conseguenza del generale orientamento dell'Istituto – nonché della letteratura e della prassi stessa dei mercati finanziari – secondo cui le determinazioni quantitative sottese all'analisi di rischiosità dei prodotti devono essere implementate in un contesto neutrale al rischio. In relazione ai prodotti di tipo *unit-linked* che investono in fondi interni/OICR/ combinazioni aventi gestione *flessibile* o *a benchmark* e non assistiti da garanzie o da altre forme di immunizzazione finanziaria, l'orizzonte d'investimento consigliato corrisponde al periodo minimo necessario affinché – dati il profilo di rischio e la struttura di pagamento dei premi – la probabilità che il recupero dei costi si realizzi almeno una volta nel corso di detto periodo sia ragionevolmente elevata sotto la misura *risk-neutral*. Non si ritiene che la determinazione dell'orizzonte temporale d'investimento secondo il criterio appena descritto sia particolarmente onerosa dal punto di vista

					caso di riscatto, a tre anni" [...]; l'onere di calcolo complessivo è amplificato dal numero di ripetizioni. Va notato che il riferimento al "rispetto del principio della neutralità al rischio" (rimarcato nella nota 7) induce ulteriori difficoltà logiche e interpretative. *D'altra parte va tenuto in conto che i contratti index conferiscono – tramite la garanzia – un ruolo (almeno psicologicamente) rilevante alla scadenza, e che non sono quotati su un mercato "efficiente".* *Tutto considerato – natura del contratto, onerosità dei calcoli, modesto valore incrementale dell'informazione – appare opportuno definire "l'orizzonte temporale consigliato" coincidente con la durata della index.* *Proposta 10 – Dire esplicitamente che l'"orizzonte temporale di investimento consigliato al potenziale investitore-contraente" è maggiore di un anno."*	computazionale. Né si valuta che l'individuazione dell'orizzonte temporale consigliato richieda l'implementazione di simulazioni "*annidate*" come sostenuto dall'Associazione. Nei prodotti di tipo *unit-linked* che investono in fondi interni/OICR/combinazioni con gestione *flessibile* o *a benchmark* assistiti da garanzie e/o immunizzati, ovvero in fondi interni/OICR/combinazioni con gestione *a obiettivo di rendimento* ovvero *protetta*, essendo l'obiettivo di rendimento o di protezione ovvero la prestazione garantita e/o immunizzata tipicamente dichiarati *ex ante*, è evidente che l'orizzonte temporale consigliato coincide per definizione con l'orizzonte temporale cui detto obiettivo, garanzia e/o immunizzazione sono riferiti. L'ingegnerizzazione finanziaria di tali prodotti è infatti tale da realizzare l'ottimizzazione dei risultati della gestione proprio ed esclusivamente in concomitanza della data cui sono riferite la promessa ovvero la garanzia di rendimento ovvero l'immunizzazione di un dato risultato finanziario. La medesima logica trova applicazione anche per i prodotti di tipo *index-linked*, che presentano evidenti similarità con i prodotti a obiettivo di rendimento o protetti per quanto attiene alla struttura finanziaria. Anche le polizze *index-linked* sono ingegnerizzate avendo riguardo ad una scadenza ben identificata, prima della quale sarebbe sconveniente per l'investitore-contraente uscire dal prodotto. Per tale motivo si valuta che l'adozione di un orizzonte temporale d'investimento consigliato coincidente con la

						durata del portafoglio finanziario strutturato (spesso peraltro corrispondente alla durata del contratto) sia un'ipotesi ragionevole che risulta coerente con il principio di neutralità al rischio e che allo stesso tempo consente di limitare i costi computazionali di simulazione. Va da sé che nel caso in cui la durata del contratto sia superiore a quella del portafoglio finanziario strutturato – come tipicamente accade per i contratti che prevedono l'investimento in altri strumenti finanziari una volta raggiunta la scadenza di tale portafoglio – l'orizzonte temporale consigliato non coincide sempre con la durata del contratto, dovendosi piuttosto arrestare in corrispondenza della scadenza del portafoglio finanziario strutturato. Quanto appena esposto evidenzia che la proposta di esplicitare, per i prodotti di tipo *index-linked*, un orizzonte temporale consigliato superiore all'anno appare insufficiente alla completa qualificazione di tale orizzonte. Con riferimento ai prodotti di capitalizzazione, la determinazione dell'orizzonte temporale d'investimento è legata ancora una volta al criterio del recupero dei costi. In particolare, considerato che tali prodotti offrono un rendimento minimo garantito e che null'altro è dato sapere *ex ante* circa l'impatto del meccanismo di rivalutazione sulla valorizzazione nel tempo del capitale, il periodo di permanenza raccomandato all'investitore-contraente deve coincidere, in generale, con il primo anno in cui la rivalutazione del capitale al minimo garantito consente di coprire almeno i costi del

						prodotto. Tuttavia, laddove le modalità di valorizzazione degli attivi gestiti e il meccanismo di rivalutazione risultino ragionevolmente prossimi alla logica della valorizzazione a mercato e la periodicità di rilevazione del rendimento della gestione separata sia tale da rendere il prodotto finanziariamente assimilabile a una *unit-linked*, anche per i prodotti di capitalizzazione l'orizzonte temporale consigliato deve essere determinato secondo i criteri sopra illustrati per i prodotti di tipo *unit-linked*. Infine, per i prodotti di capitalizzazione che sono di fatto equivalenti a prodotti di ramo III privi di coperture assicurative, l'orizzonte d'investimento consigliato deve essere individuato secondo i medesimi criteri sopra illustrati per le polizze *unit-linked* e *index-linked*. **Da non accogliere**
76	RAPPRESENTAZIONE DELLE INFORMAZIONI SULL'INVESTIMENTO FINANZIARIO	Allegato 1B Schema 1	Orizzonte temporale di investimento consigliato	ABI	*"si richiede di chiarire che cosa si intenda per [...] "orizzonte temporale" e, in particolare, se tale espressione vada riferita alla duration o alla scadenza dell'attività finanziaria."*	Cfr. le valutazioni riportate nella risposta n. 75 con riferimento ai criteri per l'individuazione dell'orizzonte temporale d'investimento consigliato delle *unit-linked* che investono in fondi interni/OICR/combinazioni con gestione *flessibile* ovvero *a benchmark* ovvero *a obiettivo di rendimento/protetta*. Alla luce delle suddette valutazioni, deve essere esclusa l'identificazione *tout court* dell'orizzonte temporale d'investimento consigliato con la *duration* o con la scadenza dell'attività finanziaria. **Chiarimento fornito**
77	RAPPRESENTAZIONE DELLE INFORMAZIONI SULL'INVESTIMENTO	Allegato 1B Schemi 1, [5] e [6]	Grado di Rischio: Definizione	Prof. Cesari	*"Punto 10. e) p.97* *Il grado di rischio va indicato nel Prospetto in termini descrittivi e stimato con riferimento alla*	In considerazione di questa ed altre osservazioni ricevute, nella Comunicazione metodologica aggiornata si forniscono, tra

	FINANZIARIO				*volatilità verificatasi nell'ultimo anno [...].* *Un riferimento aggiuntivo, che rimanda ad un concetto generale di downside risk, è quello di expected shortfall return (ESR) o conditional return-at-risk (CRaR) [...]".*	l'altro, alcune linee-guida per l'implementazione delle determinazioni quantitative sottese all'individuazione del grado di rischio. Tali indicazioni assumono quale metrica di rischio la volatilità dei rendimenti del fondo o, nel caso dei prodotti *index-linked*, del portafoglio finanziario strutturato. Chiaramente è altresì ammesso il ricorso – da parte degli intermediari – ad altre misure di rischio basate sulla volatilità (come ad esempio l'*expected shortfall* richiamato nell'osservazione), purché idonee a offrire una rappresentazione oggettiva della rischiosità del prodotto e coerenti con i modelli utilizzati internamente per le attività di *pricing* e gestione del rischio. **Da accogliere**
78	RAPPRESENTAZIONE DELLE INFORMAZIONI SULL'INVESTIMENTO FINANZIARIO	Schema 1	Grado di Rischio: Definizione	ASSOGESTIONI	*"In relazione alle modalità di calcolo del grado di rischio connesso all'investimento (lettera e) [...] si chiede di definire tabelle uniformi di conversione delle relative statistiche del fondo (Volatilità storica, Value at Risk, Tracking Error Volatility, ecc.) nei termini descrittivi indicati [...]".*	Cfr. risposte nn. 71 e 77. **Chiarimento fornito**
		Schemi 5 e [6]		Studio Allen & Overy	*"con riferimento alla Parte I:* *1. nella Sezione B.4), paragrafo 5 "Profilo di rischio dell'investimento finanziario" [...] non è chiaro in base a quale scala di riferimento si associa alla volatilità un grado di rischio ("basso", "medio-basso", etc.)."*	
79	RAPPRESENTAZIONE DELLE INFORMAZIONI SULL'INVESTIMENTO FINANZIARIO	Allegato 1B Schemi 1 e 5	Determinazione della volatilità: orizzonte temporale di riferimento	ABI	***"Parte I del prospetto [d'offerta] {di ammissione alle negoziazioni} – Caratteristiche del/i fondo/i oppure della SICAV e modalità di partecipazione*** *Punto 10. Profilo di rischio del Fondo/Comparto* *Si richiede di mantenere quale periodo di riferimento per valutare la volatilità delle quote/azioni del fondo/comparto, da prendere a*	Gli schemi regolamentari sono stati rivisti rispetto alla versione posta in consultazione per chiarire che il grado di rischio deve avere un riferimento temporale annuale. Ciò significa che la misura di volatilità utilizzata nelle determinazioni quantitative sottese all'individuazione del grado di rischio deve essere espressa in termini annuali, fermo restando che deve essere idonea a

					base della stima del grado di rischio da indicare in termini descrittivi, il medesimo periodo previsto dalla vigente normativa (gli ultimi tre anni). Invero, la proposta di effettuare tale stima sulla base della volatilità dell'ultimo anno: *- non appare coerente con l'orizzonte temporale di investimento di medio periodo tipico degli OICR. Al riguardo, si ricorda lo stesso documento di consultazione diffuso dal CESR in tema di informazioni chiave sugli UCITS (KII) sottolinea la necessità di considerare un arco temporale di riferimento dell'informativa sui rischi "not misleading given typical holding periods for the fund";* *- obbligherebbe a modifiche continue del profilo di rischio degli OICR nel corso del tempo."*	rappresentare il grado di rischio del fondo sull'intero orizzonte d'investimento consigliato. Per ulteriori dettagli si rinvia ai nuovi schemi di Prospetto e alla Comunicazione metodologica aggiornata. **Non applicabile**
				ANIA	*"Lo schema, al punto 6, specifica nella nota (21) che il grado di rischio deve essere stimato avendo presente la volatilità delle quote del fondo interno/OICR [...] nel corso dell'ultimo anno. Pur condividendo l'esigenza di tener conto di dati il più possibile aggiornati, si richiede di mantenere la formulazione attuale, che si riferisce ad un arco temporale di tre anni, al fine di evitare aggravi operativi."*	
80	RAPPRESENTAZIONE DELLE INFORMAZIONI SULL'INVESTIMENTO FINANZIARIO	Allegato 1B Schema 6	Determinazione della volatilità del titolo strutturato	Studio Allen & Overy	*"con riferimento alla Parte I:* *1. nella Sezione B.4), paragrafo 5 "Profilo di rischio dell'investimento finanziario", Nota (15), non è chiaro come determinare la volatilità del titolo strutturato (costituito da una componente obbligazionaria e una componente derivativa), emesso alla fine del periodo di offerta del prodotto e per il quale, quindi, non disponibile l'andamento delle due componenti nel corso dell'ultimo anno."*	Anche in considerazione dell'osservazione ricevuta, lo schema del Prospetto d'offerta dei prodotti di tipo *index-linked* è stato rivisto con riferimento alle indicazioni sul grado di rischio. Ulteriori chiarimenti sono contenuti anche nella Comunicazione metodologica aggiornata, al fine di evidenziare come in questi prodotti (come pure in numerosi fondi interni o OICR con gestione a obiettivo di rendimento/protetta ovvero assistiti da garanzie finanziarie) la determinazione del grado di rischio è strettamente legata all'informativa contenuta nella *tabella degli*

						scenari di rendimento dell'investimento finanziario. Infatti, il grado di rischio del portafoglio finanziario strutturato deve essere individuato in relazione alle caratteristiche della distribuzione di probabilità del rendimento riferito al termine dell'orizzonte d'investimento consigliato, e, quindi, alla volatilità di tale distribuzione. Tale volatilità presenta a sua volta un'evidente connessione con quella delle componenti elementari del portafoglio finanziario strutturato, che sono un *input* fondamentale per il calcolo degli scenari. **Chiarimento fornito**
81	RAPPRESENTAZIONE DELLE INFORMAZIONI SULL'INVESTIMENTO FINANZIARIO	Allegato 1B Schema 6	Prezzo di emissione o acquisto del portafoglio finanziario strutturato	Studio Allen & Overy	*" con riferimento alla Scheda Sintetica: 1. nella sezione "Capitale Investito", si richiede di "indicare il prezzo di emissione o di acquisto del portafoglio finanziario strutturato [...]". Poiché il prezzo di un titolo è espresso in percentuale del valore nominale dello stesso, si ritiene opportuno sostituire l'espressione "del capitale nominale" con "del valore nominale del Titolo". Osservazione analoga vale per la Parte I, paragrafi 6, "La componente obbligazionaria dell'investimento finanziario", lett. e) e g), e 7 "La componente derivativa dell'investimento finanziario", lett. g);"*	L'utilizzo dell'espressione riportata nello schema 6 posto in consultazione è funzionale ad evidenziare che il valore d'acquisto del portafoglio finanziario deve essere rappresentato in percentuale del capitale nominale (determinato in considerazione delle sole voci di costo certe iniziali) ossia dell'importo del premio al netto dei costi delle coperture assicurative e delle spese di emissione. Ciò in quanto in tal modo è preservata la coerenza di questa informazione con quella, di importanza primaria, derivante dalla rappresentazione degli scenari di rendimento dell'investimento finanziario, ove infatti la costruzione degli scenari richiede il confronto probabilistico con l'investimento del capitale nominale nell'attività finanziaria priva di rischio con durata pari a quella del portafoglio finanziario strutturato. **Da non accogliere**
82	RAPPRESENTAZIONE DELLE INFORMAZIONI SULL'INVESTIMENTO FINANZIARIO	Allegato 1B Schema 6	Rimborso del capitale a scadenza	Studio Allen & Overy	*"con riferimento alla Scheda Sintetica: [...] nella sezione "Rimborso del capitale alla scadenza (caso vita)", si richiede di "rappresentare che l'ammontare rimborsato alla scadenza del contratto [...] sarà determinato in relazione al valore del capitale investito alla*	L'informativa da riportare nella Sezione della Scheda Sintetica intitolata "*Rimborso del capitale alla scadenza (caso vita)*" e nella corrispondente Sezione della Parte I del Prospetto d'offerta dei prodotti *index-linked* concerne la valorizzazione del capitale

					data di scadenza del contratto (data di valorizzazione)". Poiché il valore del capitale investito è determinato alla data di partenza dell'investimento finanziario, appare più corretto riportare che l'ammontare rimborsato alla scadenza sarà determinato in relazione al valore dell'investimento finanziario alla data di scadenza del contratto. Osservazione analoga vale per la sezione "Rimborso del capitale prima della scadenza (valore di riscatto)";"	investito riferita alla data di scadenza del contratto e le modalità di determinazione di tale valore. Da qui la formulazione scelta nello schema posto in consultazione. Lo schema del Prospetto d'offerta dei prodotti *index-linked* è stato tuttavia rivisto rispetto alla versione in consultazione per chiarire meglio l'aspetto evidenziato nell'osservazione ricevuta. **Da accogliere parzialmente**
83	RAPPRESENTAZIONE DELLE INFORMAZIONI SULL'INVESTIMENTO FINANZIARIO	Allegato 1B Schema 1	Principali tipologie di strumenti finanziari	ABI	***"Parte I del prospetto [d'offerta] {di ammissione alle negoziazioni} – Caratteristiche del/i fondo/i oppure della SICAV e modalità di partecipazione*** *Punto 12. Politica di investimento e rischi specifici del fondo/comparto* *Si richiede di modificare la nota n. 19 inserendo la seguente frase: Qualora tali limiti si sovrappongono a due o più delle fasce sopra identificate, viene indicata quella rappresentativa della maggior esposizione al rischio attuabile."*	La nota citata già richiede l'individuazione degli investimenti in considerazione della rilevanza degli stessi. Inoltre, l'articolazione quantitativa delle soglie individuate consente di descrivere pienamente la potenziale composizione del portafoglio del fondo/comparto senza che si presentino eventuali sovrapposizioni tra le fasce identificate. **Da non accogliere**
84	SCENARI PROBABILISTICI DI RENDIMENTO DEL CAPITALE INVESTITO	Allegato 1B Schemi 5 e 6 e Comunicazione Metodologica	Utilizzo della Misura di Probabilità Neutrale al Rischio	ANIA	*"Si ritiene che tale principio* (di neutralità al rischio, N.d.R.)*, pur essendo generalmente utilizzato in sede di valutazione del sottostante, non consenta di rappresentare adeguatamente le effettive caratteristiche del prodotto in termini di rischio-rendimento nell'ottica dell'investitore, il quale può essere così portato a compiere scelte incoerenti, né costituisca una metrica idonea a rappresentare le suddette caratteristiche in un'ottica di confronto con titoli obbligazionari privi di rischio.* *Si richiede, pertanto, di prevedere che le imprese possano effettuare le simulazioni in esame adottando le probabilità "naturali".* *A tal proposito, si ricorda che in tal senso l'Associazione scrivente si era già espressa nella precedente consultazione [...], dove si era richiesto di [...] prevedere che l'unico scenario*	La soluzione proposta di utilizzare le c.d. "probabilità naturali" per il calcolo degli scenari di rendimento del capitale investito – ora denominati *scenari di rendimento dell'investimento finanziario* – non appare consistente con la necessità di comparazione di diversi strumenti finanziari rischiosi tra loro e con l'attività finanziaria priva di rischio. Il principio del *pricing* sotto la misura di probabilità neutrale al rischio, celebrato in letteratura ed ampiamente adottato nella prassi operativa di mercato, risponde infatti proprio ad una necessità di valutazione oggettiva delle prospettive di rendimento di un determinato prodotto finanziario a prescindere dalle valutazioni soggettive sul

					[…] rappresentato fosse basato su probabilità naturali, ossia tenendo conto delle caratteristiche effettive in termini di rischio/rendimento che tipicamente caratterizzano il prodotto (ad es. "premio al rischio") e in grado di rappresentare in maniera coerente la dinamica evolutiva dei fattori di rischio stessi. *A riscontro della suddetta richiesta, si coglie l'occasione di sottolineare che la scelta operata dalla CONSOB nel suddetto ESITO DELLE CONSULTAZIONI, attualmente utilizzata, risulta non corretta, in quanto limitandosi ad un solo scenario prudenziale basato sulla neutralità al rischio ha soddisfatto solo obiettivi di sinteticità a scapito dell'adeguatezza dell'informazione nell'ottica delle scelte d'investimento, dell'illustrazione delle caratteristiche effettive del prodotto e del confronto con un titolo obbligazionario privo di rischio.* *Si richiede, pertanto, di effettuare le simulazioni di rendimento del capitale investito a scadenza secondo un unico scenario centrale adottando probabilità "naturali" […].* *[…] L'utilizzazione di distribuzioni di probabilità risk-neutral produce informazioni fuorvianti sulle caratteristiche di rischio-rendimento dei contratti e può indurre scelte incoerenti […] D'altra parte la best practice del risk management conferma l'utilizzo delle probabilità naturali per il calcolo delle distribuzioni dei rendimenti necessarie per la valutazione del VaR e dell'ES.* *[…]* *Proposta 1* *Redigere la Tab.2 utilizzando le probabilità*	possibile rendimento futuro effettuate dai singoli operatori (le c.d. "probabilità naturali"). In proposito si ricorda che la misura di probabilità neutrale al rischio è – sotto l'ipotesi di mercati completi – l'unica misura di probabilità sotto la quale il valore atteso del *pay-off* del prodotto, scontato al tasso di interesse privo di rischio, è una martingala, e, quindi, le probabilità neutrali al rischio rappresentano l'unica via perseguibile per permettere la comparazione oggettiva di quantità diverse. L'analisi numerica svolta nel documento tecnico dell'Associazione, benché interessante sotto alcuni aspetti, presenta alcuni limiti modellistici (quali ad esempio l'utilizzo del modello di Black-Scholes-Merton a volatilità e tasso di interesse privo di rischio costanti su prodotti di durata pluriennale e per i quali sarebbe dunque più opportuno ricorrere a modelli a volatilità e tasso stocastici). A ciò si aggiunge che detto lavoro è basato su dati soggettivi e, in quanto tali, non utilizzabili comparativamente. In particolare, con riferimento agli esempi di calcolo della proposta 1, si rappresenta che i risultati possono essere facilmente controvertiti semplicemente assumendo un diverso valore del parametro di propensione al rischio. Si consideri a tal proposito la tabella 4: la scelta del rendimento atteso annuo del sottostante rischioso S_2 è opinabile, e non vi sarebbero argomenti validi a sostegno della stessa piuttosto che di un valore alternativo pari ad esempio al 9%.

"natural". In subordine [...] affiancare ai risultati conseguiti nel "mondo risk-neutral" i risultati conseguiti nel mondo naturale.

A fini illustrativi sono considerati quattro contratti stilizzati di cui due di tipo unit linked e due di tipo index linked. Tutti i contratti [...] sono soggetti soltanto a rischio di tasso di interesse e a rischio azionario; si indica con $S_1(t)$ e $S_2(t)$ il valore in t di due azioni che non pagano dividendi e che "rappresentano" il rischio azionario.
[...]

Il valore della componente obbligazionaria è stato calcolato utilizzando i parametri (caratteristici del modello di Vasicek) riportati nella tabella 3; il livello dei fattori di retrocessione β_i è stato fissato in modo da rendere il prezzo di emissione della componente derivato [...] uguale al valore calcolato utilizzando la formula di Black-Scholes con i parametri della tabella 4.

Tabella 3: Parametri del processo del tasso di interesse

Spot rate $r(0)$	0.03775
Costante di richiamo α	0.09902
Tasso di lungo periodo γ	0.05273
Coefficiente di volatilità ρ	0.01449

Tabella 4: Parametri dei processi dei fattori di rischio azionario

	$S1$	$S2$
Volatilità annua σ	0.10	0.20
Rendimento atteso annuo i (%)	7.50	15.00
Valore iniziale $S(0)$	1.00	1.00

[...] La tabella 5 mostra le probabilità degli eventi della "Tab. 2" calcolate utilizzando le

Ciò evidenzia chiaramente il problema della non oggettività della stima del premio al rischio usata dall'intermediario quale ipotesi di base del modello.
In aggiunta, non vi sono elementi che possano giustificare l'imposizione della stima soggettiva dell'intermediario al singolo investitore, che avrà legittimamente una diversa percezione della probabilità dei diversi eventi possibili e dunque una diversa misura di probabilità "naturale".

Tali criticità dell'approccio proposto nel documento di codesta Associazione sono strettamente connesse al problema della stima del premio al rischio, che è infatti assai controverso e ampiamente dibattuto in letteratura. Si ricordano a titolo di esempio i contributi di Merton (1980), French & Schwert & Stambaugh (1987), Scruggs (1997).

Le probabilità "naturali" non possono essere ricavate dai prezzi di mercato, salvo in presenza di specifiche e criticabili ipotesi sull'avversione al rischio.

Peraltro, la validità dell'affermazione secondo cui il premio al rischio compenserebbe, in modo più che adeguato, l'ulteriore assunzione di rischio del sottostante S_2 rispetto al sottostante S_1 (caratterizzato da una minore volatilità) è subordinata alla scelta di una specifica funzione di utilità all'interno del citato documento tecnico. Ne deriva che detta affermazione non può essere considerata valida in termini assoluti.

Si rappresenta inoltre che il concetto di

distribuzioni naturali [...]. La tabella 6 mostra le stesse grandezze ottenute utilizzando le distribuzioni risk-neutral
[...]
Nella tabella 5, il confronto tra i due contratti di tipo unit evidenzia una dominanza del contratto U2 rispetto al contratto U1. [...].

Tabella 5: Confronto tra distribuzioni con parametri naturali

Evento	Intervallo	P^{U1}	P^{U2}	ΔP^{U}	P^{L1}	P^{L2}	ΔP^{L}
E_1	$Y_T < 0$	10.10	11.04	0.94	0.00	0.00	0.00
E_2	$0 \leq Y_T < 1.03$	4.66	2.31	−2.35	19.51	23.71	4.20
E_3	$1.03 \leq Y_T \leq 7.43$	48.04	20.26	−27.78	50.13	25.14	−24.99
E_4	$Y_T > 7.43$	37.20	66.39	29.19	30.36	51.15	20.79

Tabella 6: Confronto tra distribuzioni con parametri risk-neutral

Evento	Intervallo	P^{U1}	P^{U2}	ΔP^{U}	P^{L1}	P^{L2}	ΔP^{L}
E_1	$Y_T < 0$	28.77	45.53	16.76	0.00	0.00	0.00
E_2	$0 \leq Y_T < 1.03$	8.26	4.56	−3.70	44.30	65.41	21.11
E_3	$1.03 \leq Y_T \leq 7.43$	48.11	25.37	−22.74	44.77	20.65	−24.12
E_4	$Y_T > 7.43$	14.86	24.54	9.68	10.94	13.94	3.00

[...] In altri termini il premio al rischio, implicito nel rendimento atteso del sottostante S_2, compensa, in modo più che adeguato, l'ulteriore assunzione di rischio.
Se si utilizzano le probabilità risk-neutral, le relazioni di dominanza si invertono. Infatti, come evidenziato nella tabella 6 (N.d.R.)*, il confronto tra i contratti di tipo unit linked mostra che l'elevata probabilità di rendimenti negativi del contratto U2 non è compensata da una altrettanto elevata probabilità di rendimenti positivi.*
[...] Il confronto tra le due index linked è ancora più penalizzante per il contratto L2; infatti la probabilità di rendimenti bassi non è affatto compensata da una adeguata probabilità di rendimenti alti [...].

"dominanza" utilizzato nel suddetto documento non appare sufficientemente specificato, in quanto non è chiaro se si faccia riferimento ad una dominanza assoluta (per esempio, il *pay-off* di A è sempre minore del *pay-off* di B), ovvero ad una dominanza in media-varianza, ovvero ad una dominanza stocastica.
Al riguardo si ritiene opportuno evidenziare che negli esempi di cui alle tabelle 5 e 6 non c'è dominanza stocastica di ordine 1 (le funzioni di probabilità si intersecano) e di conseguenza nemmeno di ordine $n \geq 2$.

È evidente che non vi sono soluzioni semplici ed immediate all'annosa questione della stima del premio al rischio. D'altronde una semplice stima storica basata sui rendimenti passati dello strumento rischioso non sarebbe da ritenersi ragionevole, in quanto non indicativa delle realizzazioni future, come peraltro confermato dalla prassi consolidata di avvertire puntualmente l'investitore della insussistenza di ogni legame strutturato tra rendimenti passati e futuri.
Pertanto, l'adozione della misura di probabilità *risk-neutral*, si qualifica come l'*unica* possibile per consentire comparazioni oggettive di quantità aleatorie. Infatti, essa fa emergere le differenti caratteristiche di rischiosità dei prodotti annullando l'effetto di rendimento atteso e consente quindi di verificare il rispetto della condizione di non arbitraggio.
Tale condizione è del tutto equivalente al principio del *pricing risk-neutral*. Il fatto che tale comparazione avvenga in forma compatta al tempo corrente attraverso il calcolo del prezzo dello strumento finanziario rischioso,

					Considerazioni analoghe possono essere svolte in riferimento all'andamento delle probabilità risk-neutral al variare della volatilità. [...]. *Si osserva che, sia per le polizze unit che per le index linked, l'adozione della probabilità risk-neutral esclude la scelta dei contratti più rischiosi; la conclusione è del tutto coerente con il fatto che, se tutti i contratti hanno lo stesso rendimento atteso, allora l'unica scelta di un individuo "razionale" e avverso al rischio è quella che comporta il rischio minore. [...]"*	oppure al momento finale attraverso la comparazione delle distribuzioni dei rendimenti è un passaggio tecnico che non pregiudica le caratteristiche di oggettività del confronto. La distribuzione dei rendimenti al termine dell'orizzonte temporale di riferimento contiene al suo interno un più ampio ventaglio di informazioni che necessariamente vengono perdute nel procedimento di *pricing* al tempo corrente. In definitiva, la valutazione *risk-neutral* risulta per definizione dunque oggettiva e neutrale rispetto alle valutazioni di rischio del singolo operatore, sia esso l'intermediario o il singolo risparmiatore. Per tale motivo, riprendendo l'esempio numerico di cui al citato documento tecnico, corre l'obbligo di sottolineare che oltre al caso – in esso illustrato – in cui il passaggio alla misura di probabilità neutrale al rischio penalizza le probabilità di rendimento dell'investimento nei prodotti *unit-linked* e *index-linked* rispetto a quello nell'attività finanziaria priva di rischio, sussiste il caso opposto e speculare. Infatti, se i rendimenti attesi dei sottostanti S_1 e S_2 – secondo le stime soggettive dell'operatore coinvolto nella valutazione – fossero entrambi inferiori al valore di lungo periodo del tasso di interesse privo di rischio, la situazione espressa nelle tabelle 5 e 6 risulterebbe ribaltata, evidenziando come sotto la misura *risk-neutral* i prodotti esemplificati apparirebbero più convenienti che sotto la misura di probabilità c.d. "naturale". Inoltre, si precisa che anche l'ultima affermazione riportata nella colonna *a latere* non coglie integralmente la logica sottesa alla

						metodologia indicata dall'Istituto, ed in particolare lo spirito stesso del principio di neutralità al rischio, che, per definizione, prescinde dalle valutazioni di rischiosità dell'attività finanziaria sottostante. Infatti, sotto la misura *risk-neutral*, l'individuo è per definizione neutrale al rischio (motivo per cui le sue valutazioni medie di rendimento di attività con un diverso grado di rischio sono identiche a quelle del rendimento dell'attività non rischiosa). Pertanto, al tempo corrente egli è *indifferente* tra tutti i contratti proposti. Nella prassi, l'individuo avverso al rischio si indirizzerà (ragionevolmente) sui contratti a minore volatilità attesa, e l'individuo propenso al rischio sui contratti più rischiosi. E ciò equivale certamente a un trattamento equo per definizione rispetto all'alternativa proposta nell'osservazione, che infatti impone all'insieme degli investitori la visione probabilistica arbitraria dell'intermediario. Infine, per completezza si evidenzia che larga parte delle osservazioni sopra riportate sono condivise dagli Autori del documento tecnico dell'Associazione in diversi lavori scientifici pubblicati e utilizzati come materiale didattico. Si cita a puro titolo esemplificativo la seguente frase: "*Since market prices are determined by the natural expectations "distorted" by preferences, prevailing risk premiums and natural expectations cannot be derived from direct cross-sectional observations of the market. If the risk-neutral parameters of the valuation model have been estimated on current market data some exogenous information must be added in order to specify the natural probabilities underlying the model; of course some insight could be obtained from the analysis of the*

						historical time series. Even though this enlarged specifications involves some degree of subjectivity, attention should be paid to the consistency with the estimated risk-neutral probabilities.” Referenze: Ait-Sahalia Y., 1996, “Nonparametric pricing of interest rate derivative securities”, Econometrica, 64, 527-560. Ait-Sahalia Y., Lo A. W., 2000, “Nonparametric risk management and implied risk aversion”, Journal of Econometrics, 94, 9-51. Castellani G., De Felice M., Moriconi F., Pacati C. 2005, “Embedded Value in Life Insurance”, Dispensa delle Lezioni del Corso di Istituzioni di Matematica Attuariale per le Assicurazioni sulla Vita. French K. R., Schwert G. W., Stambaugh R. F., 1987, “Expected Stock Return and Volatility”, Journal of Financial Economics, 19, 3-29. Merton R. C, 1980, “On Estimating the Expected Return on the Market: An Exploratory Investigation”, Journal of Financial Economics, 8, 323-361. Minenna M., 2006, “A Guide to Quantitative Finance: Tools and Techniques for Understanding and Implementing Financial Analytics”, RiskBooks. Scruggs J. T., 1997, “Resolving the Puzzling Intertemporal Relation between the Market Risk Premium and Conditional Market Variance: A Two-Factor Approach”, The Journal of Finance, 19, 425-442. **Da non accogliere**
85	SCENARI PROBABILISTICI DI RENDIMENTO DEL CAPITALE INVESTITO	Allegato 1B Schemi 5 e 6 e Comunicazione Metodologica	Misura di Probabilità Neutrale al Rischio e Implementazione delle Simulazioni	Studio Gismondi & Associati	*“Con riferimento alla simulazione numerica del valore del capitale investito, si chiede a codesta Commissione se:* *a) Abbia inteso indicare che la valutazione debba essere fatta esclusivamente con modelli di tipo “Black & Scholes”, escludendo quindi la possibilità di modellare i sottostanti assumendo ipotesi più realistiche del mercato (Heston, Heston con salti, processi di Levy a*	Si ritiene opportuno rappresentare in primo luogo che la Commissione non ha mai raccomandato un modello specifico, quale ad esempio quello di Black-Scholes-Merton, da utilizzare nelle determinazioni quantitative necessarie al calcolo delle probabilità dei diversi scenari di rendimento dell’investimento finanziario. Pertanto, la libertà nella scelta del modello

					tempo stocastico, processi NIG, ecc.)? *b) Nel caso in cui sia ammesso l'utilizzo di modelli che consentano una rappresentazione più realistica del mercato quali driver devono essere utilizzati per la loro scelta (principio della parsimonia, ecc.)?;* *c) Considerato che l'utilizzo di modelli differenti potrebbe generare, come dimostrato dalla dottrina, differenze dell'ordine anche del 200% del valore (rischio di modello), quali accorgimenti devono essere utilizzati per evitare significativi mispricing?"*	rimane completa; sarà l'applicabilità operativa nella gestione delle simulazioni numeriche a fornire un criterio discriminante valido da valutare, evidentemente, rispetto ai modelli proprietari sviluppati dagli intermediari. La Commissione ha piuttosto indicato una metodologia basata sulla necessità di considerare la struttura a termine dei tassi d'interesse e quella delle volatilità e sul principio di neutralità al rischio. Ne discende che il modello di Black-Scholes-Merton presenta, come già illustrato nella risposta n. 84, evidenti limiti qualora – come accade ad esempio per i portafogli finanziari strutturati delle polizze *index-linked* – l'orizzonte d'investimento consigliato sia superiore all'anno. Inoltre, si precisa che il rispetto della misura di probabilità *risk-neutral* consente l'adozione – per la simulazione numerica del valore finale del capitale investito – di numerosi modelli più realistici dello standard Black-Scholes-Merton. Va da sé che ogni modello va esplicitato sotto la misura *risk-neutral*; nei casi di specie portati ad esempio – inclusi quelli in cui si modelli anche la possibilità di salti discontinui del sottostante – è sempre possibile fornire in forma esplicita una versione *risk-neutral* del modello e, quindi, una rappresentazione coerente della dinamica che governa il sottostante. In relazione al punto *sub c)* dell'osservazione formulata, si rappresenta che l'impostazione metodologica sottesa alla costruzione degli scenari probabilistici di rendimento dell'investimento finanziario garantisce per costruzione scostamenti contenuti tra i

						risultati ottenuti utilizzando modelli diversi e, pertanto, consente di evitare rilevanti *mispricing*. Infatti, tale impostazione è basata sul confronto tra la proiezione dei *pay-off* finali del *capitale investito* e quella dei *pay-off* finali del *capitale nominale* investito nell'attività finanziaria priva di rischio. Entrambe le proiezioni devono essere effettuate sotto la misura di probabilità *risk-neutral* e sono una parte del processo di *pricing* riferito all'istante di valutazione iniziale. L'informazione di base che la distribuzione a scadenza contiene è della stessa natura di quella contenuta nel prezzo al tempo corrente dello strumento finanziario. Ai fini della determinazione del *pricing* riferito all'istante di valutazione iniziale, tale informazione viene rettificata del valore del tempo e riassunta – mediante il calcolo del valore atteso – in un unico valore, il prezzo appunto. Tuttavia, per il calcolo delle probabilità di cui alla tabella degli scenari di rendimento, non è richiesto il *pricing* iniziale, che al massimo costituisce un utile strumento per la verifica indiretta della correttezza dei risultati raggiunti. Al contrario si richiede il c.d. *pricing a scadenza* (i.e. al tempo *T*) inteso come il calcolo dei controvalori del *capitale investito* e del *capitale nominale* investito nell'*asset* privo di rischio, entrambi riferiti al termine dell'orizzonte temporale d'investimento consigliato. Tale richiesta è condizione necessaria per la determinazione delle probabilità tabellari e permette di beneficiare del principale vantaggio del *pricing a scadenza*: conservare

						la ricchezza dell'informazione relativa ai possibili valori finali dello strumento finanziario rischioso e di quello privo di rischio. Allo stesso tempo, le proprietà di oggettività e comparabilità di prodotti diversamente ingegnerizzati rimangono inalterate. È la stessa struttura della tabella in parola che, focalizzando l'attenzione su un limitato numero di eventi al fine di fornire all'investitore-contraente un'informativa significativa e di immediata intelligibilità, riduce in parte l'elevata granularità informativa contenuta nell'intera distribuzione dei *pay-off* e con essa anche la possibilità di significativi *mispricing*. Infatti, tale aggregazione mitiga le differenze attribuibili alla "scelta-modello", e, conseguentemente, gli scostamenti tra le probabilità dei diversi scenari calcolati mediante l'utilizzo di modelli tra loro eterogenei sono tendenzialmente assai ridotti. **Chiarimento fornito**
86	SCENARI PROBABILISTICI DI RENDIMENTO DEL CAPITALE INVESTITO	Allegato 1B Schemi 5 e 6 e Comunicazione Metodologica	Misura di Probabilità Neutrale al Rischio e Implementazione delle Simulazioni	ANIA	*"[…] si prevede che la simulazione sia "determinata considerando le caratteristiche della struttura a termine dei tassi e di quella della volatilità degli strumenti finanziari". Si interpreta che le simulazioni debbano essere effettuate con modelli che riproducano la struttura a termine della volatilità, adottando metodologie non univoche come ad esempio modelli Garch o modelli a volatilità stocastica o locale. Si osserva che riprodurre la struttura a termine delle volatilità di asset illiquidi crea una serie di problematiche e di aggravi operativi. Si chiede, pertanto, di eliminare il riferimento alla struttura a termine delle volatilità".*	L'ampio riferimento al rispetto della misura *risk-neutral* consente l'adozione, per la simulazione numerica del controvalore finale del capitale investito, di numerosi modelli più realistici dello standard Black-Scholes-Merton in grado di catturare i movimenti nella struttura a termine della volatilità, quali ad esempio il modello di Heston o i modelli a volatilità locale. Per tali modelli è sempre possibile fornire in forma esplicita una versione neutrale al rischio – e quindi univoca ed oggettiva – della dinamica che governa il sottostante, senza dover ricorrere a soluzioni che presentano un notevole livello di difficoltà in termini di implementazione, quali ad esempio quelle di tipo GARCH. **Da non accogliere**

87	SCENARI PROBABILISTICI DI RENDIMENTO DEL CAPITALE INVESTITO	Allegato 1B Schemi 5 e 6 e Comunicazione Metodologica	Misura di Probabilità Neutrale al Rischio e Trattamento delle correlazioni	ANIA	*"[...] la nota 5 a pagina 288 prevede che "L'applicazione del principio della neutralità al rischio definisce univocamente la misura di probabilità sottesa alla simulazione numerica e, quindi, consente di risolvere a priori il problema delle correlazioni tra gli andamenti delle diverse componenti elementari che caratterizzano l'ingegnerizzazione finanziaria del capitale investito". Si chiedono chiarimenti, in particolare sui motivi per i quali il problema si ritiene risolto, e sul comportamento da adottare in materia di correlazioni."*	Le problematiche cui l'osservazione fa riferimento devono essere gestite dagli intermediari secondo le medesime soluzioni utilizzate nell'ambito della loro operatività. Ciò premesso, si evidenzia che sotto la misura di probabilità neutrale al rischio e nell'ipotesi che la dinamica dell'attività rischiosa sia governata da un'equazione differenziale stocastica (ad esempio da un moto Geometrico Browniano), il *drift* di tale equazione è riconducibile al tasso di interesse istantaneo privo di rischio. Al fine di gestire il problema delle correlazioni una semplice soluzione consiste nel determinare *ex ante* la dinamica stocastica dell'attività finanziaria priva di rischio – anche al fine di pervenire alla distribuzione di probabilità del controvalore del capitale nominale al termine dell'orizzonte d'investimento consigliato – e, quindi, nell'utilizzare tale *set* informativo, a fini simulativi, nel *drift* dell'equazione differenziale stocastica che descrive l'evoluzione nel tempo del valore dell'attività rischiosa. La procedura appena descritta determina una struttura di correlazione implicita tra la dinamica del tasso di interesse istantaneo privo di rischio e quella dell'attività rischiosa, e, quindi, in termini generali, anche tra le dinamiche delle componenti obbligazionaria e derivativa (anche, eventualmente di natura sintetica) del portafoglio finanziario strutturato. **Chiarimento fornito**
88	SCENARI PROBABILISTICI DI RENDIMENTO DEL CAPITALE INVESTITO	Allegato 1B Schema 6 e Comunicazione Metodologica	Misura di Probabilità Neutrale al Rischio	ANIA	*"Si osserva che all'investitore è data chiara percezione del rischio di credito – che grava sulle index linked – dal rating dell'emittente, che deve essere dichiarato nel prospetto informativo;*	Con riferimento ai prodotti di tipo *index-linked*, si ribadisce che per le determinazioni quantitative necessarie al calcolo dei valori probabilistici da riportare nella tabella degli

			e Rischio di credito		*inoltre, all'emissione il rischio di credito è limitato dalla qualità alta del rating ammesso (non peggiore di A-), quindi ha in genere scarso effetto sui rendimenti attesi.* *Proposta 6* *Precisare che "le rettifiche che si dovessero eventualmente rendere necessarie per considerare il rischio credito …" possono essere effettuate utilizzando la probabilità di fallimento e il recovery rate conformemente alle modalità di calcolo da definire nelle istruzioni operative.* *[…]* *Il calcolo della probabilità di fallimento è naturalmente collegato al modo in cui si modellizza il rischio di credito; in ogni caso si osserva che, qualunque sia il modello, ai fini della individuazione della distribuzione del rendimento a scadenza, dovrebbero essere utilizzate le probabilità naturali (probabilità storiche).* *Osservazione. Le probabilità di fallimento risk-neutral sono implicite nel prezzo di mercato dei titoli corporate e contengono quindi il premio per il rischio creditizio; risultano quindi adeguate ai fini del calcolo del valore o della perdita attesa per rischio creditizio durante la vita del contratto. Le probabilità storiche, o naturali, sono di solito dedotte dalle agenzie di rating in base a modelli che tengono conto di indicatori ritenuti significativi dello "stato di salute" delle aziende e dei fallimenti effettivamente registrati."*	scenari di rendimento dell'investimento finanziario occorre tener conto di tutti i rischi che caratterizzano il prodotto, tra cui anche l'eventuale esposizione al rischio di credito. Ciò premesso, si rappresenta che le rettifiche necessarie per incorporare il rischio di credito nei valori da riportare nella tabella degli scenari di rendimento non devono essere effettuate utilizzando le probabilità di insolvenza e il tasso di recupero in caso di insolvenza, ma piuttosto intervenendo sui risultati ottenuti in ipotesi di neutralità al rischio e in assenza di esposizione al rischio di credito. Infatti, anche in presenza di rischio di credito l'utilizzo delle c.d. "probabilità naturali" o storiche per il calcolo della distribuzione di probabilità del rendimento dell'investimento finanziario presenta insuperabili profili di soggettività, già ampiamente illustrati in precedenza, che renderebbero inevitabilmente discutibili i risultati ottenuti (cfr. anche risposta n. 84). Al contrario, come osservato anche nel documento tecnico dell'Associazione, lo spazio di probabilità *risk-neutral* risulta il più consono ad effettuare tali rettifiche, poiché i prezzi di mercato (calcolati sotto la misura neutrale al rischio) incorporano già la valutazione oggettiva del rischio di credito. In assenza di prezzi di mercato significativi, la rettifica deve essere effettuata avendo a riferimento misure di mercato del rischio di credito, come ad esempio lo *spread* sui *Credit Default Swap* e il *discount margin*. **Da non accogliere**
89	SCENARI PROBABILISTICI DI RENDIMENTO DEL	Allegato 1B Schemi 5 e 6 e Comunicazione	Attività finanziaria utilizzata per il	ANIA	*"Le finalità dell'informativa – L'apparato informativo da produrre è finalizzato alla "tutela degli investitori" (p. 9), deve "consentire scelte*	Si valuta che la lettura dei dati contenuti nella tabella degli scenari di probabilità rappresenti uno strumento intelligibile e completo per

	CAPITALE INVESTITO	Metodologica	confronto		*di investimento consapevoli" a "coloro che impiegano il capitale in funzione di un'aspettativa di rendimento e di un rischio ad essa connesso" (p. 19). Questa finalità lascia intendere che si debba fare riferimento al punto di vista dell'investitore e non del "gestore" dello strutturato; in particolare che i confronti – in termini di rischio-rendimento – tra il prodotto offerto (la index) e "prodotti alternativi di riferimento" debbano essere costruiti con prodotti alternativi effettivamente disponibili sul mercato, e alla portata dell'investitore."*	una comparazione diretta ed oggettiva con altri prodotti rientranti nella medesima tipologia (altre polizze di tipo *index-linked*) ovvero aventi analoga ingegnerizzazione finanziaria (ad esempio alcune *unit-linked* a obiettivo di rendimento/protette e/o garantite) ed offerti sul mercato mediante pubblicazione di un Prospetto costruito secondo i medesimi obblighi informativi. A questo si aggiunge che l'attività finanziaria priva di rischio – effettuate opportune scelte computazionali di carattere tecnico e finalizzate alla corretta determinazione dei suddetti scenari (cfr. risposta n. 91) – può essere assimilata ad un titolo privo di rischio indicizzato all'andamento dei tassi di interesse, come ad esempio i CCT. Ne discende che ai fini della rappresentazione nel Prospetto d'offerta è possibile fare riferimento, nell'ambito dell'illustrazione dei suddetti confronti probabilistici, ad un ipotetico titolo di Stato indicizzato. **Chiarimento fornito**
90	SCENARI PROBABILISTICI DI RENDIMENTO DEL CAPITALE INVESTITO	Allegato 1B Schemi 1, [5] e [6]	Attività finanziaria utilizzata per il confronto	ABI	***"Parte I del prospetto [d'offerta] {di ammissione alle negoziazioni} – Caratteristiche del/i fondo/i oppure della SICAV e modalità di partecipazione*** *Punto 10. Profilo di rischio del Fondo/Comparto […]* *Con riferimento all'ultimo paragrafo del Punto 10, si richiede di chiarire che cosa si intenda per […] "attività finanziarie prive di rischio"."*	L'espressione "*attività finanziarie prive di rischio*" è stata utilizzata per indicare l'attività finanziaria in cui occorre investire il capitale nominale al fine di implementare il confronto probabilistico richiesto per la costruzione degli scenari di rendimento dell'investimento finanziario. Tale attività finanziaria non è soggetta a rischio di insolvenza e, su un orizzonte temporale pari a quello cui il suddetto confronto è riferito, essa realizza un rendimento il cui valore deve essere determinato capitalizzando con frequenza periodica (ad esempio giornaliera) il tasso di interesse a breve privo di rischio (cfr. anche risposta n. 91). **Chiarimento fornito**

91	SCENARI PROBABILISTICI DI RENDIMENTO DEL CAPITALE INVESTITO	Allegato 1B Schemi [5] e 6 e Comunicazione metodologica	Processo stocastico del conto corrente e Attività finanziaria utilizzata per il confronto	ANIA	*"Il paragrafo "3. Simulazione numerica del valore dell'investimento del capitale nominale in un'attività finanziaria priva di rischio" impone di effettuare le simulazioni utilizzando come contratto di confronto per la valutazione del rischio-rendimento del prodotto index linked, un'attività finanziaria priva di rischio realizzata mediante l'utilizzo del c.d. processo stocastico del conto corrente. Si ritiene che la suddetta definizione di attività finanziaria priva di rischio non consenta un confronto coerente con le effettive caratteristiche del prodotto nell'ottica dell'investitore. Si richiede, pertanto, di riferirsi a "titoli obbligazionari privi di rischio", consentendo a tal riguardo l'utilizzo di titoli del "tipo BTP".* *[…] la struttura di conto corrente non consente di impostare uno schema di confronto dagli esiti facilmente percepibili dall'investitore […]* *C'è da segnalare inoltre la vacuità indotta dalla logica del conto corrente nell'esito del confronto: in riferimento ai dati delle tabelle 5 o 6* (trattasi delle tabelle 5 e 6 sopra riportate, N.d.R.) – *a esempio – potrebbe risultare non facilmente comprensibile al normale investitore il fatto che per definire il rendimento "in linea" con l'"attività priva di rischio" si consideri un intervallo compreso tra l'1.03% e il 7.43%.* *Un contratto di riferimento appropriato potrebbe essere un'obbligazione (di tipo coupon bond) a tasso fisso, di durata analoga alla index, effettivamente disponibile sul mercato e perciò effettivo strumento alternativo per l'investitore. Si potrebbe considerare, a esempio, un Btp per il quale si effettui il reinvestimento delle cedole fino alla scadenza del titolo.* *[…]* *Comunque, se si volesse confermare il confronto*	Con riferimento all'osservazione dell'Associazione si evidenzia preliminarmente che in base al principio di neutralità al rischio, in un dato momento e per una data di scadenza prefissata, qualsiasi titolo obbligazionario privo di rischio – indipendentemente dalla sua struttura – garantisce in termini generali lo stesso rendimento offerto dal processo di conto corrente sul medesimo intervallo temporale. Ciò premesso, si rappresenta che l'ipotesi dell'Associazione di identificare un titolo obbligazionario privo di rischio, al fine di qualificare una rappresentazione nel Prospetto d'offerta degli scenari probabilistici di rendimento, richiede una valutazione della sua idoneità nel contemperare l'esigenza di coerenza computazionale con quella di intelligibilità per l'investitore-contraente. Per i motivi di seguito esposti si valuta non accettabile, in termini generali, il suggerimento dell'Associazione di ricorrere – per le determinazioni quantitative degli scenari in parola – all'utilizzo di un qualsiasi titolo obbligazionario privo di rischio; cionondimeno si ritiene che ai fini della rappresentazione nel Prospetto d'offerta e di una maggiore intelligibilità per l'investitore sia possibile fare riferimento nell'ambito dell'illustrazione dei suddetti confronti probabilistici ad un ipotetico titolo di Stato indicizzato. I titoli obbligazionari a cedola fissa non costituiscono una metrica di confronto oggettiva *inter-prodotto*, in quanto: - non è verosimile ipotizzare di individuare, per ogni portafoglio finanziario strutturato

con una logica di roll-over – com'è quella del conto corrente – potrebbe essere più appropriato considerare un titolo di Stato indicizzato – ad esempio un CCT – che tutelerebbe [...] le esigenze di trasparenza e di "concreta" alternativa [...].

Proposta 2
Ripristinare nella "Tab. 2" l'espressione "titoli obbligazionari privi di rischio" in luogo di "attività finanziarie prive di rischio", precisando che si tratta di titolo del "tipo Btp" (o eventualmente – in subordine – del "tipo CCT"); richiedere di indicare con precisione il riferimento di mercato tramite il codice Isin.

Considerazioni su esempi di calcolo, per la "Proposta 2" – La tabella 8 e la tabella 9 riportano le probabilità degli eventi della "Tab. 2" avendo scelto come benchmark il Btp 4.75 01/08/2007-01/02/2013, codice Isin IT0003357982, con un tasso interno di rendimento uguale a 4:47% e vita a scadenza prossima a quella dei contratti da valutare.

Tabella 8: Benchmark BTP: confronto tra distribuzioni con parametri naturali

Evento	Intervallo	p^{U1}	p^{U2}	Δp^U	p^{L1}	p^{L2}	Δp^L
E_1	$Y_T < 0$	10.10	11.04	0.94	0.00	0.00	0.00
E_2	$0 \leq Y_T < 4.14$	25.51	11.00	−14.51	42.80	35.33	−7.47
E_3	$4.14 \leq Y_T \leq 4.76$	5.05	2.02	−3.03	5.26	2.50	−2.76
E_4	$Y_T > 4.76$	59.33	75.94	16.61	51.94	62.18	10.24

Tabella 9: Benchmark BTP: confronto tra distribuzioni con parametri risk-neutral

Evento	Intervallo	p^{U1}	p^{U2}	Δp^U	p^{L1}	p^{L2}	Δp^L
E_1	$Y_T < 0$	28.77	45.53	16.76	0.00	0.00	0.00
E_2	$0 \leq Y_T < 4.14$	34.80	17.82	−16.98	70.35	76.90	6.55
E_3	$4.14 \leq Y_T \leq 4.76$	4.86	2.47	−2.39	4.42	1.97	−2.45
E_4	$Y_T > 4.76$	31.57	34.18	2.61	25.23	21.13	−4.10

in cui il prodotto *index-linked* investe, un BTP avente la medesima durata;

- anche individuando un BTP sintetico avente la medesima durata del portafoglio finanziario strutturato, la scelta della struttura cedolare introduce margini di discrezionalità che conducono a inevitabili e significative deformazioni quantitative. Peraltro, anche dall'analisi empirica riportata nel documento tecnico presentato dall'Associazione (cfr. tabelle 8 e 9) si evince come un titolo obbligazionario con cedole fisse sia scarsamente sensibile alla volatilità della struttura a termine del tasso a breve istantaneo; circostanza che fornisce intervalli non significativi ai fini del confronto probabilistico previsto dalla tabella degli scenari di rendimento.

Per quanto riguarda la proposta di utilizzare in subordine un titolo di Stato indicizzato (come i Certificati di Credito del Tesoro), si rappresenta che l'investimento del capitale nominale in questa tipologia di strumenti finanziari è assimilabile nella sostanza all'impostazione metodologica definita dalla Consob. Ciò è peraltro confermato anche dai risultati numerici riportati nel citato documento tecnico dell'Associazione. Tuttavia, si rileva che il ricorso ai CCT introduce un elemento di discrezionalità in sede di scelta del titolo obbligazionario per quanto attiene alla struttura cedolare, peraltro comportando un onere ulteriore dal punto di vista computazionale rispetto alla metodologia indicata dall'Istituto proprio connesso all'esigenza di modellarne le cedole variabili con riferimento alla tempistica di determinazione della struttura del *pay-off* del portafoglio finanziario strutturato.

<table>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>

La tabella 10 e la tabella 11 riportano le probabilità degli eventi della "Tab. 2" avendo scelto come contratto di confronto il Cct 02/01/2006-01/11/2012 codice Isin IT0003993158, tasso della cedola in corso del 4:28% e vita a scadenza prossima a quella dei contratti da valutare.

La scelta del Cct come benchmark, come risulta dal confronto con le tabelle 5 e 6, non porta a risultati

sostanzialmente diversi da quelli ottenuti in riferimento al "processo del conto corrente"."

Tabella 10: Benchmark CCT: confronto tra distribuzioni con parametri naturali

Evento	Intervallo	P^{U1}	P^{U2}	ΔP^U	P^{L1}	P^{L2}	ΔP^L
E_1	$Y_T < 0$	10.10	11.04	0.94	0.00	0.00	0.00
E_2	$0 \leq Y_T < 1.20$	5.54	2.72	−2.82	20.56	24.30	3.74
E_3	$1.20 \leq Y_T \leq 7.16$	45.01	18.83	−26.18	47.08	23.43	−23.65
E_4	$Y_T > 7.16$	39.34	67.41	28.07	32.36	52.27	19.91

Tabella 11: Benchmark CCT: confronto tra distribuzioni con parametri risk-neutral

Evento	Intervallo	P^{U1}	P^{U2}	ΔP^U	P^{L1}	P^{L2}	ΔP^L
E_1	$Y_T < 0$	28.77	45.53	16.76	0.00	0.00	0.00
E_2	$0 \leq Y_T < 1.20$	9.69	5.31	−4.38	45.78	66.10	20.32
E_3	$1.20 \leq Y_T \leq 7.16$	45.33	23.72	−21.61	42.19	19.33	−22.86
E_4	$Y_T > 7.16$	16.20	25.43	9.23	12.03	14.57	2.54

</td>
<td>

<u>Da accogliere parzialmente</u>

</td>
</tr>
<tr>
<td>92</td>
<td>SCENARI PROBABILISTICI DI RENDIMENTO DEL CAPITALE INVESTITO</td>
<td>Allegato 1B Schema 6 e Comunicazione Metodologica</td>
<td>Processo stocastico del conto corrente per la rappresentazione della componente obbligazionaria del capitale investito (*index*)</td>
<td>ANIA</td>
<td>

"[…], sempre al paragrafo 2 si fa riferimento, per l'elaborazione delle simulazioni in esame, alle "… caratteristiche della struttura a termine dei tassi e di quella della volatilità degli strumenti finanziari che … sono sottostanti il portafoglio finanziario strutturato". Si osserva che proprio il doveroso rispetto, nell'ottica dell'investitore e della trasparenza delle informazioni ad egli fornite, di comunicare in maniera non alterata gli effettivi contenuti del contratto assicurativo, non consente di sostituire la componente obbligazionaria del prodotto con il "processo stocastico del conto corrente".

</td>
<td>

La Comunicazione metodologica non disciplina specificamente i criteri per la determinazione dei controvalori finali delle diverse componenti del capitale investito, ma richiede che, ove necessaria, la simulazione numerica sottesa a tale determinazione sia effettuata nel rispetto del principio della neutralità al rischio. Tale principio, come già illustrato nella risposta n. 87, consente di risolvere *a priori* anche il problema delle correlazioni tra le diverse componenti del capitale investito e di determinare quindi in modo corretto l'intera distribuzione di

</td>
</tr>
</table>

					Tale sostituzione, infatti, entrerebbe in palese conflitto con gli obblighi di informare l'investitore in relazione al reale contenuto del contratto da sottoscrivere. *Si richiede, pertanto, di eliminare il riferimento al "processo stocastico del conto corrente" e di poter utilizzare ai fini delle simulazioni l'effettiva componente obbligazionaria del prodotto.* *Proposta 4 – Precisare che i calcoli per la "Tab. 2" relativi al contratto index linked vanno effettuati "tenendo conto delle effettive caratteristiche contrattuali della componente obbligazionaria e della componente derivativa". La componente obbligazionaria della index non può essere sostituita col "processo stocastico del conto corrente", in quanto si altererebbero le caratteristiche contrattuali della index e quindi si produrrebbe una comunicazione non veritiera per l'investitore."* *"È importante segnalare – sempre ai fini della "tutela dell'investitore" – che da una indicazione 'ufficiosa' […] si potrebbe inferire che il calcolo della distribuzione del rendimento a scadenza vada effettuato considerando l'importo relativo alla componente obbligazionaria investito nel "processo stocastico del conto corrente" e di individuare la distribuzione del rendimento del "capitale investito" "assemblando opportunamente i payoff a scadenza delle due componenti […]".* *Considerata la diffusione pubblica dell'ambiguità – sebbene non indotta da documenti ufficiali – è auspicabile che venga precisato esplicitamente nelle istruzioni operative di valutare la componente obbligazionaria tenendo conto delle caratteristiche contrattuali, e in particolare dei cash-flow generati.*	probabilità dei possibili controvalori finali dello stesso. Con riferimento alle singole componenti del capitale investito, l'applicazione del principio di neutralità al rischio deve essere declinata in considerazione delle loro caratteristiche specifiche e, quindi, in una rappresentazione integrata dei diversi rischi che sulle stesse insistono. Ne discende che, se ad esempio una componente elementare del portafoglio finanziario strutturato è ingegnerizzata in maniera tale da rimborsare in un'unica soluzione un importo predefinito senza esporre l'investitore-contraente ad alcun rischio, l'inserimento di tale importo negli scenari di probabilità non richiederà alcun contributo simulativo. Per ulteriori chiarimenti sul punto si rinvia alla Comunicazione metodologica aggiornata. Con riferimento all'"*opportuno assemblaggio delle due componenti*", la scelta di non individuare la modalità attraverso cui svolgere il processo simulativo è da ricondursi alle peculiarità delle diverse strutture che possono essere ingegnerizzate. Tali strutture, infatti, possono talora richiedere determinazioni quantitative riferite direttamente al portafoglio finanziario strutturato, senza la necessità di implementare simulazioni separate delle diverse componenti elementari dello stesso. Anche in tal caso è la scelta della misura di probabilità neutrale al rischio che garantisce l'omogeneità dei risultati della simulazione. Le metodologie adottate devono infatti riflettere la concreta operatività di misurazione e controllo dei rischi che

					Il punto è particolarmente delicato poichè l'alterazione delle caratteristiche contrattuali porterebbe a comunicare "informazione non veritiera" per l'investitore."	l'intermediario pone in essere nella propria attività di *proprietary trading*. **Da accogliere parzialmente**
93	SCENARI PROBABILISTICI DI RENDIMENTO DEL CAPITALE INVESTITO	Allegato 1B Schemi [1], 5 e 6 e Comunicazione metodologica	Processo stocastico del conto corrente e Tasso *overnight*	ANIA	*"Sempre con riferimento al paragrafo 3, la nota (7) a pagina 289 per la modellizzazione dell'attività finanziaria priva di rischio richiede l'utilizzo del c.d. tasso overnight ovvero di grandezze similari. [...] Si osserva che il tasso overnight non appare adeguato a definire un'alternativa effettivamente praticabile dall'investitore. Pertanto, si richiede di eliminare il riferimento al tasso in esame.* *[...]* *L'utilizzazione del "tasso overnight", a esempio l'Eonia, quale parametro di indicizzazione di un conto corrente da considerare "attività finanziaria priva di rischio", non definisce un'alternativa effettivamente praticabile dall'investitore [...]. La remunerazione della maggior parte dei conti correnti è agganciata al tasso ufficiale di sconto BCE o, comunque, a rendimenti definiti su orizzonti temporali più ampi (a esempio rendimenti di Bot o tassi Euribor).* *D'altra parte, nei modelli stocastici per i tassi di interesse il tasso istantaneamente non rischioso ha il significato di tasso a breve rappresentativo del sistema economico. Da questo punto di vista l'assimilazione del tasso istantaneamente non rischioso col "tasso overnight" è discutibile, essendo quest'ultimo espressivo piuttosto di un particolare segmento di attività economica (legata, di solito, a operazioni di tesoreria). A esempio, nei modelli di struttura per scadenza con struttura endogena (come i modelli di Cox, Ingersoll e Ross o di Vasicek e loro estensioni), è prassi diffusa utilizzare il tasso a tre mesi come proxy del tasso istantaneamente non*	Il riferimento al tasso *overnight* deriva dalla opportuna scelta di un passo di discretizzazione giornaliero funzionale tra l'altro: - a garantire che la simulazione dell'evoluzione nel tempo del valore del portafoglio finanziario strutturato sia oggettiva e coerente con la struttura temporale di qualificazione del relativo *pay-off*; - ad approssimare opportunamente in sede simulativa su intervalli temporali discreti il tasso di interesse istantaneo non rischioso che, come noto, è una quantità puramente teorica. Tale scelta è idonea a mediare le esigenze computazionali con l'esigenza di rigore analitico. Infatti, ad esempio, simulare l'andamento del tasso ad intervalli infragiornalieri avvicina maggiormente al modello teorico, ma diventa molto oneroso dal punto di vista delle risorse di calcolo. Ne discende che il riferimento al tasso *overnight* non è connesso ad alcuna specifica indicazione concernente la modellistica ovvero le metodologie di calibrazione parametrica. Con riferimento alla specifica osservazione dell'Associazione si evidenzia comunque che stime accurate per i parametri del processo del tasso a breve istantaneo possono essere ottenute utilizzando ad esempio titoli obbligazionari senza cedole con scadenze fino a 3 mesi e non ricorrendo a calibrazioni

					rischioso. *[…]* *Proposta 3* *Eliminare nella nota 7 di p.289 il riferimento al tasso overnight, che non può essere considerato […] proxy appropriata del tasso a breve, per calibrare i parametri del modello di strutture a per scadenza per i tassi di interesse."*	dirette sulle serie storiche del tasso *overnight*. Si rammenta, infine, per completezza, che l'impostazione della Comunicazione metodologica non prevede la raccomandazione di specifici modelli ovvero procedure di calibrazione dei parametri bensì solo le indicazioni necessarie per implementare il confronto probabilistico di cui alla tabella degli scenari di rendimento, i.e. la misura di probabilità neutrale al rischio e la conseguente coerenza parametrica unitamente alla qualificazione degli eventi da misurare. E ciò in quanto i destinatari della Comunicazione medesima per via della concreta operatività dei propri *desk* sui mercati finanziari adottano soluzioni consolidate nella prassi operativa e descritte in letteratura sia dal punto di vista della modellistica che della calibrazione dei parametri. Referenze: Ait-Sahalia Y., 1996, "Nonparametric pricing of interest rate derivative securities", Econometrica, 64, 527-560. Chapman, D., Long J., Pearson N., (1999) "Using proxies for the short rate: when are three months like an instant?" Review of Financial Studies, 12, 763-806. Chapman D., Long J., Pearson N., 1999, "Using proxies for the short rate: when are three months like an instant?" Review of Financial Studies, 12, 763-806. Pan J., 2002, "The jump-risk premia implicit in options: evidence from an integrated time-series study", Journal of Financial Economics, 63, 3-50. **Da non accogliere**
94	SCENARI PROBABILISTICI DI RENDIMENTO DEL CAPITALE INVESTITO	Allegato 1B Schemi 1, 5 e 6 e Comunicazione Metodologica	Processo stocastico del conto corrente e	Studio Gismondi & Associati	*"La comunicazione giudica "adeguato l'utilizzo del c.d. tasso overnight" per la simulazione numerica del valore dell'investimento privo di rischio. Trattandosi di una locuzione non*	Cfr. risposta n. 93.

			Tasso *overnight*		*perentoria si chiede se, considerata anche la dottrina prevalente che ritiene sconsigliato l'utilizzo di questo tasso per l'elevata volatilità cui soggiace, possa essere adottato in alternativa altro tasso coerente con l'impostazione metodologica (rendimenti del mercato obbligazionario, tassi swap, ecc.).”*	
95	SCENARI PROBABILISTICI DI RENDIMENTO DEL CAPITALE INVESTITO	Allegato 1B Schemi 5 e 6 e Comunicazione Metodologica	Processo stocastico del conto corrente e Costi dell'attività finanziaria priva di rischio	ANIA	*“[…], si osserva che l'attività finanziaria utilizzata come contratto di confronto non tiene conto dei costi. Si osserva che l'assenza di costi appena citata potrebbe mostrare risultati fuorvianti.* *Si chiede pertanto di considerare anche i costi dell'attività risk-free (ad es. come media di mercato) al fine di effettuare un confronto coerente.”*	Si valuta che l'osservazione dell'Associazione si basi sull'assunzione che l'obiettivo finale del confronto con il valore finale dell'attività finanziaria priva di rischio sia esclusivamente quello di una comparazione diretta con l'investimento alternativo in un ipotetico conto corrente. Al riguardo, si rappresenta che il confronto con l'attività finanziaria priva di rischio rappresenta solo il primo di due confronti, ove il secondo è invece quello che, assumendo quale comune riferimento l'attività finanziaria priva di rischio, si realizza nella comparazione “*inter-prodotto*” (ad esempio tra due diverse *index-linked*), in quanto l'attività finanziaria non rischiosa costituisce una metrica oggettiva su cui è possibile numerarizzare il profilo di rischio delle diverse strutture offerte sul mercato. Ciò detto, è inoltre opportuno evidenziare che la metodologia prescritta dalla Consob considera implicitamente i costi connessi all'attività finanziaria *risk-free*. Infatti, tale metodologia assume l'investimento in tale attività di un importo pari al capitale nominale, e non al premio, laddove la differenza tra queste due grandezze è in parte riconducibile alle spese di emissione del contratto che si assume costituiscano una buona *proxy* del costo dell'attività finanziaria non rischiosa. **Da non accogliere**

96	SCENARI PROBABILISTICI DI RENDIMENTO DEL CAPITALE INVESTITO	Allegato 1B Schemi 5 e 6 e Comunicazione Metodologica	Calibrazione dei parametri	Studio Gismondi & Associati	*"La calibrazione dei parametri dei modelli potrebbe non essere possibile o perché i sottostanti non hanno un mercato di opzioni di tipo call europee o perché ne hanno uno non sufficientemente spesso. Quali accorgimenti occorre adottare?"*	In relazione alla presente osservazione si ribadisce in primo luogo che non è volontà della Consob fornire indicazioni tecniche sui modelli da utilizzare, né sulle modalità di calibrazione dei relativi parametri né sugli accorgimenti da adottare per la gestione di problematiche specifiche connesse alle calibrazioni. È infatti ferma convinzione dell'Istituto che tali aspetti debbano essere gestiti dai soggetti vigilati mediante il ricorso ai loro modelli interni, anche al fine di evitare l'alimentazione di un oneroso quanto inutile fenomeno di "modellistica parallela" (i.e. una per l'operatività interna ed una per ottemperare agli obblighi di trasparenza informativa). Ciò premesso, si rileva in linea generale che, quando il mercato non è sufficientemente spesso da consentire un'adeguata calibrazione parametrica del modello scelto, altre caratteristiche indesiderate sono l'illiquidità e la scarsa ampiezza. In tali avverse condizioni, i benefici di un modello complesso ad elevata numerosità parametrica sono molto ridotti e non ne compensano le difficoltà computazionali. In tali casi, una soluzione percorribile potrebbe essere rappresentata dal ricorso a un modello più snello e facilmente gestibile. **Chiarimento fornito**
97	SCENARI PROBABILISTICI DI RENDIMENTO DEL CAPITALE INVESTITO	Allegato 1B Schemi 5 e 6 e Comunicazione Metodologica	Calibrazione dei parametri	Studio Gismondi & Associati	*"La calibrazione dei parametri dei modelli effettuata su dati di mercato implica l'utilizzo di procedure di ottimizzazione particolarmente robuste, stante l'elevata non linearità dei funzionali di stima. Come noto l'utilizzo di metodologie non appropriate potrebbe generare importanti ripercussioni sulle simulazioni con evidente effetto sulle distribuzioni probabilistiche associate. La scelta dei metodi di ottimizzazione*	Ferma restando la premessa di cui alla risposta precedente, in linea generale si rappresenta che, come ampiamente sostenuto in letteratura, per ottenere buoni risultati nella calibrazione di un modello di *pricing* e/o simulazione, un'adeguata procedura di ottimizzazione va affiancata da un'accorta selezione delle soluzioni numeriche proposte dall'algoritmo che abbia un significato

					è da ritenersi comunque libera o deve soggiacere a taluni vincoli?"	finanziario e sia ragionevolmente in accordo con i dati disponibili pubblicamente alla data di riferimento. **Chiarimento fornito**
98	SCENARI PROBABILISTICI DI RENDIMENTO DEL CAPITALE INVESTITO	Allegato 1B Schema 5 e Comunicazione Metodologica	Orizzonte temporale per il calcolo degli scenari di rendimento del capitale investito	ANIA	*"[…] si prevede che la simulazione sia effettuata assumendo quale orizzonte temporale di riferimento quello "preso a riferimento per la protezione…".* *Tale indicazione comporta dubbi applicativi in merito al comportamento da adottare in caso di prodotti unit linked che prevedono meccanismi di protezione del valore del capitale investito a scadenza (c.d. CPPI). Si ritiene che in tal caso sia possibile comunque adottare come orizzonte temporale quello pari al minimo consigliato e si chiede conferma di tale interpretazione."*	Con riferimento ai prodotti protetti corre l'obbligo di precisare preliminarmente che l'inarrestabile processo di innovazione finanziaria ha portato in tempi recenti all'ingegnerizzazione di prodotti che proteggono oltre il 100% dell'investimento finanziario. Trattasi dei prodotti c.d. "*a obiettivo di rendimento*", di fatto assimilabili a quelli *a gestione protetta*, con l'unica differenza sostanziale costituita dal valore della "percentuale-obiettivo". L'innovazione finanziaria ha altresì reso oramai frequente il ricorso a strutture finanziarie di protezione che non proteggono una percentuale fissa dell'investimento finanziario (i.e. che non hanno un obiettivo di rendimento noto *ex ante*), bensì variabile in funzione dell'andamento dell'attività finanziaria sottostante, tipicamente mediante il ricorso a componenti derivative di tipo opzionale non *plain vanilla*. Poiché per tali prodotti l'obiettivo di rendimento/protezione non è determinabile *a priori* (di fatti, al momento iniziale solo l'algoritmo di calcolo di tale obiettivo risulta noto), esso può solo essere stimato mediante simulazioni numeriche. Va da sé che per queste strutture finanziarie la compilazione della tabella degli scenari di rendimento dell'investimento finanziario non prevede l'indicazione della probabilità di realizzazione o meno dell'obiettivo di rendimento/protezione, e si limita al confronto probabilistico con l'attività finanziaria priva di rischio.

						Alcuni esempi di prodotti a obiettivo di rendimento/protetti sono: - quelli di tipo CPPI; - quelli di tipo OBPI, ingegnerizzati come un *bond floor* e un'opzione *call* (spesso si tratta di *call* di tipo *look-back*) venduta all'investitore-contraente; - quelli di tipo *stop-loss*, spesso ingegnerizzati ricorrendo a meccanismi di *switch* automatico verso fondi a basso profilo di rischio. Ciò premesso, va rilevato che ogni prodotto finanziario la cui gestione sia orientata al conseguimento di un obiettivo di rendimento o di protezione si caratterizza per l'esistenza di un orizzonte temporale di riferimento, che qualifica l'algoritmica ovvero l'ingegnerizzazione finanziaria sottesa alla politica gestionale. In alcuni casi rappresentati dai prodotti più tradizionali e semplici in termini di ingegnerizzazione finanziaria (si pensi ai c.d. CPPI statici che proteggono una determinata percentuale del capitale nominale), tale orizzonte temporale è immediatamente identificabile. In casi più avanzati – quali ad esempio i c.d. CPPI *rolling* – l'individuazione dell'orizzonte temporale dell'obiettivo di rendimento/protezione può essere comunque effettuata considerando l'orizzonte tecnico su cui è calibrato il meccanismo gestionale che governa nel tempo le scelte di *asset allocation* della politica d'investimento. Nei casi delle strutture finanziarie più

						complesse è la concreta operatività del meccanismo di gestione sotteso al prodotto che orienta quest'ultimo a perseguire, anche implicitamente, un obiettivo di rendimento/protezione. Anche in tali casi l'orizzonte temporale di riferimento va individuato in relazione all'algoritmica ovvero all'ingegnerizzazione finanziaria sottesa alla politica gestionale. È evidente che per i prodotti più complessi ovvero per quelli che implicitamente conseguono un obiettivo di rendimento/protezione, l'orizzonte di riferimento va tenuto distinto da quello utilizzato per la gestione di breve periodo del prodotto (tipicamente giornaliera o settimanale) la quale individua piuttosto il c.d. *trading signal* che guida il gestore ovvero l'algoritmo automatico di gestione nella propria operatività di breve o brevissimo periodo. In generale, nel caso dei prodotti a obiettivo di rendimento e di quelli protetti è la loro stessa natura finanziaria che implica la necessaria coincidenza dell'orizzonte temporale dell'obiettivo di rendimento/protezione con l'orizzonte temporale d'investimento consigliato al potenziale investitore. L'ingegnerizzazione finanziaria di tali prodotti è infatti tale da realizzare l'ottimizzazione dei risultati della gestione proprio ed esclusivamente in concomitanza della data cui è riferita la promessa di rendimento. Le considerazioni sin qui svolte risultano altresì valide per i prodotti garantiti ovvero immunizzati.

						Infatti, tali prodotti si caratterizzano per un'ingegnerizzazione finanziaria volta a conseguire a scadenze predefinite un risultato finanziario determinato ovvero del quale sono note le modalità di determinazione. L'esempio più semplice di tali ingegnerizzazioni finanziarie consiste nella vendita all'investitore-contraente di un'opzione *put* con prezzo d'esercizio pari al risultato che si intende conseguire. Simili strutture finanziarie – di fatto trattasi di OBPI basati su componenti derivative *put* di tipo *plain vanilla* – sfruttano la c.d. *put-call parity* ed assumono tipicamente la forma di coperture "esterne" al prodotto e, pertanto, tali da non influenzarne la politica gestionale e le scelte di *asset allocation*. Ne discende che la garanzia e/o l'immunizzazione non comportano un'alterazione della tipologia di gestione dell'attività finanziaria sottostante, ma solo un impatto sul profilo di rischio, la struttura dei costi e l'orizzonte d'investimento consigliato. Si rappresenta che, come già evidenziato nella descrizione dei prodotti protetti, anche alcuni prodotti garantiti non consentono di conoscere *ex ante* il valore della garanzia in termini di un rendimento minimo dell'investimento finanziario. Tale è ad esempio il caso di prodotti OBPI che prevedono la vendita all'investitore-contraente di opzioni *put* di tipo esotico nella definizione dello *strike price* (e.g. qualora il prezzo di esercizio dipenda dall'andamento del sottostante). Un altro aspetto tipico dei prodotti garantiti e/o immunizzati mediante vendita di opzioni

						put è la possibilità di offrire nel continuo un risultato in termini di rendimento minimo con data di efficacia fissata entro un certo numero di anni dalla sottoscrizione del contratto. Tale è ad esempio il caso dei prodotti c.d. *Variable Annuities*, che, mediante il ricorso a opzioni *put* (anche sintetiche) caratterizzate da un'adeguata fissazione del prezzo di esercizio, sono idonee a conseguire il risultato promesso a una molteplicità di investitori con propensioni al rischio eterogenee. Le forti analogie esistenti tra le forme di ingegnerizzazioni finanziarie in parola hanno richiesto di rivedere lo schema di Prospetto dei prodotti *unit-linked* (come pure quello degli OICR aperti) rispetto alla versione posta in consultazione al fine di prevedere anche per i prodotti garantiti e/o immunizzati la compilazione della tabella degli scenari di rendimento dell'investimento finanziario. Per ulteriori dettagli sulla struttura di tale tabella si rinvia alla Comunicazione metodologica aggiornata. **Da accogliere**
99	SCENARI PROBABILISTICI DI RENDIMENTO DEL CAPITALE INVESTITO	Allegato 1B Schemi 5 e 6 e Comunicazione Metodologica	Tabella degli scenari di rendimento del capitale investito: Eventi descritti	ANIA	*"La definizione degli eventi che caratterizzano gli "scenari di rendimento del capitale investito" – di cui è richiesto il calcolo delle probabilità nella "Tab. 2" non è precisa e può provocare ambiguità nella traduzione formale; inoltre non rappresentare esplicitamente i limiti degli intervalli di rendimento rende poco informativi i risultati.* *Proposta 5* *Precisare la definizione degli eventi nella "Tab.2" – che nella forma attuale non sono esaustivi e fornirne la traduzione formale nelle istruzioni operative [...]."*	In relazione a questa osservazione si rendono opportune due considerazioni. La prima, di carattere più generale, concerne il fatto che in sede di implementazione delle simulazioni il problema delle eventuali discontinuità nella funzione di ripartizione di una variabile aleatoria appare facilmente superabile. Infatti, attraverso la scelta di un appropriato numero di *run* è verosimile ipotizzare di giungere a una ragionevole "continuizzazione" della suddetta funzione. La seconda considerazione attiene più

						specificamente alla definizione degli eventi di cui alla tabella degli scenari probabilistici di rendimento. Infatti, premesso che la definizione di tali eventi prevista negli schemi di Prospetto è di natura qualitativa al fine di soddisfare il primario requisito della facile ed immediata intelligibilità da parte del lettore, si sottolinea che nella Comunicazione Metodologica posta in consultazione la definizione tecnica degli eventi in parola è stata riportata in modo inequivocabile. Ad esempio, per la determinazione della probabilità dell'evento: "*Il rendimento è negativo*" la Comunicazione in parola recita: *"occorre calcolare la massa di probabilità della distribuzione del rendimento del capitale investito che si trova a sinistra del valore dello 0%".* Contestualmente, per la determinazione della probabilità dell'evento: "*Il rendimento è positivo ma inferiore a quello di attività finanziarie prive di rischio con durata analoga all'orizzonte temporale di riferimento*" la Comunicazione recita: *"occorre calcolare la massa di probabilità della distribuzione del rendimento del capitale investito che si distribuisce tra il valore 0% e l'estremo inferiore di cui al successivo punto sub a)."* La lettura attenta della Comunicazione consente di assegnare inequivocabilmente l'eventuale massa di probabilità positiva che si dovesse rilevare in corrispondenza di un valore nullo del rendimento all'evento "*Il rendimento è positivo ma inferiore a quello di attività finanziarie prive di rischio con durata analoga all'orizzonte temporale di*

						riferimento". Alla luce delle considerazioni sopra esposte, la proposta di codesta Associazione non appare condivisibile. **Da non accogliere**
100	SCENARI PROBABILISTICI DI RENDIMENTO DEL CAPITALE INVESTITO	Allegato 1B Schemi 5 e 6 e Comunicazione Metodologica	Confronto tra le distribuzioni di probabilità	ANIA	*"Osservazione:* *Le proprietà della distribuzione di probabilità dei rendimenti dipendono dalle ipotesi relative alla dinamica dei sottostanti. Nella maggior parte delle index linked, comunque, è previsto un rendimento minimo garantito* i_{min}*, e in questo punto è quindi concentrata una "massa"* $p(i_{min}) \geq 0$*, che corrisponde a un salto della funzione F(x).* *La rappresentazione degli eventi potrebbe essere resa più informativa considerando esplicitamente il minimo* i_{min} *garantito dalla index linked."*	La presenza di garanzie – inclusa l'eventuale esistenza di un rendimento minimo garantito – è un'informazione già prevista in altre Sezioni degli schemi di Prospetto. Peraltro, è evidente che i valori delle probabilità riportate in tabella devono tener conto della presenza di eventuali garanzie, e che pertanto, l'effetto di queste ultime sarà comunque apprezzabile dalla lettura dei suddetti valori. Ciò premesso, va da sé che l'inserimento dell'informativa relativa alle eventuali garanzie nella definizione degli eventi di cui alla tabella degli scenari di rendimento dell'investimento finanziario può essere effettuato incrementando il numero di righe che caratterizza l'articolazione della tabella secondo il medesimo approccio previsto dallo schema di Prospetto dei prodotti *unit-linked* con riferimento all'esito del meccanismo gestionale di protezione, qualora quest'ultimo sia orientato alla protezione di una percentuale predefinita dell'investimento finanziario. **Da accogliere parzialmente**
101	SCENARI PROBABILISTICI DI RENDIMENTO DEL CAPITALE INVESTITO	Allegato 1B Schemi [1], 5 e 6	Ipotesi estreme di andamento dei mercati	ANIA	*"Lo schema 5 al punto 7, prevede che nel caso di fondi interni/OICR/linee con gestione "protetta", siano illustrati con esempi numerici gli scenari di rendimento per differenti ipotesi "estreme"(scenario negativo e positivo) di andamento dei mercati finanziari. Si osserva che tali esemplificazioni, peraltro da consegnare*	Considerato che la tabella degli scenari di rendimento dell'investimento finanziario riporta probabilità determinate nel rispetto del principio di neutralità al rischio, le esemplificazioni da riportare in Parte III devono essere riferite alla qualificazione degli scenari positivi e negativi di mercato

					solo su richiesta essendo riportate nella Parte III del prospetto, appaiono in primo luogo sovrabbondanti, in quanto i risultati attesi per il contraente sono già ampiamente illustrati nella Parte I, e in secondo luogo potenzialmente fuorvianti per il contraente proprio perché si sovrappongono alle esemplificazioni in forma piana presenti in Parte I. Pertanto, nell'ottica di un'attenta analisi costi-benefici e tenuto conto che tali rappresentazioni non sembrano aggiungere informazioni rilevanti per l'investitore, si richiede che tale previsione sia eliminata." *"Lo schema 6 (N.d.R.), nella sezione G), richiede di illustrare con esempi numerici gli scenari di rendimento del capitale investito per ipotesi estreme di andamento dei mercati di riferimento. Si osserva che tali esemplificazioni, [...], appaiono in primo luogo sovrabbondanti, [...], e in secondo luogo potenzialmente fuorvianti per il contraente proprio perché si sovrappongono alle esemplificazioni in forma piana presenti in Parte I.* *Pertanto, nell'ottica di un'attenta analisi costi-benefici e tenuto conto che tali rappresentazioni non sembrano aggiungere informazioni rilevanti per l'investitore, si richiede che tale previsione sia eliminata.* *In subordine, [...], si chiede di precisare i criteri da adottare per caratterizzare le ipotesi estreme [...]."*	basata sulla relazione esistente tra la misura *risk-neutral* e la c.d. misura di probabilità "naturale" o "reale" così come stimata dall'impresa di assicurazione (ovvero dalla SGR/Sicav). Ad esempio, le specificazioni proposte per l'individuazione delle ipotesi estreme degli scenari di rendimento in una delle osservazioni riportate *a latere* appaiono una *proxy* ragionevole della misura di probabilità reale. Alla luce delle considerazioni appena esposte la proposta dell'Associazione di rimuovere la previsione circa l'inserimento delle suddette esemplificazioni nel Prospetto d'offerta non è condivisibile. Per ulteriori indicazioni circa la metodologia da seguire per lo svolgimento delle determinazioni quantitative sottese alle esemplificazioni in parola si rinvia alla Comunicazione metodologica aggiornata. **Chiarimento fornito**
				Prof. Cesari	*"[...] Può essere utile specificare come "ipotesi di andamento dei mercati di investimento" quella di "calo=10 punti sotto la media degli ultimi n anni", "stabilità=in media", "crescita=10 punti sopra la media degli ultimi n anni".* *Potrebbero essere utili anche scenari di volatilità: "bassa= metà della volatilità usata*	

					nelle simulazioni", "media= in media", "alta= il doppio di quella usata nelle simulazioni. [...]"."	
				ANIA	*"Proposta 11* *Nelle istruzioni operative fornire precise indicazioni sui criteri da adottare per caratterizzare "lo" scenario estremo positivo (al rialzo) e "lo" scenario estremo negativo (al ribasso) dei fattori di rischio, definendo gli opportuni shock estremi."*	
102	RAPPRESENTAZIONE DEI DATI PERIODICI	Allegato 1B Schema 5	Annullamento dei dati periodici in caso di sostituzione della società di gestione	ANIA	*"Lo schema nella sezione DATI STORICI DI RISCHIO RENDIMENTO DELL/LA FONDO INTERNO/OICR/LINEA OGGETTO DELL'INVESTIMENTO FINANZIARIO prevede di illustrare il rendimento annuo del fondo interno/OICR/linea e del benchmark. Si interpreta, a tal riguardo, che in caso di cambiamento della Società di gestione sia possibile annullare i dati storici, come previsto attualmente. Si chiede conferma di tale interpretazione."*	L'interpretazione fornita dall'Associazione è corretta e gli schemi regolamentari sono stati rivisti in tal senso. **Da accogliere**
103	RAPPRESENTAZIONE DEI DATI PERIODICI	Allegato 1B Schema 6	Rendimento annuo del capitale investito	ANIA	*"Lo schema introduce un grafico che riporti "il rendimento annuo del capitale investito a partire dalla fine del primo anno di vita del contratto", oltre al grafico già presente che riporta il valore di mercato dell'investimento su base annua.* *Si ritiene che nel complesso l'informativa sia sovrabbondante [...].* *Pertanto, si richiede di eliminare il grafico sul rendimento annuo del capitale investito introdotto. [...]"*	**Da accogliere**
104	RAPPRESENTAZIONE DEI DATI PERIODICI	Allegato 1B Schemi 6	Rendimento annuo del capitale investito	ANIA	*"[...] per quanto riguarda "il rendimento annuo del capitale investito"* (cfr. Documento di consultazione Consob del 28 dicembre 2007, pp.213-4, N.d.R.) – *poiché si richiede che va calcolato "a partire dalla fine del primo anno del contratto" – sembra che riguardi le performance del contratto dopo l'emissione e quindi non possa illustrare la qualità del*	L'osservazione è superata dal nuovo schema di Prospetto dei prodotti *index-linked*. **Non applicabile**

					contratto nel prospetto informativo. *Proposta 7 - Nel prospetto di offerta confermare che la comunicazione del rendimento annuo del capitale investito riguarda l'informativa in corso di contratto."*	
105	RAPPRESENTAZIONE DEI DATI PERIODICI	Allegato 1B Schema 6	Determinazione del rendimento medio composto su base annua	Studio Allen & Overy	*"[..] nella Parte II si richiede di "Riportare in forma tabellare il rendimento medio composto su base annua del capitale investito, usando come base il capitale nominale". Al riguardo, non è chiaro se l'espressione "usando come base il capitale nominale" debba riferirsi al rendimento richiesto all'inizio del paragrafo nel grafico a barre, trasformato in rendimento medio composto, ovvero ad altro parametro."*	L'osservazione è superata dal nuovo schema di Prospetto dei prodotti *index-linked*. **Non applicabile**
106	RAPPRESENTAZIONE DEI DATI PERIODICI	Allegato 1B Schema 1	Rendimento medio composto su base annua	ASSOGESTIONI	*"Con riferimento alle modalità di rappresentazione del rendimento medio annuo composto, si osserva che nel caso di fondi con meno di 5 anni di rendimenti le modifiche proposte porterebbero alla presentazione di rendimenti calcolati su intervalli temporali disomogenei [...]. Si suggerisce pertanto di ripristinare la precedente versione della disposizione che prevedeva l'indicazione del dato in questione per gli ultimi 3 e 5 anni".*	**Da accogliere**
107	RAPPRESENTAZIONE DEI DATI PERIODICI	Allegato 1B Schema 6	Andamento passato del valore dei prodotti finanziari oggetto di investimento	ANIA	*"Lo schema prevede un grafico lineare sull'andamento passato dell'indice di riferimento e del valore della componente derivativa dell'investimento finanziario, proponendo nella nuova versione sottoposta alla consultazione che sia costruito con punti di rilevazione mensile. Si osserva che:* *- la rappresentazione richiesta, richiedendo la ricostruzione dei dati necessari per un "pricing a ritroso", risulta onerosa e, in più, impossibile in presenza di strutture complesse;* *- tale grafico viene attualmente calcolato riferendosi ad un portafoglio finanziario*	L'osservazione è superata dal nuovo schema di Prospetto dei prodotti *index-linked*. **Non applicabile**

					strutturato, analogo a quello collocato, costruito ad hoc in modo fittizio e, pertanto, non rappresentativo del reale andamento dell'investimento finanziario oggetto del contratto. *Pertanto, sulla base di un'attenta analisi costi/benefici nonché tenendo conto dell'onerosità dei calcoli necessari e dello scarso valore informativo aggiunto per il cliente, si richiede di eliminare tale grafico […].* *Ferma restando la detta richiesta di eliminazione, in subordine si richiede di mantenere l'attuale formulazione con punti di rilevazione annuali.* *[…] si chiede conferma di poter effettuare l'aggiornamento non ricalcolando ogni anno l'andamento storico per gli n anni precedenti l'anno di ricalcolo, ma indicando il comportamento del valore della componente derivativa al variare degli indici o valori di riferimento e mantenendo ferma la scadenza del prodotto nonché riducendo di volta in volta gli anni rappresentati di uno.* *Inoltre, […], nel caso in cui si voglia comunque mantenere un'informazione analoga, si propone che esso sia sostituito, nelle strutture complesse, da una descrizione qualitativa del paniere […] ovvero, in via generale, da un grafico che riporti l'andamento del prezzo della componente derivativa prevista dal contratto dal momento dell'emissione all'ultimo aggiornamento annuale […].* *In aggiunta […], si osserva che nella nota (29) dello schema si afferma che tale grafico deve " … procedere a ritroso nel tempo, a partire dalla*	

					data corrispondente all'ultimo giorno del periodo di offerta …". *Tale impostazione risulta comunque di difficile applicazione poiché il periodo di offerta si conclude successivamente alla pubblicazione del prospetto e pertanto si dovrebbe inserire un dato simulato, non coerente con il fine per cui il grafico è proposto. Si richiede pertanto di sostituire la "data corrispondente all'ultimo giorno del periodo di offerta" con la data prevista per fissare il prezzo del portafoglio finanziario strutturato.* *Infine, […], nel caso in cui esso fosse mantenuto, si chiedono chiarimenti di dettaglio su come si debba procedere per calcolare i prezzi della componente derivativa. In particolare, si chiede se occorra recuperare le informazioni dei sottostanti e procedere a stime su base "storica" delle matrici di volatilità e correlazioni, oppure se sia sufficiente utilizzare il set di ipotesi di mercato più recenti per ogni nodo di simulazione. In quest'ultimo caso, più che di un grafico storico si tratterebbe di un grafico "prospettico", dove si mostra come evolve il prezzo del derivato se l'andamento storico si ripetesse, ossia se le osservazioni future dei sottostanti fossero uguali a quelle verificate negli ultimi n anni di durata."*	
108	RAPPRESENTAZIONE DEI DATI PERIODICI	Allegato 1B Schema 6	Andamento passato dell'indice/indici o degli altri valori di riferimento	ANIA	*"per quanto riguarda il grafico relativo all'indice o al paniere di indici* (cfr. documento di consultazione Consob del 28 dicembre 2007, pp.213-4, N.d.R.) *"cui è connessa la performance" […] è difficile che la richiesta possa essere soddisfatta "in generale", considerata la complessità dei contratti index […]* *Proposta 8 – Il grafico dell'andamento passato del paniere di indici "cui è connessa la*	Cfr. risposta n. 105. **Non applicabile**

					performance" può essere sostituito – nei casi di strutture complesse di difficile rappresentabilità – da una descrizione qualitativa ma efficace del paniere (a esempio nei contratti "sul migliore" o "sul peggiore" riportare la volatilità minore e la volatilità maggiore)."	
109	RAPPRESENTAZIONE DEI COSTI	Allegato 1B Schema 7	Costi di gestione dell'investimento finanziario: oneri della gestione ordinaria	ANIA	*"Nella sezione COSTI DI GESTIONE DELL'INVESTIMENTO FINANZIARIO si richiede di esplicitare i costi indirettamente a carico dell'investitore-contraente "…corrisposti all'impresa di assicurazione a titoli di oneri della gestione ordinaria…". Non appare chiaro cosa debba intendersi per gestione ordinaria. Si chiedono chiarimenti."*	Con riferimento a questa osservazione si rinvia al nuovo schema di Prospetto dei prodotti di capitalizzazione. **Chiarimento fornito**
110	RAPPRESENTAZIONE DEI COSTI	Allegato 1B Schemi 1 e 5	*Total Expense Ratio*	ASSOGESTIONI	Si propone di precisare che nella quantificazione del TER non si tiene conto anche *"degli oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo"*, al fine di *"[…] rendere equivalente la definizione del TER previsto dalla Consob, con l'analoga definizione di TER derivante dal Regolamento della Banca d'Italia […]"*.	Con riferimento alle richieste di modifica delle modalità di calcolo del TER, le formulazioni degli schemi non sono state oggetto di modifica rispetto alla versione sottoposta alla consultazione in quanto: - considerare gli oneri finanziari connessi all'indebitamento del fondo consente all'investitore di valutare l'impatto dell'indebitamento sui risultati della gestione; - la rappresentazione di un dato aggregato ridurrebbe fortemente il valore informativo del TER. **Da non accogliere**
				Skandia Vita S.p.A.	*"In relazione all'obbligo di riportare i diversi oneri costituenti il TER, si richiede di poter prevedere, in alternativa a quello previsto, uno schema semplificato di rappresentazione dei costi effettivamente sostenuti, con l'indicazione del solo dato totale."*	
111	RAPPRESENTAZIONE DEI COSTI	Allegato 1H Modulo di sottoscrizione di OICR esteri armonizzati	Oneri applicati in Italia	ASSOGESTIONI	Sez. C: (*Informazioni economiche*) Dopo la frase: "*Indicare se sono previste agevolazioni finanziarie connesse alla partecipazione all'OICR precisandone la misura massima applicabile"* si propone di inserire le seguenti frasi: "*Indicare specificatamente gli oneri commissionali applicati in Italia*.	**Da accogliere**

					Indicare, se del caso, i costi connessi alle funzioni di intermediazione nei pagamenti. Tali spese possono essere indicate solo se, nella documentazione d'offerta, esistono clausole che fanno riferimento alla possibilità che ai sottoscrittori di particolari giurisdizioni siano applicate siffatte tipologie di spese". in quanto: "*l'introduzione della specificazione sopra riportata risponde all'esigenza di integrare il modulo di sottoscrizione di cui al presente Allegato 1H degli elementi che nella prassi, la Consob ha consentito di inserire in tale modulo".*	
112	*LEVELLING THE PLAYING FIELD*	Allegato 1B Schema 6	Informativa richiesta per prodotti emessi da banche	ANIA	*"Per i prodotti index linked [...] oltre alla Scheda sintetica sembrano sussistere ulteriori disparità di trattamento (ad es. scenari di rendimento del capitale investito a scadenza sulla base di simulazioni stocastiche e, in tale ambito, obbligo di utilizzare il "processo stocastico del conto corrente" quale attività finanziaria priva di rischio da confrontare con l'andamento del prodotto) rispetto a quanto richiesto per prodotti similari come le obbligazioni "strutturate". Si chiede, pertanto, di applicare il suddetto principio compiutamente, assicurando il medesimo trattamento per prodotti similari.* *[...] si osserva che gli obblighi informativi precontrattuali posti a carico dei prodotti index linked risultano notevolmente più gravosi rispetto ad altri prodotti finanziari similari (cfr. obbligazioni "strutturate").[...]* *Pertanto, in via generale e nell'ottica di assicurare un "levelled playing field", si richiede di eliminare qualsiasi arbitraggio regolamentare armonizzando opportunamente gli obblighi informativi posti a carico di prodotti analoghi."*	La struttura ed i contenuti dell'informativa pre-contrattuale relativa ai prodotti bancari – ed in particolare del Prospetto per le obbligazioni bancarie – sono disciplinati dal Regolamento Comunitario n. 809/2004/CE. Ciò premesso, si rappresenta che è intenzione della Commissione uniformare, ove possibile, la disciplina dell'informativa che il distributore deve fornire agli investitori, attraverso l'implementazione del Livello 3 della MiFID. **<u>Chiarimento fornito</u>**

				CGIL	*"[…] la CGIL constata che questo contesto innovato non caratterizza anche i prodotti complessi ingegnerizzati dalle banche quali ad esempio le obbligazioni strutturate, i covered warrant ed i certificates per i quali il prospetto non è caratterizzato dalla stessa struttura informativa."*	
113	*LEVELLING THE PLAYING FIELD*	Allegato 1B Schemi 5 e 6	Obblighi informativi richiesti per polizze combinazione di polizze di ramo I e prodotti *unit-linked* o *index-linked*	Studio Allen & Overy	*"Con riferimento ai prodotti finanziari assicurativi, si rileva, in linea generale, che la CONSOB e l'ISVAP, con separato documento di consultazione in data 28 dicembre 2007, hanno proposto due schemi di "Documento Informativo" […] In assenza di precise indicazioni al riguardo, si domanda a quale regime informativo si debbano sottoporre i contratti che contengano una combinazione di una copertura assicurativa tradizionale di ramo I con una copertura assicurativa di tipo index- o unit-linked di ramo III […]".*	In relazione a tale osservazione si rappresenta che fino all'entrata in vigore della nuova disciplina relativa all'informativa pre-contrattuale prevista per l'offerta di prodotti multi-ramo, il regime informativo che si applica ai contratti che prevedono una combinazione dei rami I e III è quello individuato dal Codice delle Assicurazioni Private e della Circolare ISVAP n. 551/2005. **Chiarimento fornito**
114	*LEVELLING THE PLAYING FIELD*	Allegato 1B Schemi 5 e 7	Costo percentuale medio annuo	ANIA	*"[…] i prodotti finanziari assicurativi sono sottoposti a maggiori informazioni da inserire nei prospetti, in termini di quantità e tipologia, rispetto ai prodotti che vengono considerati con contenuto finanziario similare. Ciò appare evidente, in particolare, con riferimento alla Scheda sintetica, prevista solo per i prodotti finanziari assicurativi e, all'interno di questa, al costo percentuale medio annuo.[…] Si chiede, pertanto, di applicare il suddetto principio compiutamente, assicurando il medesimo trattamento per prodotti similari."* *"[…] si osserva che il "Costo percentuale medio annuo" non risulta presente negli schemi degli altri prodotti finanziari […]. Pertanto, tenuto anche conto della dettagliata illustrazione dei costi comunque assicurata dai contenuti informativi del prospetto, si richiede, nell'ottica di assicurare un "levelled playing field", di eliminare il "Costo percentuale medio annuo",*	In considerazione di questa ed altre osservazioni ricevute, nonché dell'intervento di razionalizzazione che è stato compiuto a livello della Scheda Sintetica grazie alla nuova struttura del Prospetto d'offerta e, soprattutto, della *tabella dell'investimento finanziario* (cfr. valutazioni illustrate nella risposta n. 64), la Sezione "*Costo Percentuale Medio Annuo"* è stata rimossa dalla Scheda Sintetica. **Da accogliere**

					laddove previsto."	
115	*LEVELLING THE PLAYING FIELD*	Allegato 1B Schemi 5, 6 e 7	Rappresentazione delle ragioni economiche sottese	ANIA	*"Lo schema, al punto 16, prevede di indicare il regime dei costi del prodotto. In particolare, occorre riportare la rappresentazione, per ogni voce di costo, delle "ragioni economiche sottese". Si osserva che tale obbligo di rappresentazione delle ragioni economiche sottese non risulta previsto nello schema di altri prodotti finanziari similari (OICR). Pertanto, nell'ottica di assicurare un "levelled playing field", si chiede di eliminare tale obbligo specifico. [L'osservazione suindicata si intende riferita anche ai prodotti index linked e di capitalizzazione.]"*	Si condivide l'osservazione dell'Associazione. **Da accogliere**
116	*LEVELLING THE PLAYING FIELD*	Allegato 1B Schemi 5, 6 e 7	Agevolazioni finanziarie	ANIA	*"[…] la Parte I dei prospetti dei prodotti finanziari assicurativi prevede l'indicazione delle agevolazioni finanziarie concesse agli investitori in termini di sconti sugli oneri. Si osserva che è richiesto di indicare sinteticamente modalità e condizioni di applicabilità di tali agevolazioni, mentre per prodotti finanziari similari tale previsione non è richiesta. Si richiede di uniformare le disposizioni."*	**Da accogliere**
117	*LEVELLING THE PLAYING FIELD*	Allegato 1B Schema 1	Introduzione della Scheda Sintetica per i fondi comuni	CGIL	*"Si ritiene […] utile segnalare l'opportunità di estendere anche agli schemi di prospetto dei fondi comuni l'utilizzo della scheda sintetica – ad oggi proposta negli schemi dei prodotti assicurativi – in quanto considerato valido strumento per consentire agli investitori l'assunzione di scelte di investimento realmente informate e consapevoli."*	Con riferimento a questa osservazione, si evidenzia che essa è stata pienamente recepita nella nuova struttura dello schema 1 alla quale si rinvia per ulteriori dettagli. **Da accogliere**
118	*LEVELLING THE PLAYING FIELD*	Allegato 1B Schema 1	Condividere i lavori con le altre Autorità Europee	CGIL	*"Da ultimo la CGIL ritiene che la Consob dovrebbe ora completare l'opera condividendo questi lavori con le Autorità europee in modo da garantire il rispetto del noto principio del levelling the playing field."*	
119	TERMINOLOGIA	Allegato 1B Schema 1	Glossario: contenuto minimo obbligatorio	ABI	***"Appendice – Glossario dei termini tecnici utilizzati nel prospetto [d'offerta] {di ammissione alle negoziazioni}***	Il Glossario costituisce un utile strumento di ausilio nella comprensione del prodotto per la cui offerta il Prospetto d'offerta è

					Si richiede di prevedere la possibilità per l'intermediario di inserire nel glossario solo i termini necessari alla comprensione del prospetto informativo dei fondi/comparti ivi inseriti, al fine di evitare informazioni sovrabbondanti per l'investitore."	predisposto. Per tale motivo, si ritiene opportuno non eliminare nessuna voce dall'elenco minimo contenuto nello schema. **Da non accogliere**
120	TERMINOLOGIA	Allegato 1B Schemi [1], 5, 6 e 7	Glossario: Possibilità di integrazione dei contenuti	ANIA	*"[…] Si interpreta che, fermo restando la formulazione prevista dalla CONSOB, sia possibile integrare il glossario con ulteriori termini utilizzati nel prospetto. Si chiede conferma di tale interpretazione."*	L'elenco delle definizioni presenti nel Glossario allegato agli schemi in consultazione non deve essere considerato esaustivo. Tale documento potrà, pertanto, essere integrato con ulteriori definizioni che le società riterranno necessarie, evitando eventuali incoerenze con le definizioni già presenti nello schema. Al riguardo, si auspica che le società pervengano ad uno *standard* delle ulteriori definizioni possibili, anche tramite l'intervento delle associazioni di categoria, al fine di omogeneizzare la terminologia utilizzata nei Prospetti e consentire una facile comparazione tra i diversi prodotti. Resta fermo che le voci già definite non possono essere modificate (cfr. anche risposta n. 119). **Da accogliere**
				ASSOGESTIONI	*"Si chiede di precisare se il glossario possa* essere (N.d.R.) *integrato da parte delle Società […]".*	
121	TERMINOLOGIA	Allegato 1B Schema 3	Glossario: integrazione delle definizioni	ASSOGESTIONI	Appendice C): Si sottolinea che "*In ragione della circostanza che il Glossario costituisce un utile strumento di ausilio nella comprensione del prodotto oggetto di offerta, si propone di integrare le definizioni in esso previste con quelle di: Fondi Semi-Chiusi, Emissioni successive di quote, Rimborsi anticipati, Project Manager, Agenzia, General Contractor*".	Il Glossario minimo predisposto dalla Consob nello schema 3 è stato integrato con le definizioni dei concetti menzionati in questa osservazione. **Da accogliere**
122	TERMINOLOGIA	Allegato 1B Schemi 1 e 5	Glossario: Concetto di NAV e di UNAV	Prof. Cesari	*"Il concetto di NAV […] ha talvolta il significato di "valore patrimoniale netto" talvolta quello (correlato) di "valore unitario della quota" di partecipazione (unit net asset value).* *Si potrebbe distinguere i due concetti, in modo*	**Da accogliere**

					univoco in tutto il Regolamento, con le sigle NAV e UNAV. Analogamente per iNAV e per iUNAV. [...]"	
123	TERMINOLOGIA	Allegato 1B Schema 1	Glossario: Capitale maturato	ASSOGESTIONI	*"Si suggerisce di cancellare la definizione di "capitale maturato" in quanto non risulta richiamata in nessun altra parte dello schema 1".*	**Da accogliere**
124	TERMINOLOGIA	Allegato 1B Schema 3	Termine: Investitori qualificati	ASSOGESTIONI	Parte II Sez. A) par. 3: L'Associazione propone di indicare "*Investitori qualificati*" al posto di "*Investitori istituzionali*".	**Da accogliere**
125	TERMINOLOGIA	Allegato 1B Schemi 5 e 6	Termine "Investitore-contraente" vs "assicurato"	ANIA	*"[...] si osserva che negli schemi di prospetto si fa riferimento all'investitore-contraente [...] anche quando si dovrebbe fare riferimento all'assicurato, che può essere persona diversa. Si chiede, pertanto, di adattare opportunamente il testo degli schemi."*	**Da accogliere**
126	TERMINOLOGIA	Allegato 1B Schema 3	Composizione del patrimonio del fondo/comparto	ASSOGESTIONI	Parte II Sez. B) par. 4 Si propone nel punto b1) di richiedere l'indicazione della "*tipologia dei conduttori*" anziché della "*qualità dei conduttori*".	**Da accogliere**
127	TERMINOLOGIA	Allegato 1B Schemi 5 e 6	Glossario: Definizione di "Scenari di rendimento del capitale investito"	ANIA	*"Proposta 12 - Rettifica di alcune voci di glossario:* ***Scenari di rendimento del capitale investito:*** *"scenario" in cui il rendimento a scadenza del capitale investito è compreso in intervalli definiti nel confronto col rendimento realizzato sul medesimo orizzonte temporale da un titolo di riferimento (non affetto da rischio di default)."*	Cfr. risposta n. 93. **Da non accogliere**
128	TERMINOLOGIA	Allegato 1B Schemi [1], 5 e 6	Glossario: Definizione di "*Duration*"	ANIA	*"Proposta 12 - Rettifica di alcune voci di glossario:* ***Duration****: Media aritmetica ponderata della vita a scadenza di ciascun flusso di cassa prodotto dal titolo (cedole o capitale) con pesi dati dai valori attuali percentuali di ciascun importo, ricavati in base alla struttura per scadenza dei tassi di interesse in vigore sul mercato o al tasso interno di rendimento del titolo."*	Si valuta che la definizione di *Duration* proposta dall'Associazione non sia migliorativa rispetto a quella di cui agli schemi in consultazione. **Da non accogliere**
129	TERMINOLOGIA	Allegato 1B Schemi 5 e 6	Terminologia relativa ai costi	ANIA	*" [...] si osserva che la parte del premio a fronte delle prestazioni assicurative "di rischio" è*	Alla luce della natura pre-contrattuale del Prospetto d'offerta si ritiene di far prevalere

			delle coperture assicurative		*anch'essa versata dal contraente a titolo di premio, come stabilito dal Codice civile e dalla normativa di settore. Pertanto, si richiede di modificare l'espressione "costi delle coperture assicurative" in "premio per coperture assicurative".*	l'aspetto sostanziale della parte di premio cui è riferita l'osservazione dell'Associazione, ossia la sua natura di costo sostenuto per fruire di un servizio. **Da non accogliere**
130	TERMINOLOGIA	Allegato 1B Schemi 3 e 7	Glossario: Definizione di "Certificazione" e "relazione di certificazione"	ASSIREVI	Nella definizione di Società di revisione *"Assirevi suggerisce l'eliminazione del termine "certificazione" e la sua sostituzione con "revisione contabile"."*	**Da accogliere**
131	REFUSI	Allegato 1H Modulo di sottoscrizione di OICR esteri armonizzati	Modulo di sottoscrizione	ASSOGESTIONI	Si propone di apportare la seguente modifica: *"Specificare, inoltre, che nel caso siano previste modalità di sottoscrizione tramite Internet, il Modulo di ~~proposta~~ sottoscrizione presente su Internet contiene le medesime informazioni di quello cartaceo".*	La formulazione è stata rivista nel senso della proposta dell'Associazione. **Da accogliere**
132	PRECISAZIONI	Allegato 1B Schema 1	Classi di quote/azioni	ASSOGESTIONI	Si propone di apportare la seguente modifica: *"~~Nel caso di investimento in quote/azioni di fondi interni/OICR con pluralità di classi~~, descrivere sinteticamente le caratteristiche distintive delle diverse classi di quote emesse rinviando per maggiori informazioni alla Parte III del Prospetto ed al/lo Regolamento di gestione/Statuto. Per i relativi oneri rinviare alla Sez. D, par. 19".*	In considerazione dell'impostazione definita e illustrata in precedenza circa la necessità di redigere un Prospetto Semplificato per ciascuna classe, la proposta dell'Associazione non è accoglibile (cfr. anche risposta n. 63). **Da non accogliere**