

## **Comunicazione n. 7/2020 del 9 luglio 2020**

(Comunicazione oggetto di revisione ed aggiornamento nel marzo 2023 per tener conto degli esiti della “*Peer review of the scrutiny and approval procedures of prospectuses by competent authorities*” dell’ESMA riportati nel relativo *Final Report*, pubblicato dall’ESMA il 21 luglio 2022)

**Oggetto: Criteri per il controllo del prospetto da parte della Consob nell’ambito della disciplina posta dal Regolamento UE n. 1129/2017 e dal Regolamento Delegato UE n. 980/2019 della Commissione**

### **1. Il contesto normativo attuale in materia di controlli del prospetto**

A partire dal 21 luglio 2019 è integralmente applicabile nell’ordinamento degli Stati membri dell’Unione europea la nuova normativa europea sul prospetto posta dal Regolamento UE n. 1129/2017 del 14 giugno 2017 (di seguito “Regolamento Prospetto”)<sup>1</sup> e dal Regolamento Delegato UE n. 980/2019 della Commissione del 14 marzo 2019 (di seguito “Regolamento Delegato”), emanato ai sensi dell’art. 44 del Regolamento Prospetto<sup>2</sup>.

Il Regolamento Prospetto e il Regolamento Delegato recano norme in materia di controlli che le autorità nazionali competenti (di seguito anche ACN) sono chiamate a svolgere al fine dell’approvazione dei prospetti d’offerta o ammissione alle negoziazioni di titoli, con l’obiettivo di armonizzare criteri di controllo a livello europeo, procedendo alla loro ottimizzazione<sup>3</sup>.

Il Regolamento Prospetto definisce l’approvazione del prospetto come “*l’atto positivo al termine del controllo, da parte dell’autorità competente dello Stato membro d’origine, della completezza, della coerenza e della comprensibilità delle informazioni fornite nel prospetto*” (art. 2, par. 1, lett. (r), del Regolamento Prospetto).

---

<sup>1</sup> Regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 giugno 2017 relativo al prospetto da pubblicare per l’offerta pubblica o l’ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato, e che abroga la direttiva 2003/71/CE, pubblicato in GUUE serie L 168, p. 12 del 30 giugno 2017.

<sup>2</sup> Regolamento Delegato (UE) 2019/980 della Commissione del 14 marzo 2019 che integra il regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda il formato, il contenuto, il controllo e l’approvazione del prospetto da pubblicare per l’offerta pubblica o l’ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato, e che abroga il regolamento (CE) n. 809/2004 della Commissione, pubblicato in GUUE serie L 166, p. 26 del 21 giugno 2019. Si rammenta, per completezza, che il nuovo quadro normativo europeo in materia di prospetto è composto anche dal Regolamento delegato UE n. 979/2019 della Commissione del 14 marzo 2019 che integra il regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione relative alle informazioni finanziarie chiave nella nota di sintesi del prospetto, alla pubblicazione e alla classificazione dei prospetti, alla pubblicità relativa ai titoli, ai supplementi al prospetto e al portale di notifica, e che abroga i regolamenti delegati (UE) n. 382/2014 e (UE) 2016/301 della Commissione, pubblicato in GUUE serie L 166, p. 1 del 21 giugno 2019.

<sup>3</sup> Cfr. Considerando (60) al Regolamento Prospetto. Inoltre, la Relazione che accompagna il testo del Regolamento Delegato specifica sul punto che tale regolamento “*mira a creare un corpus unico di norme che possa essere attuato in modo coerente in tutta la UE*”.

Il Regolamento Delegato, in forza della delega legislativa contenuta nel Regolamento Prospetto (art. 20, par. 11), specifica i criteri per il controllo della completezza (art. 36), della comprensibilità (art. 37) e della coerenza (art. 38) delle informazioni fornite nel prospetto.

Il Regolamento Delegato, inoltre, prevede che “*Se necessario per la tutela degli investitori, l’autorità competente può applicare criteri aggiuntivi rispetto a quelli di cui agli articoli 36, 37 e 38 ai fini del controllo della completezza, della comprensibilità e della coerenza delle informazioni contenute nella bozza di prospetto*” (art. 40).

Il Regolamento Delegato contiene anche disposizioni volte a consentire all’ACN un’attività di controllo proporzionale in presenza di informazioni già oggetto di controllo o di riesame da parte della medesima autorità (art. 41).

Nell’ambito dell’attività di controllo dei prospetti svolta dall’autorità, devono essere presi in considerazione anche gli obiettivi della semplificazione e della chiarezza cui s’ispirano numerose disposizioni del Regolamento Prospetto e del Regolamento Delegato.

Il Regolamento Prospetto, infatti, prevede che le informazioni del prospetto siano redatte e presentate in modo facilmente analizzabile, succinto e comprensibile (art. 6, par. 2, Regolamento Prospetto).

Disposizioni volte alla semplificazione e alla chiarezza delle informazioni da riportare nel prospetto attengono anche alla modalità di rappresentazione dei fattori di rischio, che devono essere specifici per l’emittente e/o i titoli e rilevanti per le decisioni d’investimento oltre che coerenti con il complessivo contenuto del prospetto (art. 16 Regolamento Prospetto). L’ESMA, in conformità a quanto disposto dall’art. 16, par. 4, del Regolamento Prospetto, ha pubblicato gli “*Orientamenti in materia di fattori di rischio ai sensi del regolamento sul prospetto*” (01/10/2019|ESMA31-62-1293 IT), a cui la Consob ha dichiarato di conformarsi.

Costituiscono ulteriori e innovative semplificazioni per gli operatori:

- l’introduzione del documento di registrazione universale (DRU) e la connessa *fast track* nell’approvazione del prospetto conseguente all’acquisizione dello *status* di emittente frequente (*cfr.* artt. 9 e 20, par. 6, del Regolamento Prospetto);
- l’ampliamento della possibilità di avvalersi dell’*incorporation by reference* e quindi di poter richiamare informazioni già pubblicate dall’emittente in ottemperanza ad altri obblighi (*cfr.* art. 19 del Regolamento Prospetto);
- le nuove regole informative in relazione alla nota di sintesi (*cfr.* art. 7 del Regolamento Prospetto);
- la possibilità che il prospetto di base sia costituito da documenti distinti e la previsione di una nota di sintesi per il prospetto di base solo con riferimento alla singola emissione una volta redatte le relative condizioni definitive (*cfr.* art. 8, par. 6 e 8, del Regolamento Prospetto);
- la previsione di regimi d’informativa semplificata e più snella per le operazioni sul mercato secondario (*cfr.* art. 14 del Regolamento Prospetto) o per le PMI (*cfr.* art. 15 del Regolamento Prospetto).

Continuano, inoltre, a trovare applicazione anche nel regime attuale, e anzi rinnovano la loro utilità nell'ottica della semplificazione e della riduzione degli oneri degli emittenti, alcuni istituti nazionali quali il cd. *pre-filing*, ossia la possibilità per gli emittenti e gli offerenti di avviare un previo dialogo con l'Autorità prima del formale avvio dell'istruttoria<sup>4</sup>.

Da quanto richiamato emerge che nell'esame della tematica dei criteri di controllo, occorre porre particolare attenzione alla semplificazione e alla chiarezza delle informazioni da riportare nei prospetti. Tali obiettivi, dunque, devono essere necessariamente considerati dalla Consob nell'ambito dell'attività di controllo dei prospetti, ma allo stesso tempo devono orientare le condotte degli emittenti e dei soggetti tenuti alla redazione di un prospetto affinché l'inserimento di informazioni nei prospetti risponda in modo efficace ai principi che sorreggono la nuova disciplina.

In definitiva, l'attività di controllo della Consob deve includere le verifiche richieste dal Regolamento Prospetto, dal Regolamento Delegato e dagli orientamenti dell'ESMA, e nel contempo assicurare il rispetto da parte degli emittenti dell'obiettivo di una significativa semplificazione del prospetto, anche favorendo il ricorso a tutti gli strumenti offerti dalla nuova normativa.

## **2. Le finalità della presente Comunicazione**

La Consob nel 2009 aveva chiarito i compiti che la Direttiva Prospetto e le norme di recepimento nazionali contenute nel TUF assegnavano alla Consob in sede di approvazione dei prospetti e dei relativi eventuali supplementi<sup>5</sup>.

La finalità della presente comunicazione è, pertanto, quella di fornire al pubblico indicazioni applicative della normativa regolamentare in merito ai seguenti profili:

- i criteri di controllo del prospetto previsti dal Regolamento Delegato;
- i controlli esclusi nell'ambito dell'attività di verifica dei prospetti;
- l'applicazione dell'approccio proporzionato al controllo dei prospetti, delle sue parti costitutive e dei supplementi.

Occorre comunque precisare che il contenuto della presente comunicazione va integrato con le posizioni assunte o che saranno in futuro adottate dall'ESMA cui è assegnato il compito di assicurare la convergenza delle prassi seguite dalle autorità degli Stati membri<sup>6</sup>.

---

<sup>4</sup> Cfr. art. 4, comma 2, art. 52, comma 2, e art. 63, comma 1, del Regolamento Emittenti.

<sup>5</sup> Tale Comunicazione (DEM/9025420 del 24 marzo 2009), pur se specificamente riferita all'approvazione dei prospetti riguardanti titoli di capitale, recava indicazioni agevolmente riferibili anche con riferimento ai prospetti di titoli di debito.

<sup>6</sup> Si consideri infatti quanto riportato nel Documento ESMA del 28 marzo 2018 (ESMA31-62-800) "*Final Report. Technical advice under the Prospectus Regulation*" al par. 838 "*Once the new Level 2 measures are put in place and it has been possible to assess how they function, ESMA will consider whether there is a need for further guidance at Level 3 in relation to the criteria for scrutiny and review. Such guidance might be delivered as guidelines, in response to the specific empowerment in PR Article 20(12), or in the form of other Level 3 measures.*"

### 3. I criteri di controllo del prospetto previsti dal Regolamento Delegato

Per garantire che le autorità competenti applichino criteri di controllo del prospetto armonizzati al livello europeo, il Regolamento Delegato ha stabilito delle disposizioni relative ai criteri per il controllo della completezza (art. 36), della comprensibilità (art. 37) e della coerenza (art. 38) delle informazioni contenute nelle bozze del prospetto<sup>7</sup>.

Questi criteri si applicano al prospetto o alle sue parti costitutive (Documento di Registrazione, Nota Informativa e Nota di Sintesi), compreso il documento di registrazione universale (DRU), presentato per l'approvazione o depositato senza previa approvazione (ove applicabile), e a tutte le relative modifiche del DRU, nonché ai supplementi del prospetto (art. 35 del Regolamento Delegato).

Le disposizioni indicano gli elementi che le autorità devono prendere in considerazione nel controllo della completezza (art. 36, par. 1), comprensibilità (art. 37, par. 1) e coerenza (art. 38) delle informazioni contenute nella bozza del prospetto. Tali criteri, alla luce dell'impianto normativo del Regolamento Delegato, devono essere applicati da tutte le autorità competenti e possono dunque qualificarsi come obbligatori o *standard*.

Nell'ambito delle disposizioni sono previsti anche specifici poteri in capo all'autorità per l'esercizio del controllo sulla completezza (art. 36, par. 2)<sup>8</sup> e sulla comprensibilità (art. 37, par. 2)<sup>9</sup> delle informazioni.

Nel caso di prospetti da utilizzarsi esclusivamente ai fini dell'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato di titoli diversi dai titoli di capitale per i quali non è richiesta la nota di sintesi, a norma dell'articolo 7 del Regolamento Prospetto, il Regolamento delegato prevede l'applicazione al prospetto di un numero più contenuto di criteri obbligatori di controllo<sup>10</sup>.

---

<sup>7</sup> Giova richiamare in questo senso il Considerando (21) al Regolamento Delegato e anche il par. 835 dell'*ESMA Final Report. Technical advice under the Prospectus Regulation* cit.: “*ESMA is mindful that Level 1 has set a goal of harmonising the criteria for scrutiny of the prospectus and observes that the lists of criteria for scrutiny of completeness, comprehensibility and consistency in the proposed Article A [Nota: nell'articolo A del Technical Advice erano contenute le disposizioni ora inserite negli art. 36, 37, 38 del Regolamento Delegato] pursue this goal. Currently no across-the-board scrutiny criteria exist and NCAs are therefore free to determine their individual approaches to scrutiny, within the framework of the prospectus regime. Establishing a set of standardised rules for scrutiny of prospectuses, the lists of criteria in the proposed Article A (now Article N) will therefore undoubtedly harmonise the scrutiny process.*”

<sup>8</sup> In particolare, si è previsto che, se l'emittente ha una storia finanziaria complessa o ha assunto un impegno finanziario significativo ai sensi dell'art. 18 del Regolamento Delegato, le autorità competenti possono chiedere all'emittente di includere, modificare o rimuovere informazioni dalla bozza di prospetto, tenendo conto delle circostanze indicate nello stesso art. 36, par. 2, del Regolamento Delegato.

<sup>9</sup> In particolare, si è previsto che le autorità competenti possono, caso per caso e in aggiunta alle informazioni stabilite dal Regolamento Prospetto per la nota di sintesi e dal Regolamento Delegato per la nota di sintesi specifica del prospetto UE della crescita, chiedere che talune informazioni fornite nella bozza di prospetto siano incluse nella nota di sintesi.

<sup>10</sup> *Cfr.* art. 37, par. 1, co. 2, del Regolamento Delegato. La nota di sintesi non è richiesta, ai sensi dell'art. 7, par. 1, co. 2, del Regolamento Prospetto, qualora il prospetto riguardi l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato di titoli diversi dai titoli di capitale, a condizione che: a) tali titoli siano negoziati esclusivamente in un mercato regolamentato, o un suo segmento specifico, a cui solo gli investitori qualificati possono avere accesso al fine di negoziare tali titoli; oppure b) tali titoli abbiano un valore nominale unitario di almeno 100 000 EUR.

Si segnala, inoltre, che in data 21 luglio 2022 l'ESMA ha pubblicato il *Report* sugli esiti della *peer review* relativa ai criteri di controllo e all'approvazione del prospetto<sup>11</sup> che riporta, tra l'altro, le prassi seguite da altre Autorità di vigilanza nazionali, con particolare riguardo allo scambio d'informazioni e ai controlli aggiuntivi<sup>12</sup>.

La Consob, nell'applicazione dei criteri di controllo, si conforma alle indicazioni riportate nel Regolamento Delegato nonché alle raccomandazioni e alle *good practices* riportate nel *Report* sopra indicato<sup>13</sup>, tenendo conto delle specificità di ogni singola operazione di offerta e ammissione a quotazione oggetto del prospetto.

#### **4. L'applicazione dell'approccio proporzionato al controllo dei prospetti, delle sue parti costitutive e dei supplementi**

Il Regolamento Delegato contiene disposizioni che definiscono un approccio proporzionato nell'attività di controllo dei prospetti.

L'art. 41, par. 1, del Regolamento Delegato, prevede che quando la prima bozza di prospetto sottoposta all'approvazione dell'ACN è sostanzialmente simile a un prospetto già approvato dalla medesima ACN ed evidenzia tutte le modifiche apportate rispetto al prospetto già approvato, l'Autorità è tenuta ad applicare i criteri *standard* di controllo soltanto alle parti del prospetto che sono state modificate rispetto al prospetto già approvato dall'ACN.

La norma richiamata richiede che la bozza di prospetto trasmessa all'autorità evidenzi tutte le modifiche rispetto al prospetto approvato; ai fini dell'applicazione dell'approccio proporzionato, è pertanto necessario che l'emittente o l'offerente mettano in rilievo le modifiche intercorse rispetto al prospetto già approvato.

Quanto alla nozione di prospetto sostanzialmente simile, poiché la disposizione in argomento richiede che i prospetti siano simili esclusivamente da un punto di vista sostanziale, l'approccio proporzionato trova applicazione anche se il formato utilizzato per la redazione della bozza di prospetto sia diverso da quello del prospetto già approvato (ad esempio, quando la bozza di prospetto è costituita da documenti distinti e il prospetto già approvato è costituito da un documento unico).

Inoltre, in osservanza a quanto previsto dall'art. 35 del Regolamento Delegato (secondo cui “ [...] , i riferimenti al prospetto indicano il prospetto o le sue parti costitutive [...] ”), la valutazione della similarità sostanziale delle informazioni può essere svolta anche con riferimento a ciascuna delle parti costitutive del prospetto (ad esempio, confrontando solo la bozza di nota informativa sui titoli con quella già approvata). Tale valutazione deve compiersi considerando anche le informazioni incluse nel prospetto già approvato, o in una sua parte costitutiva, attraverso eventuali successivi supplementi.

---

<sup>11</sup> *Peer review of the scrutiny and approval procedures of prospectuses by competent authorities – Peer review report* (21 July 2022 | ESMA42-111-7170).

<sup>12</sup> In proposito, si segnala che l'ESMA ha invitato la Commissione europea a chiarire la nozione di “criteri” aggiuntivi (Sez. 12, pag. 140, del *Peer review report*). Tale questione è allo stato in corso di discussione nell'ambito dell'*iter* legislativo europeo relativo al cd. *Listing Act package* pubblicato dalla Commissione europea il 7 dicembre 2022, tra cui rientra una proposta di modifica del Regolamento Prospetto.

<sup>13</sup> *Cfr.* rispettivamente la Sez. 11, pagg. 131-138, e la Sez. 13, pagg. 142-146, del *Peer review report*.

L'art. 41 del Regolamento Delegato, prevede l'applicazione dell'approccio proporzionato anche nelle seguenti fattispecie:

- quando l'ACN ha già sottoposto a riesame un documento di registrazione universale depositato senza previa approvazione, nel momento in cui svolge il controllo del medesimo DRU o delle relative modifiche ai fini dell'approvazione del prospetto, deve applicare i criteri *standard* di controllo soltanto alle parti del DRU o delle relative modifiche che non sono state già riesaminate (art. 41, paragrafo 2, Regolamento Delegato);
- se la prima bozza di prospetto sottoposta ad approvazione incorpora per riferimento informazioni contenute in un documento che è stato già approvato, l'ACN deve applicare a tali informazioni oggetto di *incorporation by reference* unicamente i controlli di coerenza posti dall'art. 38 del Regolamento Delegato (art. 41, paragrafo 3, Regolamento Delegato).

Resta fermo che nelle ipotesi sopra descritte, le informazioni contenute nella versione finale del prospetto dovranno comunque essere aggiornate e conformi ai requisiti informativi stabiliti dagli appositi schemi di prospetto prescritti dal Regolamento Delegato.

L'approccio proporzionato prevede che, in caso di bozze successive di prospetto, l'autorità competente in fase di controllo applichi i criteri di controllo solamente alle modifiche apportate alla bozza precedente e a ogni altra informazione sulla quale tali modifiche hanno incidenza (art.41, par. 5, Regolamento Delegato).

Al riguardo, occorre tener presente sia il considerando 26 al Regolamento Delegato, che chiarisce che *“ai fini del controllo e dell'approvazione del prospetto è applicata una procedura iterativa”* ossia che la decisione sull'approvazione di un prospetto *“può richiedere vari cicli di analisi della bozza stessa e dei successivi miglioramenti da parte dell'emittente, dell'offerente o del soggetto che chiede l'ammissione alla negoziazione (...) per assicurare che questa corrisponda ai requisiti di completezza, comprensibilità e coerenza (...), sia quanto affermato dall'ESMA nell'elaborazione delle norme sull'approccio proporzionato contenute nel Regolamento Delegato.*

In tale sede, l'ESMA ha chiarito che l'Autorità, al fine di assicurare l'obiettivo della tutela dell'investitore, ha il potere/dovere di richiedere informazioni anche sulle parti non oggetto di modifica laddove emergano aspetti significativi in una fase successiva rispetto alla prima richiesta d'informazioni o modifiche. Tuttavia, secondo l'ESMA, l'Autorità competente dovrebbe sforzarsi (*“should endeavour”*) di richiedere modifiche o informazioni supplementari alla bozza di prospetto il prima possibile<sup>14</sup>.

---

<sup>14</sup> Tale conclusione nell'*ESMA Final Report. Technical advice under the Prospectus Regulation* cit. parr. 871 e 872 ove si afferma *“ [...] In relation to the suggestion that NCAs be prohibited from raising comments on parts of the prospectus which they have already scrutinised, ESMA maintains the position set out in connection with its work under the Omnibus II Directive that it would run contrary to the general PR objective of investor protection to outlaw such comments as this could effectively result in NCAs being prohibited from commenting on significant matters in the prospectus where such are discovered in a subsequent round of scrutiny. However, NCAs should always endeavour to raise comments on the draft prospectus at the earliest possible opportunity. (872) Furthermore, ESMA fully agrees that NCAs should remain mindful of the consistency of the prospectus when applying the proportionate approach permitted by proposed Article B (now Article O) [Nota: ora il riferimento è all'art. 41 del Regolamento Delegato; this is in line with its position that the application of the derogations should*



La disciplina del citato art. 41 riguardante l'approccio proporzionato si applica, ai sensi dell'art. 35 del medesimo Regolamento, anche al controllo dei supplementi. Resta fermo quanto disposto dall'art. 23, comma 1 del Regolamento Prospetto in virtù del quale *“qualunque fatto nuovo significativo, errore o imprecisione rilevanti relativi alle informazioni contenute nel prospetto (...) è menzionato senza indebito ritardo in un supplemento al prospetto”*.

Nell'ambito dello svolgimento dei controlli la Consob tiene conto delle disposizioni sopra riportate, secondo le indicazioni dell'ESMA, al fine di ridurre gli oneri amministrativi degli emittenti e di rendere più efficiente l'attività amministrativa.

## **5. I controlli esclusi nell'ambito dell'attività di verifica dei prospetti**

Nella disciplina sul prospetto non possono considerarsi inclusi nel perimetro delle verifiche delle informazioni riportate nei prospetti ai fini dell'approvazione da parte dell'Autorità i seguenti controlli:

- la verifica della rispondenza al vero dei fatti riportati nel prospetto;
- la verifica della conformità delle informazioni finanziarie alla normativa di riferimento;
- l'esame della rispondenza dei dati di bilancio contenuti nel prospetto alla contabilità sociale;
- il riesame puntuale della corrispondenza ai dati contabili delle rielaborazioni effettuate ai fini dell'inserimento nel prospetto;
- la verifica della conformità dell'operazione societaria alla normativa applicabile.

Tale esclusione, già presente nella previgente normativa recata dalla Direttiva Prospetto, è confermata dalla disciplina posta dal Regolamento Prospetto.

L'approvazione del prospetto riguarda infatti le informazioni in esso contenute e non l'approvazione da parte dell'autorità dell'operazione d'offerta/ammissione alle negoziazioni; inoltre, l'applicazione dei criteri di completezza, coerenza e comprensibilità non può sostanzialmente in un'attività di *due diligence* compiuta dall'Autorità sui dati e sulle informazioni riportate nel prospetto dall'emittente<sup>15</sup>.

In tal senso, gli schemi di prospetto, allegati al Regolamento Delegato, prevedono l'inserimento di una dichiarazione attestante che l'Autorità competente approva il documento *“solo in quanto rispondente ai requisiti di completezza, comprensibilità e coerenza imposti dal Regolamento (UE)*

---

*never compromise the NCA's obligation to ensure the completeness, comprehensibility and consistency of the draft prospectus [...].”*

<sup>15</sup> In tal senso si è espressa anche l'ESMA nel documento di consultazione relativo alla definizione del parere tecnico concernente i criteri di controllo del prospetto (ESMA31-62-650|6 July 2017): *“ [...] ESMA is of the view that the criteria do not imply an obligation for NCAs to verify the truthfulness of the information provided in the prospectus or to perform due diligence on individual pieces of information in the prospectus or on the prospectus in its entirety. Similarly, ESMA considers that NCAs are not required to assess whether the information in the prospectus complies with other legislative requirements than those of the prospectus regime. [...]”* (par. 28).

2017/1129” (sottolineatura aggiunta) e che “*tale approvazione non dovrebbe essere considerata un avallo dell’emittente*”, né “*un avallo della qualità dei titoli* (si vedano, a titolo esemplificativo, Allegati 1, 6, 11 e 14, punti 1.5, al Regolamento Delegato).

In altra parte del Regolamento Prospetto, è inoltre affermato che la responsabilità delle informazioni contenute nel prospetto spetta almeno all’emittente o ai suoi organi di amministrazione, direzione o controllo, all’offerente, al soggetto che chiede l’ammissione alle negoziazioni o al garante, a seconda dei casi. Sul punto l’art. 11 del Regolamento Prospetto demanda alla potestà normativa nazionale l’attuazione di tale principio.

L’esclusione delle verifiche sopra richiamate dall’attività di approvazione del prospetto è peraltro avvalorata dalle norme del Regolamento Prospetto che prevedono una tempistica di approvazione del prospetto e di comunicazione delle modifiche, delle richieste di informazioni supplementari e delle decisioni dell’autorità all’emittente, offerente o soggetto che chiede l’ammissione alle negoziazioni (art. 20, parr. 2, 3, 4 e 6) che non può ritenersi compatibile con lo svolgimento di attività consistenti in un controllo di veridicità delle informazioni.

Ciò comporta, dunque, che la Consob, in sede di approvazione di un prospetto, non può richiedere la modifica dell’operazione o dei bilanci inclusi nel prospetto stesso, ma può soltanto richiedere modifiche o informazioni supplementari da includere nel prospetto al fine di consentire agli investitori scelte d’investimento consapevoli, ovvero rappresentare alle persone responsabili del prospetto le ragioni per cui tale documento non è idoneo all’approvazione<sup>16</sup>.

Laddove si riscontrino violazioni del Regolamento Prospetto da parte dei soggetti tenuti a richiedere l’approvazione di un prospetto all’autorità competente, la Consob può attivare i propri poteri di natura cautelare e sanzionatoria ovvero segnalare fatti e circostanze rilevanti all’Autorità giudiziaria competente, come si evince in particolare dall’art. 32 del Regolamento Prospetto.

## **6. Ambito di riferimento della Comunicazione**

Si rappresenta che le indicazioni rese nella presente Comunicazione sostituiscono quanto indicato nella Comunicazione DEM/9025420 del 24 marzo 2009.

La presente Comunicazione contiene indicazioni riguardanti i prospetti rientranti nell’ambito di applicazione del Regolamento 1129/2017; le medesime indicazioni, ove compatibili, si applicano ai prospetti relativi a prodotti finanziari diversi dai titoli.

IL PRESIDENTE  
*Paolo Savona*

---

<sup>16</sup> Tale conclusione, oltre che dalle disposizioni del Regolamento Delegato, discende dagli artt. 20, parr. 4, 5, 6 e 32 del Regolamento Prospetto.