

REVISIONE REGOLAMENTO EMITTENTI

Modifiche e integrazioni apportate ai fini dell'adeguamento alla direttiva n. 2003/71/CE ed al regolamento n. 809/2004/CE in materia di prospetto

ESITO DELLE CONSULTAZIONI

29 novembre 2005

Il 25 luglio 2005 la CONSOB ha disposto la pubblicazione tramite il proprio sito web di un [documento di consultazione](#) relativo alle proposte di modifica al Regolamento Emittenti (di seguito "RE") per adeguarne i contenuti alla direttiva comunitaria n. 2003/71/CE (di seguito la direttiva) e al Regolamento n. 809/2004/CE in materia di prospetto.

In relazione al contenuto di tale documento sono pervenute osservazioni da parte di Abi, Assirevi, Assogestioni, Assonime, Assosim, Borsa Italiana spa, Studio Freshfields e TLX spa.

Le osservazioni sono state oggetto di valutazione e, ove condivise, hanno portato alla riformulazione delle disposizioni proposte. Sono state inoltre apportate talune lievi modifiche di mero perfezionamento lessicale delle norme.

Il testo definitivo delle modifiche regolamentari al RE è riportato in allegato ([testo dell'articolato ed allegati](#)).

Ciò premesso, con il presente documento si riepilogano le osservazioni pervenute e le valutazioni svolte dalla Commissione in merito a tali commenti.

Le modifiche e le integrazioni al RE sono state adottate dalla Commissione con delibera n. [15232](#) del 29 novembre 2005, in corso di pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana.

I commenti alle modifiche regolamentari, resi in risposta al processo di consultazione, sono riportati nel presente documento suddivisi in ragione dei seguenti argomenti:

Regolamento Emittenti

A. Approccio regolamentare seguito – Termini di entrata in vigore

B. Principali modifiche al RE relative alla disciplina del prospetto

B.1 - Norme sul prospetto relativo a strumenti finanziari diversi da azioni o quote di OICR

1. Definizioni
2. Casi di inapplicabilità
3. Formato e contenuti minimi del prospetto; regime delle omissioni
4. Termini istruttori per l'approvazione del prospetto
5. Pubblicazione degli avvisi integrativi
6. Inclusione delle informazioni mediante riferimento (*incorporation by reference*)
7. Validità comunitaria dell'approvazione del prospetto

B.2 - Disciplina relativa agli OICR

1. Disposizioni applicabili
2. Pubblicazione del prospetto informativo
3. Termini istruttori per l'approvazione del prospetto
4. Formato e contenuto informativo del prospetto
5. Fondi chiusi caratterizzati dalla possibilità di effettuare ulteriori emissioni di quote
6. Contenuto e aggiornamento del prospetto informativo di OICR esteri non armonizzati
7. Quote di fondi chiusi e di OICR aperti indicizzati
8. Ulteriori modifiche: art. 29 e schemi di prospetto

A. Approccio regolamentare seguito – Termini di entrata in vigore

1. **[O]** Alcuni soggetti hanno ritenuto non pienamente condivisibile un intervento regolamentare della Consob antecedente all'adeguamento del D.Lgs. n. 58/98 (TUF) alle nuove disposizioni della Direttiva sul prospetto. Più specificamente, le osservazioni formulate dissentono dall'interpretazione assegnata agli orientamenti giurisprudenziali comunitari e nazionali che considerano direttamente applicabili le direttive non recepite dagli Stati membri dell'Unione Europea (UE), ove queste abbiano un contenuto sufficientemente dettagliato. Viene tuttavia considerato indispensabile un intervento di coordinamento della normativa secondaria della Consob con il Regolamento n.809/2004/CE. E' stata, inoltre, segnalata come di cruciale rilevanza la chiara individuazione del momento di entrata in vigore delle norme che prevedono l'adozione dei nuovi schemi di prospetto di cui al citato regolamento europeo, in modo da segnare con certezza il momento di passaggio alla nuova disciplina. Si sottolinea che la maggioranza delle osservazioni ricevute ha, invece, condiviso l'indirizzo regolamentare seguito.
2. **[C]** Oltre alle motivazioni già espresse nel documento di consultazione sul fondamento giuridico dell'intervento regolamentare proposto, si rappresenta che, nelle more del menzionato intervento legislativo, l'assenza totale di disposizioni nazionali sulla nuova procedura del "passaporto europeo" sul prospetto potrebbe far sorgere dubbi sulla capacità degli emittenti nazionali di potersene avvalere, in sostituzione della più complessa procedura del "mutuo riconoscimento del prospetto" ancora vigente in Italia. E' da rilevare che, risultando quest'ultima abrogata nell'ordinamento comunitario, essa non può intendersi come possibile alternativa al passaporto unico sul prospetto. Di conseguenza, la mancanza di riferimenti normativi nel diritto nazionale, ivi inclusi quelli di fonte regolamentare, prolungherebbe una situazione di incertezza circa le procedure amministrative e gli obblighi informativi cui un emittente nazionale (ovvero l'offerente o la persona che chiede l'ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato) dovrà ottemperare per l'effettuazione di offerte al pubblico paneuropee. E' stata, pertanto, ritenuta prioritaria l'esigenza di adeguare il RE, in misura compatibile con le vigenti disposizioni del TUF, non solo al Regolamento n. 809/2004/CE, ma anche alla direttiva, per recepire i principi basilari del passaporto unico sul prospetto. Tenuto conto che tale indirizzo è stato condiviso dalla maggioranza dei soggetti consultati, è stato confermato l'approccio regolamentare già rappresentato nella fase di consultazione.
3. **[C]** Con riguardo ai termini di entrata in vigore delle nuove norme del RE in materia di prospetto, in adesione alle istanze rappresentate dalla consultazione, è stato previsto che la nuova disciplina sarà applicabile alle domande di approvazione del prospetto presentate in data successiva alla pubblicazione della delibera di approvazione delle modifiche regolamentari nella Gazzetta Ufficiale. Come già anticipato nel documento di consultazione, sarà, invece, prevista l'entrata in vigore differita al 1° gennaio 2006 dell'abrogazione delle norme di cui al vigente art. 33, comma 2, lettere c) e d) del RE che contemplano un'esenzione parziale (ossia un'esenzione dal nulla osta della Consob) per le sollecitazioni aventi ad oggetto prodotti finanziari di ammontare complessivo non superiore a 5.000.000 di euro nonché per quelle rivolte ai dipendenti, ex dipendenti e agenti di emittenti non aventi strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni in un mercato regolamentato ed ai dipendenti, ex dipendenti e agenti di loro controllanti, controllate o sottoposte a comune controllo.

B. Principali modifiche al RE relative alla disciplina del prospetto

B.1 - Norme sul prospetto relativo a strumenti finanziari diversi da azioni o quote di OICR

1. Definizioni (art. 2 RE)

4. **[O]** E' stato chiesto, con specifico riferimento al caso di esenzione relativo alle offerte ai dipendenti di imprese con strumenti finanziari negoziati in mercati regolamentati, di chiarire la nozione di "mercati regolamentati" a cui occorre fare riferimento.
5. **[C]** **S** i è ritenuto opportuno – conformemente all'art. 2, paragrafo 1, lett. j) della Direttiva, introdurre nel RE la definizione di "mercato regolamentato" prevista dalla Direttiva n. 93/22/CE relativa ai servizi di investimento. Come noto, quest'ultima direttiva è stata abrogata dalla Direttiva n.2004/39/CE (direttiva "MIFiD"), pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea il 30.04.2004, con effetto "a partire dai 24 mesi successivi alla data di entrata in vigore", che coincide con il giorno della sua pubblicazione. Chiaramente, una volta che detta abrogazione acquisterà efficacia, il riferimento alla Direttiva n. 93/22/CE dovrà intendersi sostituito da quello alla Direttiva MIFiD. L'introduzione della nozione di mercato regolamentato è volta ad agevolare l'interpretazione del nuovo caso di esenzione dall'obbligo del prospetto costituito dalle offerte ai dipendenti (ex dipendenti, amministratori o ex amministratori) di strumenti finanziari da parte di emittenti aventi strumenti finanziari già ammessi alle negoziazioni in un mercato regolamentato ovvero da loro affiliate.

2. Casi di inapplicabilità (art. 33 RE)

6. **[O]** Secondo un'interpretazione riportata in alcune osservazioni, dovrebbero essere considerati tra i casi di esenzione di cui all'art. 4, paragrafo 1, lett. d), della Direttiva anche le offerte di nuove azioni in opzione ai soci, di cui all'art. 2441 c.c.. Inoltre, occorrerebbe disciplinare nel RE i casi di esenzione contemplati dalle lettere a) b), c), d) della medesimo articolo della Direttiva. E' stato poi chiesto di includere tra i casi di esenzione anche le offerte di strumenti finanziari diversi dai titoli di capitale emessi da un ente locale di uno Stato membro della UE, in quanto si tratta di una delle ipotesi di inapplicabilità della Direttiva (ai sensi dell'art. 1, paragrafo 2, lettere b e d) non incompatibile con le previsioni dell'art. 100 del Tuf. Altre osservazioni hanno evidenziato la necessità di inserire negli artt. 33 e 57 novellati tutti i casi di esenzione di cui agli articoli 3 e 4 della Direttiva.
7. **[C]** Per quanto attiene specificamente all'interpretazione per cui le sollecitazioni aventi ad oggetto azioni offerte in opzione ai soci siano da ricomprendere nell'esenzione di cui all'art. 4, paragrafo 1, lett. d), della Direttiva (*"azioni offerte, assegnate o da assegnare gratuitamente agli azionisti esistenti e dividendi versati sotto forma di azioni della stessa classe 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"*), si osserva che quest'ultima disposizione appare assegnare rilevanza all'elemento di gratuità dell'operazione, quale condizione di inclusione nelle fattispecie di esenzione ivi considerate. Poiché, invece, le offerte di azioni in opzione ai soci richiedono il pagamento di un prezzo di sottoscrizione, deve ritenersi che esse esulino dal novero dei casi di esenzione.
8. **[C]** Con riguardo alle altre osservazioni formulate, al fine di meglio chiarire l'indirizzo regolamentare seguito nel documento di consultazione, giova, in primo luogo, riprendere il percorso interpretativo originariamente seguito per l'adeguamento dell'art. 33 del RE alla Direttiva. In quella sede, in considerazione dell'intervento di tipo "minimale" seguito, era stato ritenuto opportuno non includere esplicitamente tra i casi di esenzione le fattispecie disciplinate dall'art. 4, paragrafo 1, lettere a), b), c) e d), così come non erano state incluse nell'art. 57 (relativo alle esenzioni dall'obbligo di pubblicazione di un prospetto "di quotazione") le fattispecie di cui al medesimo art. 4, paragrafo 2, lettere a), b), e), f), e g). Tale scelta era diretta ad evitare il possibile insorgere di dubbi interpretativi in merito alla disciplina degli obblighi informativi applicabile nelle operazioni appena elencate. Così ad esempio le operazioni di fusione che comportano l'emissione, in base ad un prefissato rapporto di concambio, di nuovi strumenti finanziari, non costituiscono offerte al pubblico in base all'ordinamento nazionale; piuttosto esse richiedono l'ottemperanza ad una serie di obblighi informativi nei confronti dei soci e del mercato, modulati differenzialmente a seconda che l'emittente sia o meno quotato nonché a seconda della rilevanza dell'operazione. In proposito, appare utile notare che i casi di esenzione di cui si discute – non ripresi nel testo regolamentare sottoposto a consultazione – risultavano già previsti dalla Direttiva n. 89/298/CEE (abrogata) e dalla Direttiva 2001/34/CE (di cui risultano ora abrogate le parti relative al prospetto di quotazione). Ciò nonostante sino ad oggi per tali operazioni la normativa italiana non ha richiesto la predisposizione di un prospetto, in quanto non configuranti sollecitazioni all'investimento ai sensi dell'art. 1 del Tuf.
9. **[C]** Tuttavia, dal tenore delle osservazioni ricevute appare desumibile l'esigenza di enunciare esplicitamente nel RE tutti i casi di esenzione dall'obbligo del prospetto. In adesione a tali osservazioni, il testo regolamentare ora presentato, a differenza di quello proposto nella fase di consultazione, riprende negli artt. 33 e 57 tutte le fattispecie esentate dall'obbligo del prospetto in base agli artt. 3 e 4 della Direttiva (fatto salvo il caso di esenzione relativo alle offerte rivolte unicamente ad investitori istituzionali, già previsto dall'art. 100 del Tuf). Con riferimento, infine, alle ipotesi di inapplicabilità di cui all'art. 1 della Direttiva, si evidenzia che esse si riferiscono ad operazioni che, esulando dal campo di applicazione della Direttiva medesima, possono essere disciplinate diversamente dai vari ordinamenti nazionali e, quindi, dal legislatore nazionale. Tuttavia, nelle more degli interventi di correzione del Tuf per l'adeguamento alla direttiva prospetto, ci si è limitati a mantenere tra i casi di inapplicabilità di cui all'art. 33 del RE quelli già vigenti.
10. **[O]** E' stato chiesto di chiarire gli aspetti procedurali relativi ai documenti equivalenti di cui all'art. 4, paragrafo 1, lettere b) ed c) e ai documenti contenenti informazioni sull'offerta di cui all'art. 4, paragrafo 1, lettere d) ed e).
11. **[C]** Riguardo ai documenti di cui all'art. 4, paragrafo 1, lettere b) e c), si ritiene che tendenzialmente i documenti previsti dalla vigente disciplina in materia di offerta pubblica di acquisto e scambio (documento di offerta) e relativamente alle informazioni da pubblicare in caso di operazioni di fusione significative (documento informativo di cui all'art. 70 del RE) potrebbero considerarsi sostanzialmente equivalenti al prospetto.

3. Formato e contenuti minimi del prospetto; regime delle omissioni (artt. 5, 6 e Allegato 1.B al RE)

12. **[O]** E' stato chiesto di riprodurre le previsioni dell'art. 6 della direttiva prospetto, secondo cui "*Gli Stati Membri dispongono che la responsabilità per le informazioni fornite in un prospetto sia attribuita almeno all'emittente o ai suoi organi di amministrazione, direzione o controllo, all'offerente, alla persona che chiede l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato o al garante, a seconda dei casi (...)*". E' stato, inoltre, chiesto di eliminare la dichiarazione con cui il responsabile del collocamento (o lo sponsor nel caso di procedura di ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato) attesta se il prospetto è conforme agli schemi allegati al Regolamento n. 809/2004/CE nonché completo delle informazioni rilevanti di cui sia venuto a conoscenza nel corso delle verifiche effettuate. Al riguardo, è stato sottolineato che i citati soggetti tenuti alla dichiarazione non rientrano nel novero delle persone che, secondo l'art. 6 della Direttiva, sono responsabili del prospetto.
13. **[C]** Tali osservazioni non sono state ritenute condivisibili in quanto la direttiva prospetto, mentre mira all'armonizzazione dei contenuti informativi e della procedura di approvazione del prospetto, si limita a disciplinare soltanto un regime minimale della responsabilità da prospetto. Resta, pertanto, fermo che i soggetti sino ad oggi individuati dal RE come responsabili del prospetto dovranno sottoscrivere la dichiarazione di responsabilità. Considerato che gli schemi di prospetto allegati al regolamento n. 809/2004/CE non prevedono espressamente la firma del prospetto da parte dei relativi responsabili, è stata introdotta nel comma 4 dell'art. 5 la previsione di una dichiarazione di responsabilità, avente contenuto identico a quello previsto dai predetti schemi, da allegarsi alla comunicazione. Evidentemente, ove nel corso dell'istruttoria il prospetto sia interessato da modifiche, la versione del prospetto su cui è rilasciata l'autorizzazione dovrà essere anch'essa corredata della sottoscrizione dell'apposita dichiarazione di responsabilità. Si fa presente che la suindicata precisazione inserita nell'art. 5 non modifica il vigente regime di responsabilità da prospetto. Una più compiuta disciplina in materia, ivi inclusa quella della responsabilità per la nota di sintesi, appare rimessa alla volontà del legislatore.
14. **[O]** In tema di informazioni finanziarie da riportarsi nel prospetto, sono stati auspicati chiarimenti in merito alle modalità di adempimento di varie regole di informazione previste dagli allegati al Regolamento n. 809/2004/CE, con riferimento ai seguenti principali profili: (i) ove ricorra l'obbligo di riesporre le informazioni finanziarie storiche in conformità ai principi contabili internazionali omologati ai sensi del Regolamento n. 1606/2002/CE, se i principi da applicare siano quelli in vigore al momento della redazione del prospetto ovvero quelli in vigore all'epoca in cui l'informazione è stata originariamente prodotta ed, inoltre, durante il regime transitorio di cui all'art. 35 del Regolamento n. 809/2004/CE, di precisare le finalità ed i limiti insiti nei conti riesposti secondo i riferiti principi contabili internazionali (IAS/IFRS); (ii) sempre nel caso di presentazione di conti storici riesposti applicando gli IAS/IFRS e di inserimento nel prospetto di dati pro-forma, se la fonte di tali pro-forma debbano essere i conti riesposti; (iii) in relazione ai dati previsionali e/o le stime forniti eventualmente nel prospetto, oltre a suggerirsi di riprendere espressamente le definizioni di "*profit forecast*" e di "*profit estimates*" di cui all'art. 2, 10) e 11), del Regolamento n. 809/2004/CE, è stata rappresentata l'esigenza di prevedere che i dati previsionali pubblicati da sottoporre a revisione contabile siano esclusivamente quelli desumibili da documenti interni (piani industriali, budget ecc.) corredati di note esplicative sulle ipotesi in base alle quali sono stati predisposti e sui quali il revisore sia incaricato di svolgere il lavoro previsto dal principio di revisione internazionale IASE 3400; (iv) in relazione alle modalità di presentazione di informazioni finanziarie infra-annuali nel regime transitorio, è stato suggerito di prevedere la possibilità di un graduale passaggio agli IAS/IFRS in analogia con il regime semplificato riconosciuto ad emittenti quotati dall'art. 81-bis del RE; (v) in linea generale, è stato ritenuto utile che con specifiche istruzioni si chiarisca che le informazioni finanziarie richieste dai capitoli 3, 9, 10 e 20 dell'Allegato I al Regolamento n. 809/2004/CE debbano essere coerenti e in accordo con i principi di riferimento.
15. **[O]** E' stata, inoltre, rappresentata l'opportunità di chiarire specifiche espressioni utilizzate negli schemi di prospetto allegati al Regolamento n. 809/2004/CE, quali quelle relativi ai "correnti fabbisogni finanziari" ed ai "contratti rilevanti".
16. **[C]** In proposito è da ritenere che nel caso di presentazione nel prospetto dei conti storici dell'emittente riesposti conformemente al Regolamento (CE) n. 1606/2002, i principi contabili internazionali di riferimento siano quelli in vigore alla data di redazione del prospetto. Ciò in quanto la finalità di tale riesposizione dei conti storici è di rendere all'investitore informazioni finanziarie quanto più possibile comparabili con quelle che saranno pubblicate successivamente. Con riguardo alle finalità ed ai limiti dei conti di emittenti azioni "riesposti" soltanto per l'ultimo esercizio durante il regime transitorio, si ritiene utile fare riferimento alla raccomandazione CESR/05-054b del febbraio 2005 (par. da 75 a 82)

laddove si indica che nel caso di emittenti obbligazioni, il bilancio dell'ultimo esercizio riesposto secondo gli IAS/IFRS, in considerazione dell'assenza di dati comparativi, costituisce un'informazione finanziaria storica fornita esclusivamente ai fini del prospetto, che esula dal campo di applicazione dell'IFRS 1. Con riferimento alle modalità di presentazione dei conti semestrali durante il regime transitorio di cui all'art. 35 del Regolamento n. 809/2004/CE nel caso di offerte finalizzate all'ammissione di strumenti finanziari in mercati regolamentati, si ritiene di confermare gli indirizzi già rappresentati nel documento di consultazione. Pertanto, dette informazioni finanziarie semestrali dovranno conformarsi ai requisiti del principio contabile internazionale n. 34. A conforto di tale avviso, si nota che sul punto gli emittenti non hanno avanzato particolari osservazioni in sede di commento alle proposte regolamentari. Inoltre, la prassi applicativa del Regolamento n. 809/2004/CE attesta che sussiste già un orientamento in questa direzione.

Per quanto attiene agli altri aspetti su cui si è soffermata l'attenzione dei soggetti consultati, si è consapevoli del fatto che, soprattutto nella prima fase attuativa, possano sorgere difficoltà interpretative delle nuove norme comunitarie relative alle informazioni finanziarie storiche. Trattasi di aspetti che, pur assumendo rilevanza ai fini dell'uniforme ed efficace applicazione delle regole, tenuto conto del livello tecnico di dettaglio, potranno formare oggetto di una successiva guida applicativa. In proposito merita anche rilevare che su molti degli aspetti, sopra riepilogati, che hanno formato oggetto di osservazione, sono in corso approfondimenti da parte di associazioni contabili e di revisione europee al fine di pervenire ad una ricognizione delle modalità applicative della nuova disciplina europea sul prospetto, sulla cui base sviluppare, ove necessario, specifiche istruzioni. Si sottolinea nuovamente che nella presente fase di revisione del RE l'obiettivo prioritario rimane quello di assicurare il massimo adeguamento alla direttiva 2002/71/CE ed al regolamento n. 809/2004/CE, per quanto reso possibile dalle interne disposizioni legislative.

4. Termini istruttori per l'approvazione del prospetto (artt. 7 e 55 RE)

17. **[O]** E' stato chiesto di integrare gli articoli 7 e 55 RE, specificando che eventuali richieste di informazione possono essere avanzate da parte dell'autorità competente soltanto per "motivi ragionevoli", espressione prevista dall'art. 13, paragrafo 4, della direttiva prospetto.
18. **[O]** Secondo altre osservazioni la tempistica per l'approvazione del prospetto prevista dall'art. 13 della Direttiva non appare pienamente compatibile con le disposizioni regolamentari, con particolare riguardo ai termini istruttori previsti per le sollecitazioni su prodotti finanziari non quotati né diffusi tra il pubblico e per la pubblicazione del prospetto di quotazione. E' stata, inoltre, rappresentata l'esigenza di chiarire *l'effetto di una mancata risposta da parte dell'Autorità competente* nell'ipotesi in cui l'Autorità non prenda una decisione sul prospetto entro i termini previsti dall'art. 13 della Direttiva.
19. **[C]** In proposito, si osserva che, come già rilevato nel documento di consultazione, l'art.13 della Direttiva si limita a disciplinare i termini di approvazione del prospetto da parte dell'autorità e non anche i termini dell'istruttoria. Considerato che i tempi dell'approvazione iniziano a decorrere soltanto dal momento in cui, non soltanto la documentazione è completa, ma il prospetto risulta anche integrato delle "informazioni supplementari" eventualmente richieste dall'Autorità, si conferma la necessità, in ossequio alla legge n. 241/90 e successive modifiche, di mantenere nel RE la disciplina della fase volta alle richieste di integrazione del prospetto. Tuttavia, al fine di meglio chiarire il quadro regolamentare di riferimento e in adesione alle istanze avanzate nelle osservazioni, si è ritenuto opportuno modificare il testo proposto negli artt. 7 e 55 RE, al fine di un più puntuale allineamento all'art. 13 della Direttiva, fatti salvi i termini di approvazione dei prospetti relativi a prodotti finanziari quotati o diffusi come disciplinati dall'art. 94, comma 3, del Tuf. Oltre all'adeguamento, nei limiti appena precisati, dei termini di approvazione all'art. 13 della Direttiva, viene altresì esplicitato che le richieste di informazioni supplementari da parte dell'Autorità possono essere avanzate per "motivi ragionevoli". Anche nel nuovo testo dell'art. 55 è stato mantenuto fermo il principio per cui, ai fini dell'approvazione dei prospetti per l'ammissione di strumenti finanziari alle negoziazioni in un mercato regolamentato, deve risultare verificata l'adozione del provvedimento di ammissione prima del rilascio dell'autorizzazione della Consob relativa al prospetto.
20. **[C]** Relativamente all'effetto di una mancata risposta dell'Autorità nei termini previsti, si osserva che la previsione della normativa comunitaria (art. 13, comma 3 della Direttiva) espressamente esclude che la mancata decisione sul prospetto entro i termini istruttori possa costituire approvazione della richiesta. Peraltro sussistendo un obbligo dell'Autorità amministrativa a concludere il procedimento amministrativo entro il termine indicato dalla direttiva (per l'ordinamento nazionale cfr. art. 2 della legge n. 241/1990), l'eventuale inerzia dell'Amministrazione, non potendo assumere il significato di silenzio adempimento per espressa esclusione della Direttiva, o quello di silenzio-rigetto della istanza, nulla prevedendo in tal senso la Direttiva medesima, non potrà che qualificarsi ai sensi della disciplina

di diritto amministrativo, applicabile a tutte le amministrazioni pubbliche, come silenzio-inadempimento.

5. Pubblicazione degli avvisi integrativi (art. 9 RE)

21. **[O]** E' stato evidenziato un mancato coordinamento tra quanto previsto dall'art. 8 della Direttiva, relativamente alla pubblicazione dell'ammontare definitivo dei titoli offerti e del prezzo definitivo in prossimità dell'inizio dell'offerta al pubblico ove non inclusi nel prospetto, e quanto disposto dall'art. 9 RE, in base al quale il numero complessivo degli strumenti finanziari oggetto della sollecitazione sono resi noti al pubblico mediante avviso integrativo almeno cinque giorni prima dell'inizio del periodo di adesione.
22. **[C]** Si condivide la proposta di modifica dell'art. 9 RE in considerazione del fatto che la Direttiva prevede che il prospetto possa essere pubblicato "quanto prima e in ogni caso entro un ragionevole lasso di tempo e al più tardi all'inizio dell'offerta al pubblico o dell'ammissione alla negoziazione degli strumenti finanziari". In linea con la maggiore flessibilità riconosciuta dall'art.8, paragrafo 1, della Direttiva circa i termini di pubblicazione delle informazioni omesse dal prospetto, e in accoglimento delle osservazioni ricevute, è stato modificato l'art. 9 RE prevedendo di pubblicare le informazioni relative al prezzo ed all'ammontare definitivo dei titoli offerti mediante avviso integrativo con le stesse modalità di pubblicazione del prospetto non appena tali dati sono determinati. Il prospetto dovrà indicare i criteri o le condizioni in base ai quali il prezzo e la quantità dei prodotti finanziari saranno determinati e, in alternativa, nel caso del prezzo, il prezzo massimo. E' stata invece mantenuta la scelta di non allineare il RE alla previsione di cui alla lett. b), paragrafo 1, dell'art.8 della Direttiva, che consente, in alternativa all'inserimento nel prospetto delle riferite indicazioni, la possibilità di revoca da parte dell'investitore delle accettazioni dell'acquisto o della sottoscrizione. Si è, infatti, ritenuto più opportuno attendere al riguardo il recepimento della direttiva da parte del legislatore nazionale, per incidere in modo innovativo sui principi che presiedono alla conclusione dei contratti.

6. Inclusione delle informazioni mediante riferimento (*incorporation by reference*) (art.8, comma 4, RE)

23. **[O]** E' stato osservato che per realizzare *l'incorporation by reference*, ossia il rinvio nel prospetto ad informazioni o documenti già pubblicati, in base al disposto dell'art. 11, paragrafo 1, della Direttiva, è sufficiente che gli stessi siano stati depositati presso l'autorità del Paese d'origine. Per cui quando la Consob è l'autorità del Paese ospitante non potrà richiedersi il deposito di detti documenti anche presso la Consob.
24. **[C]** Il testo regolamentare già sottoposto a consultazione, in verità, non si discosta dalla norma appena richiamata. Nel documento di consultazione, invece, era stato fatto anche riferimento al deposito dei documenti oggetto di *incorporation by reference* presso l'autorità competente del Paese ospitante, per consentire anche a quest'ultima di disporre dell'intero prospetto. Tuttavia, si condivide l'osservazione avanzata nel senso che le prescrizioni della Direttiva su tale materia non dispongono ulteriori obblighi di deposito dei documenti ovvero delle informazioni cui fa rinvio il prospetto e che sono già state trasmesse all'autorità del Paese d'origine. Comunque, è da tener presente che tra le condizioni che l'emittente (ovvero altro soggetto interessato) deve soddisfare per poter beneficiare dell'istituto in parola, vi è quella di assicurare che le informazioni incluse nel prospetto mediante riferimento ad altri documenti risultino agevolmente a disposizione del pubblico. Ne segue che nel caso di offerte al pubblico paneuropee, in cui la Consob sia l'autorità (o una delle autorità dei) del Paese ospitante occorrerà che il prospetto indichi i luoghi ove risultano disponibili i documenti cui il prospetto fa rinvio, con il sistema dell'*incorporation by reference* .

7. Validità comunitaria dell'approvazione del prospetto (artt. 10 e 10 bis)

25. **[O]** Secondo alcuni osservatori, l'art. 10, comma 3, lett. c), a norma del quale l'emittente, l'offerente, ovvero le altre persone responsabili della redazione del prospetto, si assumono la responsabilità della traduzione della nota di sintesi, non sarebbe coerente con l'art.5, comma 3, lett. d), che limita tale responsabilità ai casi in cui la traduzione risulti "fuorviante, imprecisa o incoerente".
26. **[C]** Il regime di responsabilità della traduzione della nota di sintesi disciplinato dall'art. 5, paragrafo 2, della Direttiva è stato recepito nell'art. 5, comma 3. Invece l'art. 10 reca disposizioni sugli aspetti procedurali attinenti alla documentazione che la Consob, in qualità di Autorità competente dello Stato membro d'origine, è tenuta a trasmettere all'Autorità dello Stato membro ospitante, ai fini della notifica dell'approvazione del prospetto da essa rilasciata. Per maggiore chiarezza del testo regolamentare,

comunque, nell'art. 10, comma 3, lett. c) è stato ora inserito un rinvio a quanto disposto dall'art.5 , comma 3, con riguardo all'ambito della responsabilità della traduzione della nota di sintesi.

B.2 - Disciplina relativa agli OICR

1. Disposizioni applicabili (art. 20 RE)

27. **[C]** L'articolo in questione non era stato oggetto di una proposta di modifica nella fase di consultazione. Tuttavia, è stato ritenuto opportuno introdurre un secondo comma finalizzato ad applicare ai soli fondi chiusi il regime di validità del prospetto (12 mesi) fissato dalla legislazione comunitaria (cfr. art. 9, par. 1, della direttiva). Si tratta, pertanto, di un giudizio esplicito di incompatibilità del regime di validità del prospetto di cui all'art. 9-bis, comma 1, RE, con la disciplina relativa agli OICR di tipo aperto, i quali non sono compresi nell'ambito di applicazione della direttiva e del Regolamento 809/2004/CE.

Questi ultimi, infatti, si caratterizzano per una forma "continua" di sollecitazione e, conseguentemente, per una validità della documentazione d'offerta non limitata nel tempo, pur nel rispetto del principio di completezza informativa del prospetto espresso in via generale dall'art. 94, comma 2, TUF. L'applicabilità della nuova norma di cui all'art. 9-bis ai soli fondi di tipo chiuso – contraddistinti dalla possibilità di effettuare un'unica emissione di quote – è infatti sancita dalla stessa direttiva, il cui art. 1 stabilisce che essa «(...) non si applica alle quote emesse dagli organismi di investimento collettivo diverso da quello chiuso».

Il Regolamento 809/2004/CE ribadisce la previsione della direttiva, stabilendo che «*Lo schema si applica agli organismi di investimento collettivo di tipo chiuso che detengano un portafoglio di attività per conto di investitori che: sono riconosciuti dalla legislazione nazionale dello Stato membro in cui sono stati costituiti come organismi di investimento collettivo di tipo chiuso; o non assumono né tentano di assumere il controllo giuridico o la gestione degli emittenti dei loro investimenti sottostanti. Gli organismi di investimento collettivo possono assumere il controllo giuridico e/o la partecipazione negli organi amministrativi, di direzione e di vigilanza degli emittenti dei loro investimenti sottostanti, quando l'operazione è accessoria rispetto all'obiettivo di investimento principale ed è necessaria per la tutela degli azionisti, e solo a condizione che l'organismo di investimento collettivo non eserciti un controllo significativo sulla gestione delle attività degli emittenti*» (cfr. art. 18, paragrafo 2).

Sul punto, appare opportuno ribadire che i fondi di tipo chiuso non sono compresi nell'ambito di applicazione della direttiva 85/611/CEE (nel testo emendato dalle direttive 2001/107/CE e 2001/108/CE, c.d. direttiva UCITS III), concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (o.i.c.v.m.). In particolare, l'art. 2 della suddetta direttiva prevede che «*Non sono considerati o.i.c.v.m. assoggettati alla presente direttiva (...) gli o.i.c.v.m. di tipo chiuso*», così escludendo la possibilità per gli emittenti di beneficiare del passaporto unico proprio dei fondi "armonizzati" (ai sensi della Direttiva UCITS III) e del relativo regime di circolazione.

Tale disciplina comunitaria è operativa nell'ordinamento nazionale in virtù del combinato disposto degli artt. 42, comma 1, e 50, comma 2, TUF, ai sensi del quale l'offerta in Italia di quote/azioni di OICR esteri armonizzati può iniziare decorsi due mesi da una comunicazione alla Banca d'Italia e alla Consob. Il comma 5 dello stesso articolo prevede, per gli OICR esteri non armonizzati (sempre ai sensi della Direttiva UCITS III) che «*L'offerta in Italia di quote di fondi comuni di investimento (...) è 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*».

Pertanto, stante l'attuale 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 809/2004/CE dovrebbero, in ogni caso, richiedere il provvedimento di autorizzazione della Banca d'Italia (il cui termine per l'adozione è di quattro mesi, cfr. Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 14 aprile 2005, Titolo VI, Capitolo V, par. 2.3.3).

Si richiama, infine, l'attenzione sulla norma di cui all'art. 14, comma 2, del D.M. Tesoro n. 228/99 in virtù della quale le quote di fondi chiusi «(...) devono essere sottoscritte entro il termine massimo di diciotto mesi dalla pubblicazione del prospetto ai sensi dell'articolo 94, comma 3, del Testo Unico (...)». Pertanto, la connessione sistematica tra la richiamata disposizione della normativa ministeriale e la norma di derivazione comunitaria che impone una validità "annuale" del prospetto dei fondi chiusi impone agli offerenti, per le sollecitazioni aventi durata superiore ai 12 mesi, un obbligo di nuova pubblicazione del prospetto entro il termine massimo che va individuato nell'ultimo giorno del

dodicesimo mese di offerta. In tal modo – a partire dal primo giorno del tredicesimo mese – potrà essere proseguita la sollecitazione sulla base di un prospetto avente una nuova validità.

2. Pubblicazione del prospetto informativo (art. 21 RE)

28. **[O]** È stato chiesto di specificare, in conformità alla modifica del comma 1 dell'art. 8, che le modalità di pubblicazione del prospetto relativo ad OICR sono alternative, introducendo apposita previsione nella formulazione della norma proposta nella fase di consultazione.
29. **[C]** Si ritiene condivisibile l'osservazione. Al riguardo, si rammenta anzitutto che, con tale norma, saranno applicabili anche alle tipologie di OICR diverse dai fondi chiusi le modalità alternative di pubblicazione introdotte dal legislatore comunitario. Con particolare riferimento agli OICR aperti, va evidenziato che la direttiva 85/611/CEE (nel testo emendato dalle direttive 2001/107/CE e 2001/108/CE) non vincola tale estensione in quanto non prevede misure di armonizzazione relative alle modalità di pubblicazione dei documenti d'offerta.

La modifica apportata rispetto al testo proposto in consultazione concerne, pertanto, la precisazione che la pubblicazione del prospetto è effettuata «*ai sensi dell'articolo 8, comma 1*». In tal modo si è inteso chiarire che, oltre a pubblicare secondo una delle modalità alternative indicate alle lettere *a*), *b*) e *c*) della norma citata, l'offerente deve altresì depositare in Consob l'originale del prospetto nonché copia riprodotta su supporto informatico.

3. Termini istruttori per l'approvazione del prospetto

3.1 A rt. 22-*bis* RE

30. **[C]** La disposizione in esame è finalizzata a regolamentare l'istruttoria della Consob per le sollecitazioni relative a quote o azioni di OICR di tipo aperto.

In particolare, tale norma riproduce la vigente disciplina dell'art. 7, utilizzando una terminologia in linea con quella relativa all'art. 25-*bis* (di cui al punto successivo), che – in conformità all'art. 13 della direttiva – disciplina la stessa materia con riferimento ai fondi chiusi

In ragione di ciò, si segnala che:

- i termini istruttori sono espressi in giorni di calendario e non presentano alcuna variazione né con riferimento ai termini per l'autorizzazione alla pubblicazione del prospetto da parte della Consob, né riguardo ai termini per la comunicazione dell'incompletezza e per l'integrazione della documentazione istruttoria;

- è fatto salvo il regime di sospensione nel caso di richiesta di informazioni supplementari (cfr. comma 5).

3.2 A rt. 25-*bis* RE

31. **[C]** Tale norma, introdotta successivamente alla fase di consultazione, è volta ad estendere ai fondi chiusi la disciplina dell'istruttoria regolata dal nuovo art. 7, introdotto al fine di recepire l'art. 13 della direttiva.

L'esigenza di inserire una norma apposita in apertura della Sezione IV è connessa alla necessità di adattare alla natura giuridica peculiare dei fondi chiusi di diritto italiano il presupposto per l'adozione del termine abbreviato (10 giorni lavorativi) di cui all'art. 13, par. 2, della Direttiva. Infatti, nel caso di diretta applicabilità della norma di recepimento contenuta nell'art. 7, comma 2, l'eventuale quotazione di azioni di una SGR avrebbe reso applicabile il termine abbreviato per tutte le istruttorie di autorizzazione dei prospetti relativi a fondi istituiti successivamente alla quotazione stessa. È stato pertanto ritenuto opportuno prevedere, conformemente all'analogia norma prevista per gli OICR aperti (art. 22-*bis*, comma 2), che il termine di 10 giorni lavorativi per l'autorizzazione alla pubblicazione del

prospetto si applica nel solo caso di avvenuta pubblicazione, da parte della SGR, di uno schema di prospetto previsto in Allegato 1B per OICR della medesima tipologia (cfr. comma 2).

4. Formato e contenuto informativo del prospetto (art. 26 RE)

32. **[O]** Al fine di rendere la norma in questione pienamente conforme all'art. 25, par. 1, del Regolamento 809/2004/CEE, è stato proposto di evidenziare nel comma 1 che le SGR possono redigere prospetti di sollecitazione e/o quotazione di quote di fondi chiusi unicamente in forma di documento unico, con struttura modulare, le cui parti devono presentare un preciso ordine, fissato in via normativa e imm modificabile.
33. **[C]** L'osservazione in commento si ritiene superata dalla formulazione dell'art. 26 la quale definisce già – attraverso un tenore letterale più preciso rispetto alla proposta oggetto di consultazione – che il prospetto informativo relativo ai fondi di tipo chiuso è costituito da un unico documento avente struttura modulare, composto da più parti il cui ordine è stabilito proprio dalla norma in commento, oltre ad essere riprodotto negli schemi di prospetto previsti in Allegato 1B al RE (schemi 3, 4 e 5).

Al riguardo, si evidenzia che la disposizione in esame fa salva l'applicazione degli schemi di prospetto relativi ai fondi chiusi previsti in Allegato 1B (schemi nn. 3, 4 e 5), in quanto l'art. 8, par. 3, della direttiva consente, purché non venga recato pregiudizio all'adeguata informazione degli investitori, che il prospetto contenga informazioni equivalenti qualora, eccezionalmente, determinate informazioni che devono essere incluse nel prospetto a norma del Regolamento 809/2004/CE non siano adeguate, tra l'altro, alla forma giuridica dell'emittente e degli strumenti finanziari oggetto del prospetto.

In particolare, si richiama l'attenzione sulla circostanza che il fondo non ha personalità giuridica pur costituendo, ai sensi dell'art. 36, comma 6, del D. Lgs. 58/98 (TUF), un patrimonio autonomo, distinto a tutti gli effetti dal patrimonio della SGR offerente, la quale tuttavia rappresenta la società che gestisce il fondo stesso ed è per questo rilevante per la valutazione dell'investimento.

In ragione del modello contrattuale tipico dei fondi di diritto italiano, eccezionale rispetto al modello societario tenuto in considerazione dal legislatore comunitario, è stata quindi modificata la struttura del prospetto di cui all'art. 26 del Regolamento Emittenti, al fine di tener conto delle indicazioni del Regolamento 809/2004/CE, lasciando tuttavia invariato l'attuale contenuto informativo che prevede, con riferimento alla SGR, le sole informazioni significative per la valutazione delle quote del fondo.

A titolo esemplificativo, si considerano significative e sono presenti, con gli opportuni adattamenti, negli schemi 3, 4 e 5 di cui all'Allegato 1B informazioni quali:

- le principali categorie di prodotti e/o servizi prestati dalla SGR (cfr. *sub* 6.1 dell'Allegato I al Regolamento 809/2004/CE);

- la struttura organizzativa e l'appartenenza della SGR ad un gruppo (*sub* 7 dell'Allegato citato).

Ancora a titolo esemplificativo, non sono informazioni adeguate alla forma giuridica dell'emittente e degli strumenti finanziari oggetto del prospetto:

- le previsioni o stime degli utili (*sub* 13 dell'Allegato citato);

- le partecipazioni azionarie e *stock option* dei dipendenti (*sub* 17.2 dell'Allegato citato).

Con riferimento ai diversi formati del prospetto previsti dall'art. 5 della direttiva 2003/71/CE e disciplinati dall'art. 25 del Regolamento 809/2004/CE, si ribadisce quanto illustrato nel documento di consultazione del 25 luglio 2005 e cioè che non si ritiene di poter adattare l'art. 26 al fine di consentire la redazione del prospetto in documenti separati.

Tale conclusione appare supportata dai seguenti elementi:

- la Nota informativa sugli strumenti finanziari non è prevista né come schema autonomo, né come combinazione di schemi dal Regolamento 809/2004/CE;

- lo schema di cui all'art. 18 del medesimo Regolamento, concernente il Documento di registrazione degli organismi di investimento collettivo di tipo chiuso, contiene tutte le informazioni sia sull'emittente

che sugli strumenti finanziari oggetto di emissione con ciò svuotando di contenuto la Nota informativa sugli strumenti finanziari che, nella logica del legislatore comunitario, dovrebbe invece rappresentare il documento contenente le informazioni riferite all'emissione.

Pertanto, la proposta di modifica della norma in commento è volta a mantenere, con gli opportuni adattamenti, il formato di prospetto costituito da un unico documento avente struttura modulare, secondo la previsione di cui all'art. 25, paragrafo 1, del Regolamento 809/2004/CE.

Al riguardo, si evidenzia altresì che la citata facoltà per gli Stati membri dell'UE di includere nel prospetto informazioni equivalenti ai sensi del citato art. 8 della Direttiva consentirà alle SGR di effettuare offerte transfrontaliere sulla base del prospetto approvato dalla Consob (principio del passaporto unico europeo).

In conclusione, con riferimento al comma 3 aggiunto all'articolo in commento, si segnala che è stata introdotta una norma conforme all'art. 5, comma 1, RE, la quale sancisce l'obbligo di redazione del prospetto in lingua italiana per le ipotesi di offerta limitata al territorio nazionale.

Si rammenta che il regime linguistico dei prospetti di offerta/quotazione (relativi alle emissioni di strumenti finanziari e quote/azioni di OICR chiusi) è regolato dall'art. 19 della direttiva. Il paragrafo 1 di tale disposizione stabilisce, sul punto, che «*Qualora l'offerta al pubblico o l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato siano effettuate soltanto nello Stato membro d'origine, il prospetto è redatto in una lingua accettata dall'autorità competente dello Stato membro d'origine*».

5. Fondi chiusi caratterizzati dalla possibilità di effettuare ulteriori emissioni di quote (art. 27 RE)

34. **[O]** È stato proposto di integrare l'art. 27 al duplice scopo:

1. di precisare la natura speciale della procedura di aggiornamento del prospetto attualmente prevista, in considerazione della peculiare disciplina prevista per i fondi chiusi di diritto italiano;
- 2.. di disciplinare l'aggiornamento della nota di sintesi.

Con riguardo al primo punto, è stato osservato che l'applicabilità del regime di validità stabilito nel nuovo articolo 9-*bis* del RE anche al prospetto avente ad oggetto quote di fondi chiusi comporterebbe la necessità di ripetere la procedura di autorizzazione alla pubblicazione in occasione di ogni emissione di quote successiva alla prima (sia *infra* sia *ultra* annuale), in contrasto con la disciplina di cui ai commi 2 e 3 del vigente art. 27, RE.

In particolare, è stato specificato che il prospetto non sarebbe più valido:

- per le sollecitazioni successive alla prima aventi cadenza *infra*annuale, in quanto il citato art. 9-*bis* subordina la validità del prospetto al relativo aggiornamento con i soli supplementi di cui all'art. 11 e non anche con quelli di cui all'art. 27;
- per le sollecitazioni successive alla prima aventi cadenza *ultra*annuale, per definizione.

È stato quindi proposto di esplicitare la prevalenza della procedura di cui all'art. 27, norma speciale e quindi derogatoria, rispetto a quella di cui all'articolo 9-*bis*, comma 1, attraverso:

- la riformulazione della rubrica nel seguente modo "*Svolgimento delle sollecitazioni, validità e aggiornamento del prospetto informativo*";
- l'introduzione di un nuovo comma 3-*bis* avente la seguente formulazione "*Il prospetto informativo e/o di quotazione aggiornato secondo le modalità di cui ai commi 2 e 3 è considerato un prospetto valido ai fini di ogni sollecitazione successiva alla prima*".

Relativamente al punto 2, è stata rilevata la necessità di comprendere nell'attuale comma 2 dell'art. 27 anche la nota di sintesi. Dopo la predisposizione effettuata in occasione della prima emissione di quote, tale parte del prospetto dovrebbe infatti essere aggiornata, considerando che le informazioni in essa contenute dovrebbero prevedere i dati inerenti le principali caratteristiche dell'offerta.

È stato infine specificato che le precedenti osservazioni *sub* 1 e 2 si intendono riferite anche alle ipotesi di quotazione successiva alla prima sollecitazione di quote e di nuova emissione successiva alla quotazione, sia *infra* che *ultra* annuale. Ciò in virtù del rinvio operato dall'articolo 60 RE agli schemi di prospetto nn. 10, 11 e 12 (nдр: 3, 4 e 5) di cui all'Allegato 1B al medesimo Regolamento.

35. **[C]** Tale articolo non era stato oggetto di una proposta di modifica nella fase di consultazione. Ritenendo, tuttavia, fondate le esigenze sottese alle osservazioni pervenute ed in considerazione della nuovo tenore letterale dell'art. 11 (non sottoposto a consultazione), i primi tre commi della norma in commento sono stati riformulati al fine di rendere la disciplina applicabile ai fondi chiusi caratterizzati dalla possibilità di effettuare emissioni di quote successive alla prima (c.d. "finestre di sollecitazione") coerente con la normativa comunitaria oggetto di applicazione diretta (Regolamento 809/2004/CE) o di recepimento (direttiva).

Si prevede, pertanto, una disciplina differenziata in relazione al periodo (*infra* o *ultra* annuale) nel quale vengono effettuate le nuove sollecitazioni, sì da tener conto del regime di validità del prospetto di cui all'art. 9-*bis* del Regolamento Emittenti e della norma relativa ai supplementi di cui all'art. 11 del medesimo Regolamento. In particolare:

- per le nuove emissioni effettuate entro 12 mesi dalla pubblicazione dell'ultimo prospetto informativo (e/o di quotazione), è stabilito che le SGR procedano all'aggiornamento del prospetto ai sensi dell'art. 11 (supplemento approvato entro un massimo di 7 giorni lavorativi), eccezion fatta per le variazioni non significative ai fini della valutazione dello strumento finanziario oggetto di emissione – puntualmente elencate in Allegato 1G – per le quali si considera sufficiente la mera pubblicazione di un supplemento entro il giorno precedente la diffusione del prospetto aggiornato;

- per le nuove emissioni effettuate successivamente ai 12 mesi dalla pubblicazione dell'ultimo prospetto informativo (e/o di quotazione), è invece prevista, coerentemente con il regime di validità del prospetto limitato a 12 mesi, la pubblicazione di un nuovo prospetto che dovrà contenere anche le informazioni eventualmente inserite nei supplementi di cui sopra.

Il comma 3 è stato modificato al fine di tener conto delle modifiche apportate al comma 2.

A tale ultimo riguardo, si precisa che la proposta di modifica tesa ad evitare l'autorizzazione della pubblicazione del prospetto anche in occasione di nuove emissioni effettuate oltre i 12 mesi non può essere condivisa. Tale proposta, fondata sulla precisazione della natura speciale della procedura di aggiornamento del prospetto di cui all'attuale art. 27, si porrebbe infatti in contrasto con la disciplina comunitaria relativa alla validità del prospetto ed alla procedura di aggiornamento mediante supplemento (cfr., rispettivamente, gli articoli 9 e 16 della Direttiva).

6. Contenuto e aggiornamento del prospetto informativo di OICR esteri non armonizzati (art. 28 RE)

36. **[C]** Non sono pervenute osservazioni riguardo alla disposizione in commento.

Con riferimento all'offerta in Italia di quote di fondi chiusi di diritto estero (compresi nella Sezione V del Capo II, atteso che la stessa disciplina tutti gli OICR esteri non armonizzati – ai sensi della Direttiva UCITS III – compresi i fondi esteri di tipo chiuso rientranti nell'ambito di applicazione del Regolamento 809/2004/CE) è stato ritenuto opportuno modificare, rispetto alla versione proposta per la fase di consultazione:

- il comma 2, introducendo una specifica dicitura finalizzata ad evidenziare la natura speciale della regola enunciata al comma successivo rispetto a quella di carattere generale, la quale rinvia all'art. 26 per la definizione del contenuto del prospetto relativo ad OICR esteri non armonizzati di tipo chiuso;

- il nuovo comma 3, precisando che l'approvazione delle autorità competenti ha validità comunitaria quando è adottata «*ai sensi delle disposizioni comunitarie*» e non del Regolamento n. 809/2004/CE. Al riguardo, va infatti detto che la disciplina relativa all'approvazione del prospetto è regolata dalla direttiva (art. 13), mentre il Regolamento comunitario citato detta norma in tema di contenuto informativo, formato del prospetto e modalità di pubblicazione.

7. Quote di fondi chiusi e quote o azioni di OICR aperti indicizzati(art. 60 RE)

37. **[C]** Non sono pervenute osservazioni riguardo alla disposizione in commento. Le modifiche apportate rispetto alla versione proposta in consultazione riguardano:

- l'eliminazione del periodo aggiunto al comma 1 che richiamava espressamente le modalità di pubblicazione del prospetto di quotazione disciplinate dall'art. 56 RE. Tale scelta si giustifica in base alla disposizione di cui all'art. 59, comma 1, RE, che rende già applicabili ai fondi chiusi, previo giudizio di compatibilità, le norme di cui al Capo I, con ciò comprendendo la norma relativa alle modalità di pubblicazione del prospetto;

- l'introduzione di un nuovo comma *2-bis* che sancisce, per l'istruttoria relativa al prospetto di quotazione delle quote/azioni degli OICR indicizzati italiani ed esteri non armonizzati (non compresi nell'ambito applicativo della direttiva), l'applicabilità dei termini previsti per gli OICR aperti dal nuovo art. 22-bis.

8. Ulteriori modifiche: art. 29 RE e schemi di prospetto

38. **[C]** L'art. 29 non era stato oggetto di una proposta di modifica nella fase di consultazione. La modifica apportata al testo vigente riguarda unicamente l'inclusione del nuovo articolo *22-bis* tra le norme applicabili ai fondi pensione ape estendere alle istruttorie relative a tali prodotti i termini previsti per le sollecitazioni di quote/azioni di OICR aperti.

39. **[C]** Oltre alle modifiche illustrate nei precedenti paragrafi nella stesura del testo definitivo delle norme si è ritenuto di apportare ulteriori modifiche agli schemi di prospetto previsti nell'Allegato 1B. In particolare, è stato inserito negli schemi il riferimento al d.lgs. n. 190 del 19.8.2005, adottato in attuazione della direttiva 2002/65/CE sulla commercializzazione a distanza di servizi finanziari ai consumatori. Inoltre, in considerazione della soppressione degli schemi riguardanti il prospetto di sollecitazione/quotazione di titoli (schemi contenuti nell'Allegato 1B dal n. 1 al n. 7 del previgente regolamento), si è ritenuto opportuno modificare la numerazione degli schemi riguardanti l'offerta di quote di Oicr e di fondi pensione aperti.