

Studio Legale Crocenzi e Associati

Via F. Pelli, 13
CH - 6900 Lugano

Tel. +41 91 970 2718 | Fax +41 91 970 2720

Via Broletto, 46
00121 Milano

Tel. +39 02 3056 8348

crocenzifp@crocenzilex.com

Memorandum

Per: CONSOB – Divisione Strategie Regolamentari

Data: 10 luglio 2025

Oggetto: Documento di Consultazione CONSOB del 27 giugno 2025 sulle modifiche al **Regolamento Emittenti** (Reg. n. 11971/1999 e successive modifiche) in relazione all'ammissione alle negoziazioni di OICR – Commenti sulle proposte di modifica

Spettabile Commissione,

ringraziamo per l'opportunità di presentare osservazioni alla bozza di modifiche al Regolamento Emittenti ("RE") sottoposta a consultazione il 27 giugno 2025, avente ad oggetto le procedure per l'ammissione alla quotazione in Italia di OICR e, in particolare, la proposta di abolizione dell'obbligo di redazione e approvazione da parte della Commissione per la pubblicazione del Documento per la Quotazione (nel seguito, "**DQ**").

Come da istruzioni di codesta Commissione, il contributo dello scrivente Studio sarà dato rispondendo ai quesiti formulati nel paragrafo 3 del documento di consultazione in oggetto, di seguito riprodotti:

Q.1 Alla luce delle analisi di impatto svolte nell'appendice n. 1, si condivide la proposta di rimuovere l'obbligo di redazione e pubblicazione del documento per la quotazione per gli OICVM UE e per i FIA aperti riservati gestiti da GEFIA UE?

Q.2 Si condivide la proposta di espungere alcune informazioni dall'Appendice prevista nello Schema 1 dell'Allegato 1B, al fine di garantire parità di trattamento agli OICR aperti italiani rispetto agli OICR esteri?

Q.3 Si intendono formulare osservazioni in merito alle proposte di modifica al Regolamento Emittenti avanzate nel presente documento di consultazione?

- I Risposta a Q.1: “Alla luce delle analisi di impatto svolte nell’appendice n. 1, si condivide la proposta di rimuovere l’obbligo di redazione e pubblicazione del documento per la quotazione per gli OICVM UE e per i FIA aperti riservati gestiti da GEFIA UE?”

Sintesi

La rimozione dell’obbligo di redazione e pubblicazione del DQ non appare condivisibile dallo scrivente Studio perché l’impatto negativo sull’informativa agli investitori avrebbe effetti superiori agli asseriti e non dimostrabili vantaggi in termini di competitività della piazza finanziaria italiana. Inoltre, il *time to market* per le quotazioni in Italia potrebbe essere comunque ridotto pur lasciando il DQ (si veda la risposta alla domanda Q.3).

Considerazioni generali e sul contesto della presente consultazione

Prima di elaborare i concetti anticipati, è opportuno spendere qualche parola su come possano essere percepite le tempistiche scelte per la presente consultazione sulla abolizione del DQ dopo più di vent’anni di utilizzo senza che alcun portatore di interessi si fosse mai lamentato per l’obbligo di tale documento o che avesse preso iniziative legali contro un asserito “*gold plating*” da parte dell’Italia delle Direttive UE in materia a causa dell’art. 113-*bis*, comma 3, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (“TUF”), il quale assegna alla CONSOB il potere di prescrivere il DQ per le quotazioni di OICR.

La presente consultazione segue infatti di un mese esatto il lancio del nuovo progetto di Euronext – a cui appartiene Borsa Italiana – denominato “Euronext ETF Europe”. Come noto, “Euronext ETF Europe” consentirà di quotare ETF in uno dei tre principali mercati del Gruppo – Milano, Parigi o Amsterdam – con unico *order book* per le *venues* e, a regime, gli intermediari negozianti abilitati su Borsa Italiana e sui mercati francese e olandese potranno effettuare *trades* sui tre mercati indifferentemente.

Dalle parole usate da codesta Commissione nel documento per la consultazione sembra emergere il dubbio – pur senza citare espressamente il progetto di Euronext – che stante l’*unicum* del DQ nella normativa italiana rispetto a quelle estere, un ETF possa scegliere di quotarsi in un mercato estero piuttosto che a Milano principalmente a causa di tale documento.

La preoccupazione di salvaguardare i mercati regolamentati italiani è certamente condivisibile, ma il mezzo scelto per farlo appare inadeguato in relazione al sacrificio in termini di informativa agli investitori e soprattutto, come vedremo, perché è molto dubbio che la abolizione del DQ sia *determinante* per far scegliere Milano dagli emittenti di ETF.

È stata poi la stessa CONSOB a rimettere in discussione la rilevanza della piazza finanziaria italiana stabilendo espressamente con la Comunicazione n. 0063776 del 25 giugno 2025 (che ci risulta essere stata originata da un quesito di Borsa Italiana) che è possibile procedere alla commercializzazione e la promozione a investitori al dettaglio in Italia di ETF non quotati nel mercato regolamentato nazionale ETFplus, di Borsa Italiana. Ciò era da sempre noto agli operatori mancando norme che espressamente prescrivessero tale quotazione, ma il fatto che è stato messo nero su bianco potrà essere un incentivo a considerare di quotare gli ETF in una sola piazza europea – non necessariamente di Euronext – e poi commercializzare in Italia con l’esplicito avallo dell’Autorità di vigilanza nazionale.

Le circostanze sopra enunciate – e cioè progetto “Euronext ETF Europe”, *rapida* consultazione per l’abolizione del DQ e Comunicazione n. 0063776 emessa su richiesta di Borsa Italiana – rivelano una attenzione a nostro avviso un po’ forte della CONSOB per le dinamiche interne al gruppo Euronext.

In estrema sintesi: ciò che appare a un osservatore esterno è che l’Italia abolisce il DQ per assicurare che Euronext tratti in modo neutrale – come in effetti *sembra*¹ fare nel progetto ETF Euronext Europe - la c.d. “geografia” Milano/Parigi/Amsterdam, dopo le preoccupazioni che aveva suscitato qualche mese fa la dichiarazione che il Gruppo avrebbe privilegiato la piazza olandese. Ammesso che una simile concertazione sia mai avvenuta, non è stata considerata la *competition* con le piazze al di fuori di Euronext come LSE, SIX e soprattutto Xetra, le quali continueranno a fare di tutto per attirare le quotazioni presso di loro con misure che prescindono dalla presenza del DQ.

A nostro avviso, ciò che rende attraente una piazza non è l’obbligo di produrre un documento in più o in meno, ma molti altri fattori come i costi del *market maker*, la tassazione, il regime contributivo di vigilanza e le valute di trattazione (a Milano gli ETF negoziano solo in Euro, in altre Borse anche in Dollari, Sterline, Franchi). Di tutto ciò non è stata fatta menzione nella “analisi di impatto” in calce al documento di consultazione. Solo per quanto riguarda i contributi di vigilanza CONSOB: per quotarsi in Italia un ETF spende 3550 Euro all’anno di contributi *per classe*, mentre i contributi di vigilanza per gli OICR commercializzati presso i retail sono di 2390 Euro *per comparto*. La domanda è quindi se è stato verificato che, permettendo di vendere ai retail in Italia degli ETF quotati su borse estere pagando solo 2390 Euro per comparto, un emittente continuerà a quotarsi in Italia a 3550 Euro per classe solo perché è stato eliminato il DQ.

Tutto ciò premesso, l’abolizione del DQ sembra essere una misura di per sé non determinante per aumentare in modo apprezzabile l’attrattività della piazza finanziaria italiana, e comunque non sufficiente a compensare la perdita in termini di informativa agli investitori. Quest’ultimo fattore, che, occorre sottolinearlo, è un motivo di successo di ETFplus, non di debolezza. potrebbe essere mantenuto inalterato con dei semplici aggiustamenti procedurali, come vedremo nella risposta alla Q.3.

Per completezza occorre indicare alcuni elementi negativi dell’obbligo di DQ. Sul punto, l’esperienza dello scrivente Studio mostra che ciò che “disturba” maggiormente gli emittenti esteri di ETF non è il DQ in sé, ma il differente *time to market* che la procedura di approvazione di dieci giorni lavorativi previsti dall’art. 60 del RE comporta. Per cui, come vedremo, basterebbe intervenire sulla data di avvio di questa procedura.

¹ Il termine “sembra” non è usato casualmente. Da quanto ci risulta, infatti, le tempistiche di Euronext ETF Europe comportano che i broker abilitati su Borsa Italiana potranno effettuare negoziazioni anche sui mercati francese e olandese già da settembre 2025, mentre gli intermediari abilitati nei mercati francese e olandese potranno effettuare *trades* anche su Milano solo da settembre 2026. Quindi, l’emittente che dovrà scegliere dal prossimo settembre una piazza all’interno di Euronext potrebbe designare Parigi o Amsterdam perché i broker degli investitori italiani potranno operare anche su tali borse *da subito*, mentre non è vero il contrario. E stante la “abitudine” degli operatori, se cominciano a quotarsi in una *venue* è difficile che poi cambino le loro procedure, anche per la ricordata Comunicazione n. 0063776. Anche in questo caso, non sembra che la presenza o meno del DQ sia determinante.

Considerazioni di merito

Gli investitori italiani, quando valutano un ETF, hanno attualmente a disposizione tre documenti di offerta:

- a) KID in italiano
- b) Prospetto e l'eventuale Supplemento del prodotto in inglese
- c) DQ, in italiano

a) *KID*

La descrizione del prodotto nel KID, spesso preparato da società di servizi non soggette a vigilanza e tradotto in italiano con l'intelligenza artificiale, è, usando un eufemismo, piuttosto sintetica, e non appare in grado di supportare una decisione di investimento pienamente informata, specie nel caso sempre più frequente di ETF complessi dal punto di vista dell'ingegneria finanziaria.

b) *Prospetto/Supplemento*

Il Prospetto e l'eventuale Supplemento, in quanto disciplinati dalla Direttiva OICVM (2009/65/CE e ss.mm.) contengono una informativa completa sul prodotto, ma non sulla sua quotazione, come la stessa CONSOB ha riconosciuto in una recente (2024) risposta a una consultazione – si veda infra. In alcuni casi poi, come ad esempio per ETF a gestione attiva che usano un indice (solo) per valutare la performance, la CONSOB chiede addirittura di inserire nel DQ delle informazioni sull'indice benchmark non presenti nel Prospetto. Inoltre, quando riferiti a ETF di diritto estero – e cioè il 100% di quelli quotati in Italia – i Prospetti e i Supplementi hanno una caratteristica sostanziale che ne diminuisce oggettivamente la piena intelligibilità da parte di molti investitori, e cioè la redazione nella pressoché totalità dei casi in lingua inglese. Chiudere gli occhi basandosi sul mero dato normativo, imposto dalla UE, che consente di usare documenti redatti in una lingua “di uso comune nella finanza internazionale” non cambia la realtà né rende un grande servizio agli investitori, dato che in Italia un documento nella lingua locale ha una valenza informativa sicuramente più elevata che uno in un'altra lingua. E visto che nessuno ha mai contestato il DQ, sarebbe molto strano che fosse abolito dallo stesso ente che ha ricevuto il potere di prescriverlo.

c) *DQ*

Il DQ contiene una informativa sul prodotto completa e molto più dettagliata del KID e, come il Prospetto, idonea a formare una decisione consapevole di investimento, ma, a differenza di quest'ultimo, in lingua italiana e con l'informativa sul prodotto concentrata in una singola sezione. Inoltre, nel DQ sono presenti informazioni che non si trovano nel Prospetto/Supplemento su: (i) segmento di mercato, orari di trattazione dell'ETF e market maker che opera su ETFplus, (ii) trattamento fiscale a livello di investitori *retail* italiani e (iii) documenti e informazioni disponibili per questi ultimi. Quindi, non ci sentiamo d'accordo con l'affermazione fatta nella presente consultazione che pressoché tutte le informazioni sull'ETF del DQ sono già presenti in altri documenti di offerta. Infine, non si può non notare che le informazioni dei gruppi (ii) e (iii) qui sopra sono anche presenti nei moduli di sottoscrizione con allegato degli OICVM distribuiti

tramite reti, laddove questo documento, anch'esso un *unicum* italiano, continua ad essere tranquillamente usato senza che ve sia in programma l'abolizione.

Abolire il DQ provocherebbe quindi un *vulnus* sostanziale in termini di informativa agli investitori *retail* italiani. Si produrrebbe poi una asimmetria con le informazioni messe a disposizione degli investitori nei moduli di sottoscrizione degli OICR non ETF, con l'aggravante che gli investimenti in questi ultimi prodotti avvengono con l'assistenza dei consulenti dei collocatori, mentre per quanto riguarda gli ETF l'informativa sul prodotto che l'intermediario negoziatore dà è molto basica dato che il broker presta un servizio di *execution only*.

Non solo: abolendo il DQ perché non conterrebbe informazioni rilevanti, la CONSOB si troverebbe a contraddire l'opinione da essa stessa espressa poco più di un anno fa (febbraio 2024). In particolare, in risposta a una osservazione (guarda caso) di Borsa Italiana in una consultazione del 14 dicembre 2023 (in https://www.consob.it/documents/1912911/4024973/Relazione_Illustrativa.pdf/8e745c4d-3bbd-acf5-8208-ddf7f2d93378?t=1708614187371 , pag. 4) in cui si chiedeva di abolire il DQ, la Commissione precisò che:

“Tale disposizione [l'art. 113-bis del TUF]– relativa ai fondi comuni aperti - già presente nel TUF precedentemente alla UCITS IV (Direttiva 2009/65/CE) - ha trovato la sua ragione nel fatto che la normativa europea prevede regole armonizzate per la trasparenza informativa nei confronti degli investitori per la fase di commercializzazione (cioè offerta sul mercato primario) dei fondi, ma non disciplina la trasparenza informativa per la fase di quotazione sul mercato secondario.”

È quindi la stessa CONSOB ad aver spiegato la *ratio* dell'art. 13-bis del TUF, e cioè poter prescrivere dei presidi informativi in relazione alla quotazione di fondi OICVM data l'assenza di tali informazioni nei prospetti. E tanto era convinta la CONSOB del permanere di tale necessità che, nella stessa consultazione del 2024, indicò che, pur ritenendo condivisibile un intervento di semplificazione nella procedura di ammissione a quotazione, si sarebbe dovuto comunque determinare *“come riallocare le informazioni sulla quotazione attualmente previste da tale documento [il DQ] (ma non dal prospetto informativo né dal KID)”*.

E invece, solo sedici mesi dopo la risposta a consultazione del 2024 e in assenza di qualsiasi sviluppo normativo italiano o europeo, la CONSOB ritiene che tali informazioni originariamente da “riallocare” possano ora essere *soppresse*.

È evidente che dei ripensamenti così importanti da parte dell'Autorità di vigilanza in un periodo così breve, fondati su quelle che appaiono generiche statuizioni di circostanze già note in passato, sarebbero difficilmente comprensibile per i vari portatori di interessi.

E ciò è ancor più grave in un contesto, come il presente, caratterizzato (a) dalla continua evoluzione degli ETF verso forme più *complesse*, con ampio uso di strumenti finanziari derivati per dare il bramato *return* più o meno *absolute*, e (b) da una concorrenza tra emittenti sempre più marcata, con molti prodotti simili, che richiede un adeguato livello di informazioni per valutare appropriatamente le offerte sul mercato, e non certo di diminuire l'informativa esistente.

Senza contare che, privati di una importante fonte di informazione come il DQ – redatto in italiano e con il nulla osta di CONSOB – gli investitori potrebbero rivolgersi, per

saperne di più sui vari prodotti quotati, a “consulenti” più o meno autorizzati se non improvvisati, come i c.d. “*fininfluencer*”, nei confronti dei quali anche codesta Commissione ha recentemente messo in guardia.

- II Risposta a **Q.2**: “*Si condivide la proposta di espungere alcune informazioni dall’Appendice prevista nello Schema 1 dell’Allegato 1B, al fine di garantire parità di trattamento agli OICR aperti italiani rispetto agli OICR esteri?*”

Non si dispone di elementi sufficienti per rispondere al quesito Q.2.

- III Risposta a **Q.3**: “*Si intendono formulare osservazioni in merito alle proposte di modifica al Regolamento Emittenti avanzate nel presente documento di consultazione?*”

Sì. Le nostre osservazioni alla proposta di modifica al RE si sviluppano su due direttrici: (1) la non opportunità di abolire il DQ per i motivi illustrati nella risposta alla Q.1 (principalmente abbassamento del livello di informativa agli investitori italiani senza un reale e accertabile beneficio in termini di attrattività della piazza italiana), e (2) la possibilità di mantenere il DQ andando nel contempo a ridurre il *time to market* per le quotazioni in Italia mediante limitate modifiche al RE e ai contenuti del DQ.

Per il gruppo di osservazioni (1): si raccomanda di espungere dalle proposte di modifica al RE ogni riferimento all’abolizione dell’obbligo di redazione e pubblicazione del DQ.

Riguardo il gruppo di osservazioni (2), per proporre dei correttivi, occorre ricordare in via preliminare le attuali tempistiche per le varie fasi del processo di quotazione in Italia.

Tali tempistiche sono:

N.	Adempimento	Tempistiche
1	Notifica all’Autorità dello Stato di origine dell’intenzione di offrire parti dell’OICR in Italia e completamento del passaporto (offerta professionale)	10 giorni lavorativi (art. 93 co. 2 della Direttiva 2009/65/CE)
2	Presentazione del DQ alla CONSOB, approvazione del DQ (trasmissione del DQ fatta solo dopo il completamento del passporting)	10 giorni lavorativi (art. 60, RE)
3	Processo di ammissione a quotazione con Borsa Italiana, emissione dell’Ammissione a Quotazione (“AQ”) del prodotto	Tempistiche variabili, ma la AQ viene emessa da Borsa solo dopo la conferma di CONSOB dell’approvaz. del DQ
4	Deposito della documentazione di offerta dell’ETF in DEPROF: prospetto con event. supplementi, KID, DQ	Giorno lavorativo prima dell’avvio negoziazioni
5	Avvio delle negoziazioni su Borsa Italiana	Almeno 2 giorni lavorativi dopo l’emissione dell’AQ
TIME TO MARKET TOTALE		22 giorni lavorativi

La ventilata eliminazione del DQ e delle relative tempistiche di approvazione di cui al punto 2 della tabella porterebbe a circa 12 giorni lavorativi il *time to market*. Se poi non

si considerano le tempistiche di cui al punto 1 (passaporto), il *time to market* per un ETF passaportato si potrebbe ridurre a un paio di giorni lavorativi.

Le tempistiche sopra indicate si basano sull'assunto che la procedura del punto 2 possa essere avviata con la CONSOB solo dopo il completamento della notifica (punto 1), con ciò sommando i due periodi di dieci giorni lavorativi richiesti per le due procedure.

Ma a ben vedere, non risulta nessuna norma che vieti di sottoporre il DQ alla CONSOB prima del completamento del passaporto.

Se, quindi, l'emittente trasmettesse la bozza di DQ alla CONSOB contestualmente alla presentazione della richiesta di passaporto alla propria autorità nazionale, i due termini dei punti 1 e 2 decorrerebbero contemporaneamente, con il risultato che il DQ sarebbe approvato al completamento della procedura di passaporto annullando così il *gap* con altre giurisdizioni. Inoltre, la CONSOB avrebbe contezza immediata delle due procedure dato che è investita di entrambe.

Quanto sopra proposto può presentare delle problematiche connesse al caso – in verità statisticamente assai raro - in cui la CONSOB approvi il DQ ma la procedura di passaporto non abbia un esito positivo o venga ritirata.

Per ovviare a questo rischio, si possono considerare i seguenti correttivi:

- i. la richiesta di approvazione del DQ a CONSOB deve essere accompagnata da copia della richiesta di passaporto e/o dalla relativa ricevuta di trasmissione della stessa presso l'autorità del Paese di origine;
- ii. l'approvazione del DQ da parte di CONSOB è subordinata all'effettivo ricevimento del fascicolo di notifica inviato dall'autorità estera e il conseguente completamento del *passporting* ex art. 19-*bis* del RE;
- iii. la richiesta di approvazione del DQ da parte di CONSOB viene accompagnata dal pagamento di un contributo "istruttorio" alla stessa CONSOB, di cui sarebbe poi molto opportuno detrarre l'importo dal primo contributo di vigilanza annuale dovuto dall'OICR dopo la quotazione in Italia, mentre se l'ETF non viene registrato/quotato, tale contributo istruttorio resterà comunque alla CONSOB.

Se si autorizza la trasmissione del DQ alla CONSOB contestualmente alla richiesta di *passporting*, le tempistiche cambiano come segue:

N.	Adempimento	Tempistiche
1	Notifica all'Autorità dello Stato di origine dell'intenzione di offrire parti dell'OICR in Italia e completamento del passaporto (offerta professionale)	10 giorni lavorativi (art. 93 co. 2 della Direttiva 2009/65/CE)
2	Presentazione del DQ alla CONSOB contestualmente alla notifica per il passporting , approvazione del DQ dopo il completamento del <i>passporting</i>	10 giorni lavorativi (art. 60, RE) che decorrono insieme al termine per il punto 1
3	Processo di ammissione a quotazione con Borsa Italiana, emissione dell'Ammissione a Quotazione ("AQ") del prodotto	Tempistiche variabili, ma la AQ viene emessa da Borsa solo dopo la conferma di CONSOB dell'approvaz. del DQ
4	Deposito della documentazione di offerta dell'ETF in DEPROF: prospetto con event. supplementi, KID, DQ	Giorno lavorativo prima dell'avvio negoziazioni

5	Avvio delle negoziazioni su Borsa Italiana	Almeno 2 giorni lavorativi dopo l'emissione dell'AQ
TIME TO MARKET TOTALE		12 giorni lavorativi

Anche in questo scenario, se non si considerano le tempistiche di cui ai punti 1 e 2 (che da parte loro decorrono contemporaneamente), il *time to market* per un ETF passaportato si potrebbe ridurre a due o tre giorni lavorativi, sempre con il DQ.

Quanto sopra è concepito per i casi di passaporto e quotazione nello stesso contesto, ma esiste anche la possibilità che si quoti un OICR già passaportato in Italia, e in questo caso la procedura di approvazione del DQ ex art. 60 RE non potrebbe andare *pari passu* con la notifica perché questa già ha avuto luogo, e quindi si ripropone la problematica del *time to market*.

Per attenuarne gli effetti, si potrebbe considerare di abbreviare il termine dell'art. 60 per l'approvazione del DQ da dieci a, per esempio, sette giorni lavorativi, ma allo stesso tempo riducendo i contenuti del DQ eliminando le parti che ripetono pedissequamente il prospetto o che figurano già nel sito internet dell'emittente.

L'Allegato 1 alla presente risposta a Consultazione riporta delle proposte di riduzione dei contenuti del DQ.

In alternativa a quanto sopra, e in conformità a quanto avviene per i moduli di sottoscrizione degli OICVM non ETF, è possibile considerare di produrre un DQ senza che questo venga approvato dalla CONSOB ma da pubblicare mediante deposito in DEPROF assieme a prospetto e KID entro il giorno lavorativo precedente la quotazione. In particolare, il RE potrebbe indicare quali informazioni debbano essere contenute in tale DQ, al pari di quanto avviene ora con l'art. 20 comma 5 del RE per i contenuti dei moduli di sottoscrizione.

Pertanto, gli interventi che si propongono per il R£ hanno ad oggetto delle modifiche all'art. 60 e allo schema di DQ allegato al RE, e sono i seguenti:

- a) prevedere la facoltà di presentare il DQ alla CONSOB per l'approvazione anche prima del completamento della procedura di notifica per il passaporto dell'ETF ai fini dell'art. 19-*bis* del RE, ma comunque non prima della presentazione della relativa istanza da parte dell'OICVM all'Autorità del Paese di origine dell'ETF, prevedendo altresì che l'approvazione del DQ è sempre condizionata della conclusione con esito positivo della procedura di passporting;;
- b) semplificare i contenuti del DQ come indicato in Allegato e portare da dieci a sette giorni lavorativi il termine di approvazione del DQ (se non decorre contemporaneamente a quello del passporting, nel qual caso sarebbe sempre di dieci giorni lavorativi) oppure, in alternativa al punto b),
- c) in alternativa, mantenere il DQ, sempre in un formato semplificato indicato nel RE e prescrivendone solo il deposito in DEPROF prima delle negoziazioni ma senza approvazione di CONSOB

IV Conclusioni

Quanto sopra esposto evidenzia una significativa sproporzione tra gli effetti, *certi*, della diminuzione delle informazioni a disposizione degli investitori italiani che l'eliminazione

del DQ comporterebbe e i vantaggi, *tutti da dimostrare*, che la stessa eliminazione comporterebbe per la piazza finanziaria nazionale.

Fino a quando non sarà abrogato, esiste ancora un atto avente forza di legge, l'art. 113-*bis* del TUF, che conferisce alla CONSOB il potere di prescrivere il DQ, e non più di sedici mesi fa la Commissione ha ribadito l'opportunità e la necessità di esercitare tale potere. Se ora la CONSOB - dopo più di venti anni di uso del DQ con indubbi benefici in termini di trasparenza (la cui tutela, ricordiamolo, è la principale *missioni* della CONSOB) e in assenza di qualsiasi ricorso contro ipotetici "*gold plating*" - decide di abolirlo, ciò dovrà avvenire dopo un rigoroso esercizio di valutazione dei costi/benefici di tale decisione, che, lo ricordiamo, costituisce il fondamento dell'adozione di un atto amministrativo non viziato da eccesso di potere nelle sue varie forme (sviamento, contraddittorietà).

Per come è descritta nel documento di consultazione, tale valutazione non appare sufficiente, basandosi su mere *ipotesi* di comportamenti degli operatori in conseguenza dell'abolizione del DQ. La decisione di quotarsi a Milano dipende invece da una serie di altri fattori che non sono stati considerati e che abbiamo descritto nel punto I..

Se si facesse una riflessione più sistematica tenendo anche conto della citata Comunicazione n. 0063776 del 25 giugno 2025, si capirebbe che la richiesta di conferma della possibilità di commercializzare a investitori al dettaglio in Italia degli ETF quotati su altre piazze - ricordiamo, non solo di Euronext ma anche di altri Gruppi - è indice di ben altre esigenze, connesse alla efficienza del mercato, e non certo alla presenza di un documento in più. Non solo non si vuole frammentare la liquidità, ma se non si agisce sui costi di market making, le valute di trattazione e i contributi di vigilanza CONSOB non vi sarà abolizione del DQ che tenga, gli ETF si quoteranno a Francoforte (non su Euronext Parigi, che ha volumi che sono la metà di Milano).

Tutto ciò premesso, l'opinione dello scrivente Studio è che è necessario avviare una valutazione molto più approfondita di quella proposta nella presente consultazione sul reale impatto dell'abolizione del DQ o, in subordine, di considerare delle modifiche al RE che tengano conto di quanto proposto nella risposta alla Q.3 e mantenere quindi il DQ, sebbene semplificato e/o non più soggetto all'approvazione di CONSOB.

Nel ringraziare per l'attenzione, l'occasione è gradita per porgere i migliori saluti

STUDIO LEGALE CROCENZI E ASSOCIATI

Avv. Francesco P Crocenzi

Allegato

LEGENDA:

CONTENUTI DA LASCIARE | **CONTENUTI CHE POSSONO ESSERE ELIMINATI O GIA' NEL PROSPETTO** | **INFORMAZIONI CHE POSSONO ESSERE DATE NEL SITO DELL'ETF** | **NUOVO WORDING/COMMENTI**

STUDIO LEGALE CROCENZI E ASSOCIATI –

Risposta alla Consultazione CONSOB del 27 giugno 2025

ALLEGATO 1

PROPOSTA DI REVISIONE DELLO SCHEMA DI DOCUMENTO DI QUOTAZIONE ¹

DOCUMENTO PER LA QUOTAZIONE

Offerente

XXX ICAV

Organismo di investimento collettivo del risparmio multicomparto armonizzato di diritto [...] (la "Società")

Gestore (Manager): XXX Management Limited

Ammissione alle negoziazioni del Comparto della Società, con le caratteristiche di ETF indicizzato, denominato:

Comparto	Classe di azioni e valuta	ISIN
YYY UCITS ETF	[...]	IEXXX

Data di deposito in CONSOB della Copertina: __ aprile 2025

Data di validità della Copertina: dal __ aprile 2025

La pubblicazione del presente Documento non comporta alcun giudizio della CONSOB sull'opportunità dell'investimento proposto. Il presente Documento è parte integrante e necessaria del Prospetto.

¹ Lo schema proposto si riferisce a un ETF indicizzato, ma si deve considerare applicabile anche, *mutatis mutandis*, agli ETF a gestione attiva

LEGENDA:

CONTENUTI DA LASCIARE | **CONTENUTI CHE POSSONO ESSERE ELIMINATI O GIA' NEL PROSPETTO** |
INFORMAZIONI CHE POSSONO ESSERE DATE NEL SITO DELL'ETF | **NUOVO WORDING/COMMENTI**

DOCUMENTO PER LA QUOTAZIONE

Relativo al Comparto

Comparto	Classe di azioni e valuta	ISIN
YYY UCITS ETF	[...]	IEXXX

della

XXX ICAV

Gestore (Manager): XXX Management Limited

Data di deposito in CONSOB del Documento per la Quotazione: __ aprile 2025

Data di validità del Documento per la Quotazione: dal __ aprile 2025

LEGENDA:

CONTENUTI DA LASCIARE | CONTENUTI CHE POSSONO ESSERE ELIMINATI O GIA' NEL PROSPETTO | INFORMAZIONI CHE POSSONO ESSERE DATE NEL SITO DELL'ETF | NUOVO WORDING/COMMENTI

A) INFORMAZIONI GENERALI RELATIVE ALL'AMMISSIONE ALLE NEGOZIAZIONI

1. Premessa e descrizione sintetica dell'OICR

Presentazione e caratteristiche dell'OICR - Descrizione generale dei Comparti

XXX II ICAV, con sede legale in cccccc Irlanda (di seguito, la "Società") è un OICR aperto di diritto [...] armonizzato ai sensi delle Direttive comunitarie.

Il Gestore ("Manager") della Società è [...].

[...]

Obiettivo di investimento del Comparto- Informativa sulla sostenibilità

Il Comparto ha come obiettivo di replicare, al lordo delle spese, i prezzi e i rendimenti del proprio indice di riferimento, specificato nella tabella nel successivo paragrafo "Indice e sue caratteristiche".

[...] Articolo 8 / 9 / 9 del Regolamento (UE) 2019/2088 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari ("SFDR")

Indice e sue caratteristiche

L'indice di riferimento del Comparto (nel seguito l'"Indice") e i relativi fornitori, valuta e codici identificativi (*ticker*) sono i seguenti:

Indice	Fornitore dell'Indice o "Index Provider"	Valuta dell'Indice	Ticker dell'Indice (Bloomberg)
IND	FFFF	USD	ZZZZ

DESCRIZIONE DELL'INDICE

L'Indice è concepito per misurare la performance di [...].

Determinazione dell'universo investibile

L'universo di investimento dell'Indice comprende i titoli di società quotate in mercati aperti al pubblico, [...].

Formazione dell'Indice

[...].

LEGENDA:

CONTENUTI DA LASCIARE | CONTENUTI CHE POSSONO ESSERE ELIMINATI O GIA' NEL PROSPETTO | INFORMAZIONI CHE POSSONO ESSERE DATE NEL SITO DELL'ETF | NUOVO WORDING/COMMENTS

L'Indice viene ribilanciato su base [...] . Ulteriori informazioni sull'Indice, compresa la metodologia e la composizione sono disponibili nel sito internet dell'*Index Provider*: [...]

Politiche e limiti di investimento applicabili al Comparto

[...]

Sono disponibili quotidianamente informazioni sugli investimenti del Comparto. In particolare, sono resi disponibili in ciascun giorno lavorativo sul sito www.XXX.com le tipologie ed i quantitativi degli strumenti finanziari e delle altre attività detenute dai Comparti, con le modalità descritte nella sezione "*Portfolio Transparency*" del Supplemento relativo al Comparto.

L'obiettivo di *tracking error* del Comparto rispetto all'Indice è di non superare [...]

Modalità di replica dell'Indice e prestito titoli

[...]

2. Rischi

LA SEZIONE SUI RISCHI PUO' ESSERE SOSTITUITA DA UN RIMANDO ALLA RELATIVA DESCRIZIONE IN PROSPETTO, EVENTUALE SUPPLEMENTO E KID

Si invitano i potenziali investitori a verificare i profili di rischio qui di seguito indicati, nonché a consultare i paragrafi sui profili di rischio specifici del Comparto contenuti nel relativo Supplemento al Prospetto (tra cui, a titolo non esaustivo, quelli intitolati "[...]e nel Documento contenente Informazioni Chiave – nel seguito definito "KID").

Rischio di investimento

Gli obiettivi e la politica di investimento di un Comparto consistono nel perseguire dei rendimenti che, al lordo delle spese, cercano di replicare la performance dell'indice di riferimento. Tuttavia, non è possibile garantire l'effettivo perseguimento dei suddetti obiettivi ovvero la replica del rispettivo indice a causa – tra l'altro - dei seguenti fattori:

- il Comparto deve sostenere alcune spese, a differenza dell'Indice che non ne risente;
- il Comparto deve effettuare i propri investimenti in conformità alle regolamentazioni applicabili, che invece non incidono sulla formazione dell'Indice;
- (ove applicabile) la differente tempistica tra un Comparto e il suo indice rispetto al momento a cui vengono imputati i dividendi;

LEGENDA:

CONTENUTI DA LASCIARE | CONTENUTI CHE POSSONO ESSERE ELIMINATI O GIA' NEL PROSPETTO | INFORMAZIONI CHE POSSONO ESSERE DATE NEL SITO DELL'ETF | NUOVO WORDING/COMMENTS

- ove praticata in conformità a quanto previsto nel Supplemento, la replica fisica a campione implica che soltanto una parte dei titoli che compongono l'Indice determinandone il rendimento contribuisce a generare la performance del Comparto.

Inoltre, la performance delle Azioni di un Comparto negoziate nei mercati regolamentati potrebbe non riflettere esattamente quella del relativo Indice.

Rischio indice

Non vi è garanzia che un Indice continui ad essere calcolato e pubblicato. Nel caso in cui un Indice cessi di essere calcolato o pubblicato, si ricorda che esiste il diritto dell'investitore a chiedere il rimborso delle proprie Azioni a valore sul patrimonio del relativo Comparto, con le modalità indicate nel paragrafo 4.

Rischio di sospensione temporanea della valorizzazione delle Azioni del Comparto

La Società può sospendere temporaneamente il calcolo del Valore del Patrimonio Netto (NAV) e la sottoscrizione, la conversione ed il riscatto delle Azioni di uno o più Comparti nelle circostanze indicate nel Prospetto (paragrafo "Suspension of calculation of Net Asset Value"). L'insieme delle Azioni di un Comparto può essere riacquistato dalla Società.

Rischio connesso alla liquidazione anticipata dei Comparti

Il Comparto può essere soggetto a liquidazione anticipata e rimborso coattivo nei casi previsti dal Prospetto della Società, paragrafo "Mandatory Redemptions", che comprendono: (i) il fatto che la prosecuzione delle sue attività di investimento diventi illegale, (ii) che venga meno l'autorizzazione per il Comparto, o (iii) la diminuzione del patrimonio netto del Comparto al di sotto della soglia minima che ad avviso del Consiglio di Amministrazione consente una gestione economicamente efficiente e (iv) ogni altra circostanza in cui il Consiglio reputi che tale rimborso coattivo/liquidazione anticipata siano nel migliore interesse degli azionisti del Comparto. In tale evento vi è il rischio che l'investitore riceva un corrispettivo per le Azioni del Comparto detenute inferiore a quello che avrebbe ottenuto se avesse avuto la possibilità di decidere autonomamente quando vendere tali Azioni o non ricevere alcun corrispettivo.

Rischio di cambio

Dal momento che la valuta di trattazione su Borsa Italiana delle Azioni del Comparto è l'Euro, e che l'Indice è denominato e comprende anche titoli in valute locali diverse dall'Euro, gli investitori saranno esposti al rischio di cambio tra l'Euro e il Dollaro USA e tra l'Euro e le altre valute locali.

Rischio di controparte

Qualora la controparte di qualsiasi negoziazione – con particolare riferimento ai contratti derivati – di cui il Comparto sia una parte venga dichiarata insolvente o non adempia le proprie obbligazioni, il Comparto potrebbe subire ritardi o perdite rilevanti.

LEGENDA:

CONTENUTI DA LASCIARE | CONTENUTI CHE POSSONO ESSERE ELIMINATI O GIA' NEL PROSPETTO | INFORMAZIONI CHE POSSONO ESSERE DATE NEL SITO DELL'ETF | NUOVO WORDING/COMMENTI

Rischio derivante dall'uso di strumenti finanziari derivati (SFD)

L'utilizzo degli SFD da parte del Comparto per finalità di gestione efficiente del portafoglio comporta rischi diversi e possibilmente maggiori di quelli associati all'investimento diretto in titoli. Si veda anche il paragrafo precedente sul rischio di controparte in relazione agli SFD.

Rischio azionario

Il Comparto è esposto al rischio di mercato connesso all'andamento dei titoli azionari che compongono l'Indice. Il Comparto è esposto fino al 100% al rischio azionario e il suo NAV può quindi subire ribassi significativi.

Rischio di sostenibilità

Il Comparto è esposto al rischio che eventi o condizioni ambientali, sociali o di governo societario possano, se si verificano, causare un impatto negativo effettivo o potenziale sul valore dei suoi investimenti.

Le Azioni dei Comparti possono essere acquistate da tutti gli investitori sul mercato di quotazione – indicato nel paragrafo successivo – attraverso intermediari autorizzati (nel seguito, “Intermediari Autorizzati”). Restano fermi per questi ultimi gli obblighi di rendicontazione di cui agli articoli 51 e 60 del Regolamento CONSOB n. 20307 del 2018 in materia di Intermediari e successive modifiche.

↑TRASFERIRE SUB PARAGRAFO 4

3. Avvio delle negoziazioni

Con provvedimento n. ETP-0001__ del __ _____ 2025, Borsa Italiana S.p.A. ha disposto l'ammissione a quotazione delle Azioni del Comparto nel Mercato ETFplus, “segmento ETF indicizzati – Classe 2”, demandando ad un successivo Avviso la data di inizio delle negoziazioni.

4. Negoziabilità delle Azioni, strutture per gli investitori e informazioni sulle modalità di rimborso

[DA PARAGRAFO 2 >>>] Le Azioni dei Comparti possono essere acquistate da tutti gli investitori sul mercato di quotazione - indicato nel paragrafo successivo - attraverso intermediari autorizzati (nel seguito, “Intermediari Autorizzati”). Restano fermi per questi ultimi gli obblighi di rendicontazione di cui agli articoli 51 e 60 del Regolamento CONSOB n. 20307 del 2018 in materia di Intermediari e successive modifiche.

La negoziazione delle Azioni del Comparto si svolgerà, nel rispetto della normativa vigente, nel mercato di Borsa Italiana, comparto ETFplus, “segmento ETF indicizzati – Classe 2”, dalle 7:30 alle 9:04 in asta di apertura, dalle 9:04 alle 17:30 in negoziazione continua, dalle 17:30 alle 17:35 in asta

LEGENDA:

CONTENUTI DA LASCIARE | **CONTENUTI CHE POSSONO ESSERE ELIMINATI O GIA' NEL PROSPETTO** | **INFORMAZIONI CHE POSSONO ESSERE DATE NEL SITO DELL'ETF** | **NUOVO WORDING/COMMENTI**

di chiusura e dalle 17:35 alle 17:40 in *Trading-at-last*, consentendo agli investitori di acquistare e vendere le Azioni tramite gli Intermediari Autorizzati.

Le strutture per gli investitori adottate ai sensi dell'art. di cui all'art. 19-*quater* co. 1, Reg. Emittenti sono le seguenti

Compito di cui all'art. 19-<i>quater</i> co. 1, Reg. Emittenti	Entità incaricata
a) eseguire gli ordini di sottoscrizione, riacquisto e rimborso e corrispondere gli ulteriori pagamenti a favore degli investitori connessi all'investimento in quote o azioni di OICVM UE, conformemente alle condizioni previste nella documentazione d'offerta, fatto salvo il caso di ammissione alle negoziazioni dell'OICVM	Non applicabile agli OICVM quotati ma Intermediari Autorizzati
b) fornire agli investitori informazioni su come impartire gli ordini previsti dalla lettera a) e sulle modalità di pagamento derivanti dall'esecuzione degli ordini di riacquisto e di rimborso	Intermediari Autorizzati (come definiti nella Sezione 4)
c) facilitare la gestione delle informazioni e l'accesso alle procedure e ai meccanismi di trattamento dei reclami previsti dall'articolo 15 della direttiva 2009/65/CE, in modo da garantire un adeguato trattamento dei reclami degli investitori e l'esercizio dei loro diritti	Emittente e/ Società di gestione
d) mettere a disposizione degli investitori, affinché possano prenderne visione e possano ottenerne una copia, la documentazione d'offerta prevista dall'articolo 20 e i relativi aggiornamenti previsti dall'articolo 21, la relazione annuale e semestrale nonché, ove non contenuti nel prospetto, il regolamento di gestione e lo statuto dell'OICVM, e le informazioni relative al prezzo di emissione o di vendita, di riacquisto o di rimborso delle quote o delle azioni dell'OICVM	Società di Gestione , tramite sito internet
e) fornire agli investitori, su supporto durevole, le informazioni relative ai compiti svolti dalle strutture per gli investitori di cui al presente articolo	Società di Gestione , tramite sito internet
f) agire come punto di contatto per eventuali comunicazioni con la Consob e la Banca d'Italia	Emittente e/ Società di gestione

Le Azioni del Comparto acquistate sul mercato secondario non possono di regola essere rimborsate a valere sul patrimonio del Comparto, salvo che non ricorrano le situazioni di seguito specificate. In particolare, in conformità a quanto stabilito dall'articolo 19-*quater*, comma 7, del Regolamento

LEGENDA:

CONTENUTI DA LASCIARE | CONTENUTI CHE POSSONO ESSERE ELIMINATI O GIA' NEL PROSPETTO | INFORMAZIONI CHE POSSONO ESSERE DATE NEL SITO DELL'ETF | NUOVO WORDING/COMMENTS

CONSOB n. 11971 del 1999 in materia di Emittenti, ove il prezzo di mercato presenti uno scostamento significativo [...].

La Società mette a disposizione del pubblico nel proprio sito www.XXX.com e/o altri information provider le seguenti informazioni ed i relativi aggiornamenti:

- il valore dell'iNAV dei Comparti su base continuativa.

Sono disponibili quotidianamente informazioni sugli investimenti dei Comparti. In particolare, sono resi disponibili in ciascun giorno lavorativo sul sito www.XXX.com le tipologie ed i quantitativi degli strumenti finanziari e delle altre attività detenute dai Comparti, con le modalità descritte nella sezione "Portfolio Transparency" del Supplemento relativo a ogni Comparto.

La Società, o il Gestore, o l'Agente Amministrativo (l'"Administrator" specificato nel Prospetto – sezione "Directory") comunicheranno a Borsa Italiana al 31 dicembre, le seguenti informazioni per ciascun Comparto:

- l'ultimo valore dell'azione (NAV); e
- il numero di Azioni in circolazione.

La Società informa senza indugio il pubblico dei fatti che riguardano i Comparti, non di pubblico dominio e idonei, se resi pubblici, a influenzare sensibilmente il prezzo delle Azioni, mediante invio del comunicato di cui all'articolo 66 del Regolamento CONSOB n. 11971 del 1999 e successive modifiche in materia di Emittenti.

Alla data del presente Documento le Azioni del Comparto sono quotate e negoziate nei seguenti mercati, con i seguenti *market maker*:

Comparto	Mercati	Market maker
YYY UCITS ETF	London Stock Exchange Xetra (Francoforte)	RR

La Società si riserva la facoltà di presentare istanza per l'ammissione alle negoziazioni delle Azioni dei Comparti anche presso altre piazze finanziarie.

5. Operazioni di acquisto/vendita mediante tecniche di comunicazione a distanza

L'acquisto e la vendita delle Azioni possono aver luogo anche mediante "tecniche di comunicazione a distanza" (Internet), avvalendosi delle piattaforme informatiche degli Intermediari Autorizzati, nel rispetto delle disposizioni di legge e regolamentari vigenti. A tal fine, gli Intermediari Autorizzati possono attivare servizi "on line" che, previa identificazione dell'investitore e rilascio di password e codice identificativo, consentono allo stesso di impartire richieste di acquisto/vendita via Internet in condizioni di piena consapevolezza. La descrizione delle specifiche procedure da seguire è riportata nei siti operativi.

L'Intermediario Autorizzato rilascia all'investitore idonea attestazione dell'avvenuta operazione realizzata tramite Internet, con possibilità di acquisire tale attestazione su supporto duraturo. Anche in caso di acquisti/vendite via Internet, restano fermi per gli Intermediari Autorizzati gli obblighi di

LEGENDA:

CONTENUTI DA LASCIARE | **CONTENUTI CHE POSSONO ESSERE ELIMINATI O GIA' NEL PROSPETTO** | **INFORMAZIONI CHE POSSONO ESSERE DATE NEL SITO DELL'ETF** | **NUOVO WORDING/COMMENTS**

attestazione degli ordini e delle operazioni eseguite previsti dal citato Regolamento CONSOB n. 20307 del 2018 in materia di Intermediari e successive modifiche.

L'utilizzo di Internet per l'acquisto/vendita di Azioni non comporta variazioni degli oneri a carico degli investitori.

Non è prevista la possibilità di chiedere via Internet direttamente alla Società il rimborso delle Azioni acquistate sul mercato secondario (rimborso peraltro subordinato alle condizioni di cui al secondo paragrafo della Sezione 4).

6. Operatore a sostegno della liquidità

ddddd, con sede legale in eeeee, è stata nominata con apposita convenzione "Market Maker", relativamente alla quotazione delle Azioni nel segmento ETFplus. Conformemente a quanto stabilito dal regolamento di Borsa Italiana S.p.A., il Market Maker si è impegnato a sostenere la liquidità delle Azioni sul Comparto ETFplus assumendo l'obbligo di esporre in via continuativa prezzi (con spread massimo) e quantità (minime) di acquisto e di vendita delle Azioni secondo le condizioni e le modalità stabilite da Borsa Italiana.

O, IN ALTERNATIVA

Il market maker che opera in relazione alla quotazione delle Azioni nel segmento ETFplus di Borsa Italiana sostenendo la liquidità delle Azioni sul Comparto ETFplus avendo assunto l'obbligo di esporre in via continuativa prezzi (con spread massimo) e quantità (minime) di acquisto e di vendita delle Azioni è specificato nel sito internet dell'Emittente [www\[...\]](#).

7. Valore indicativo del Patrimonio Netto (iNAV)

Durante l'orario di svolgimento delle negoziazioni in Europa (dal lunedì al venerdì), Solactive, con sede legale in Platz der Einheit 1 60327 Francoforte, Germania, calcola in via continuativa il valore indicativo del patrimonio netto (iNAV) dei Comparti, aggiornandolo ogni quindici secondi in base alle variazioni dei prezzi dei titoli componenti i Comparti.

I codici (ticker) del Comparto per il reperimento dell'iNAV sono:

Comparto	Codici iNAV
YYY UCITS ETF	Bloomberg: bbbbbb Reuters: rrrrrr

LEGENDA:

CONTENUTI DA LASCIARE | CONTENUTI CHE POSSONO ESSERE ELIMINATI O GIA' NEL PROSPETTO |
INFORMAZIONI CHE POSSONO ESSERE DATE NEL SITO DELL'ETF | NUOVO WORDING/COMMENTI

8. Dividendi

La classe azionaria del Comparto, di tipo "Accumulating", è a capitalizzazione dei proventi, per cui non verranno distribuiti dividendi.

Fatto salvo quanto precede, l'entità di eventuali proventi dell'attività di gestione, la data di stacco e quella di pagamento dovranno essere comunicati alla società di gestione del mercato di negoziazione ai fini della diffusione al mercato; tra la data di comunicazione ed il giorno di negoziazione ex-diritto deve intercorrere almeno un giorno di mercato aperto.

B) INFORMAZIONI ECONOMICHE E SULLA TASSAZIONE

9. *Oneri direttamente o indirettamente a carico dell'investitore e regime fiscale*

a Le commissioni di gestione (annuali) indicate nel KID, sono applicate in proporzione al periodo di detenzione delle Azioni. La Società non addebiterà alcuna commissione in occasione di acquisti o vendite di Azioni nel mercato secondario. Verranno addebitate agli investitori le ordinarie commissioni di negoziazione spettanti agli Intermediari Autorizzati, che possono variare a seconda del soggetto prescelto per l'operazione.

Si richiama l'attenzione degli investitori sulla possibilità che l'eventuale differenza tra il prezzo di mercato delle Azioni vendute/acquistate nel mercato secondario in una certa data ed il cosiddetto iNAV (valore indicativo del patrimonio netto) per Azione calcolato nel medesimo istante potrebbe rappresentare un ulteriore costo, non quantificabile a priori.

b Per quanto riguarda il regime fiscale, a norma dell'articolo 10-ter della Legge 23 marzo 1983, n. 77 e successive modifiche, sui proventi conseguiti in Italia derivanti dagli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari conformi alle direttive comunitarie e le cui quote o azioni sono collocate nel territorio dello Stato ai sensi del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, è operata una ritenuta del 26%, con aliquota ridotta del 12,50% solo per la eventuale quota dei suddetti proventi attribuibile alla parte di attività dell'OICR investita in titoli di Stato italiani e di altri Paesi indicati dall'Amministrazione finanziaria (c.d. "white list"). [...]

Il regime fiscale applicabile ai trasferimenti per successione o donazione è disciplinato [...] In relazione agli altri casi di trasferimento per successione o donazione, si applicheranno [...]

Il pagamento delle imposte di successione o donazione sarà effettuato direttamente dal/dai soggetto/i obbligato/i e non tramite ritenuta da parte di un sostituto di imposta.

LEGENDA:

CONTENUTI DA LASCIARE | **CONTENUTI CHE POSSONO ESSERE ELIMINATI O GIA' NEL PROSPETTO** |
INFORMAZIONI CHE POSSONO ESSERE DATE NEL SITO DELL'ETF | **NUOVO WORDING/COMMENTI**

Il valore delle Azioni che sarà considerato ai fini della determinazione della base imponibile sarà il NAV per Azione diffuso nei modi previsti al paragrafo 9.

C) INFORMAZIONI AGGIUNTIVE

10. Valorizzazione dell'investimento

Il NAV per Azione del Comparto viene diffuso quotidianamente nel sito www.XXX.com.

Il valore patrimoniale netto è calcolato [...]

11. Informativa agli investitori

I seguenti documenti ed i successivi aggiornamenti sono disponibili nel sito Internet della Società e, limitatamente ai documenti di cui alle lettere a), b) e c), anche nel sito di Borsa Italiana S.p.A.:

- a) le versioni in lingua italiana dei KID e l'ultimo Prospetto con i Supplementi relativi ai Comparti;
- b) il presente Documento;
- c) lo Statuto della Società;
- d) l'ultima relazione annuale o semestrale, se successiva.

Se richiesto, la Società potrà inviare la documentazione di cui sopra [...]

La Società pubblica su Il Sole 24 Ore entro il mese di febbraio di ogni anno un avviso riguardante l'avvenuto aggiornamento del Prospetto e dei KID pubblicati nell'anno precedente, con l'indicazione della relativa data di riferimento.

Gli indirizzi Internet di cui al presente paragrafo sono:

Società: www.XXX.com

Borsa Italiana- www.borsaitaliana.it