

Spett.le

**Commissione Nazionale per le Società e
la Borsa**

Divisione Studi e Regolamentazione
Via G.B. Martini, n. 3
00198 Roma

Roma, 11 luglio 2025

via SIPE – Sistema integrato per l'esterno

**Oggetto: osservazioni al documento per la consultazione del 27 giugno 2025 intitolato
"Modifiche al Regolamento Emittenti concernenti l'ammissione alle negoziazioni di OICR".**

Con il presente contributo, Galante e Associati – Studio Legale (lo "Studio") intende formulare osservazioni al documento per la consultazione in oggetto (il "Documento di Consultazione") pubblicato dalla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (la "Consob" o l'"Autorità") e relativo alla proposta di modificare il regolamento adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni (il "Regolamento Emittenti").

In particolare, le modifiche al Regolamento Emittenti che Codesta Autorità ha sottoposto alla consultazione del mercato sono tese a:

- (i) eliminare per i FIA italiani e UE aperti riservati gestiti da un GEFIA UE e per gli OICVM UE (di seguito anche "OICR UE"), l'obbligo – previsto dagli artt. 59 e 60 del Regolamento Emittenti – di redigere e pubblicare, ai fini dell'ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato italiano delle rispettive quote o azioni, il documento per la quotazione (il "Documento di Quotazione") redatto secondo lo Schema 2 dell'Allegato 1B al Regolamento Emittenti;
- (ii) semplificare il regime informativo previsto nei confronti degli investitori per l'ammissione alle negoziazioni di quote o azioni di OICR aperti italiani, eliminando talune informazioni dal prospetto redatto secondo l'Appendice allo Schema 1 dell'Allegato 1B del Regolamento Emittenti.

Lo Studio ringrazia la Consob per l'opportunità offerta di formulare considerazioni sulle modifiche che si intendono apportare al Regolamento Emittenti e condivide la necessità di allineare la normativa nazionale e quella europea in relazione alle informazioni e alla documentazione da fornire agli investitori ai fini dell'ammissione alle negoziazioni in Italia di quote o azioni di OICR UE e di OICR italiani nell'ottica di armonizzare le regole per l'ammissione a quotazione di tali strumenti nei mercati europei.

1. Osservazioni circa l'opportunità di eliminare/ridurre il termine di 10 giorni lavorativi per la pubblicazione del prospetto e del KID o KIID ai fini dell'ammissione alle negoziazioni in Italia di quote o azioni di OICVM UE / ETF (art. 60, comma 1, del Regolamento Emittenti).

In generale, per gli operatori del mercato l'eliminazione dell'obbligo di predisporre il Documento di Quotazione ai fini della quotazione in Italia di quote o azioni di OICR UE e l'eliminazione di talune informazioni da includere nel prospetto per l'ammissione alla negoziazione di quote o azioni di OICR italiani si traduce in una semplificazione del procedimento di quotazione sul mercato regolamentato italiano che mira a favorire una maggiore competitività e attrattività delle sedi di negoziazione italiane rispetto agli altri mercati europei in cui non è previsto l'obbligo di predisporre e pubblicare un documento per la quotazione. Si accolgono, quindi, con favore dette proposte di eliminazione.

Con specifico riferimento al procedimento di quotazione nel mercato regolamentato italiano di quote o azioni di OICVM UE (in particolare, degli *Exchange Traded Funds* - ETF), anche sulla base dell'esperienza dello Studio nel processo di ammissione a quotazione in Italia di tali strumenti e sulla scorta delle frequenti interlocuzioni con gli operatori esteri, si osserva che - ai fini di una effettiva semplificazione del procedimento - andrebbe altresì eliminato (o ridotto ad un giorno lavorativo) il termine di 10 giorni lavorativi che - ai sensi dell'art. 60, comma 1, nel testo posto in consultazione - dovrebbe ancora intercorrere tra l'invio del Prospetto e del KID/KIID alla Consob e la pubblicazione di tali documenti.

Al riguardo, si nota infatti che, pur proponendo di espungere ogni riferimento al Documento di Quotazione, nel testo della norma in commento posto in consultazione viene mantenuta la previsione secondo la quale *"Il KID o il KIID, e il prospetto e il documento per la quotazione sono pubblicati decorsi dieci giorni lavorativi dalla data di ricezione di tali documenti da parte della Consob"*.

Tuttavia, andrebbe considerato che la previsione del termine di 10 giorni lavorativi era volta a consentire alla Consob di richiedere all'offerente, entro il decorso del medesimo termine, eventuali modifiche o integrazioni al Documento di Quotazione. Ne è riprova il fatto che analoga previsione è contenuta all'art. 59, commi 1-bis e 1-ter, in relazione alla possibilità della Commissione di richiedere all'offerente di apportare modifiche o integrazioni al prospetto *"redatto secondo lo schema 1 dell'Allegato 1B"* (e non anche al prospetto eventualmente trasmesso dall'OICR estero, in regime di riconoscimento).

Va inoltre considerato che l'art. 60 già dispone che *"1. Ai fini dell'ammissione alle negoziazioni di quote o azioni di OICVM UE, gli offerenti pubblicano, ai sensi dell'articolo 20, il KID o il KIID, e il prospetto"*; pertanto, eliminato il Documento di Quotazione, viene anche meno la necessità di trasmettere il prospetto e il KID/KIID alla Consob con 10 giorni lavorativi di preavviso (che si rendeva necessario, appunto, per consentire all'Autorità di valutare il Documento di Quotazione ed eventualmente richiederne modifiche o integrazioni). Caduta tale esigenza, la pubblicazione di KID/KIID e Prospetto dovrebbero avvenire soltanto ai sensi dell'art. 20, vale a dire (i) a seguito

di conclusione della procedura di notifica di commercializzazione¹ e (ii) “*almeno il giorno precedente alla data fissata per l’avvio dell’offerta*”, che nel caso dell’ammissione a quotazione potrebbe essere riferita alla data fissata per l’avvio delle negoziazioni. Il testo dell’art. 60, comma 1, dovrebbe pertanto essere così ulteriormente modificato (nostre proposte di modifica in barrato doppio/sottolineato grassetto):

Art. 60 (OICR esteri)

*1. Ai fini dell’ammissione alle negoziazioni di quote o azioni di OICVM UE, gli offerenti pubblicano, ai sensi dell’articolo 20, il KID o il KIID, e il prospetto ~~e un documento per la quotazione redatto secondo lo schema 2 di cui all’Allegato 1B.~~ Il KID o il KIID, e il prospetto ~~e il documento per la quotazione sono pubblicati~~ **almeno il giorno precedente alla data fissata per l’avvio delle negoziazioni** ~~decorsi dieci giorni lavorativi dalla data di ricezione di tali documenti da parte della Consob. Entro tale termine, la Consob può richiedere all’offerente di apportare modifiche e integrazioni al documento per la quotazione.~~ Il KID o il KIID, e il prospetto ~~e il documento per la quotazione~~ sono pubblicati anche nel sito internet del mercato regolamentato in cui è richiesta l’ammissione alle negoziazioni.*

Tale ulteriore intervento semplificatorio è auspicabile, considerato che in diverse occasioni, gli operatori esteri hanno riscontrato un disallineamento tra la procedura per l’ammissione alle negoziazioni degli ETF sul mercato italiano e le procedure di *listing* degli altri mercati europei, percepite dagli operatori come più snelle e con tempistiche più contenute.

In particolare, secondo quanto più volte riferito dagli operatori esteri, la tempistica prevista per la chiusura del procedimento di quotazione di ETF in Italia (i.e. dieci giorni lavorativi dalla data di ricezione della documentazione da parte della Consob) determina un netto rallentamento del processo di *listing* domestico rispetto ai procedimenti, spesso simultaneamente avviati, per la quotazione dei medesimi strumenti in altri mercati europei. Ciò causerebbe, peraltro, incertezza per gli operatori esteri nella programmazione dei processi di quotazione degli ETF in Italia, a discapito della competitività del mercato regolamentato italiano.

Accogliendo, quindi, positivamente la proposta di eliminare l’obbligo di predisporre e di pubblicare il Documento di Quotazione, si segnala altresì l’esigenza, connessa all’obiettivo enunciato nel Documento di Consultazione di favorire la competitività del mercato regolamentato italiano rispetto ai mercati esteri (e, in particolare, rispetto agli altri mercati europei gestiti da *Euronext*), di eliminare – ai fini dell’ammissione alla quotazione in Italia di quote o azioni di OICVM UE/ETF – il termine di 10 giorni lavorativi dall’invio alla Consob del Prospetto e del KID o KIID per poter procedere alla pubblicazione dei medesimi documenti, prevedendo che

¹ In caso di ammissione a quotazione, il prospetto e il KID/KIID dell’OICVM UE sarebbero già nella disponibilità della Consob per averli l’Autorità ricevuti dall’autorità competente dello Stato membro di origine dell’OICVM UE nell’ambito della procedura di notifica di cui all’art. 93(3) della Direttiva 2009/65/CE (UCITS IV), ossia in relazione all’avvio della commercializzazione in Italia di quote/azioni di OICVM UE (almeno) nei confronti degli investitori qualificati (che è prerequisite della richiesta di ammissione a quotazione).

l'offerente provveda a detta pubblicazione almeno un giorno prima della data prevista per l'avvio delle negoziazioni sul mercato regolamentato italiano.

Tale ulteriore modifica, oltre a contribuire all'armonizzazione delle regole che disciplinano il funzionamento dei mercati di capitali nell'Unione Europea, salvaguarderebbe la competitività del mercato regolamentato italiano soprattutto alla luce dell'iniziativa annunciata a maggio 2025 da Euronext di voler realizzare un singolo mercato europeo per le negoziazioni delle azioni degli ETF (*Euronext ETF Europe*) per mitigare le differenze nei processi di quotazione degli ETF nelle *trading venues* gestite da Euronext (es. Milano, Amsterdam e Parigi).

Difatti, il mercato unico di Euronext permetterà agli emittenti, tra l'altro, di chiedere l'ammissione alla quotazione degli ETF in tutti i mercati europei gestiti da Euronext tramite un unico processo di *listing*, consentendo così agli operatori di poter scegliere quale mercato Euronext utilizzare quale *entry point* per l'ammissione alla negoziazione degli ETF in Europa.

2. Osservazioni circa la messa a disposizione della documentazione d'offerta presso la sede dei soggetti che curano l'offerta in Italia di quote o azioni di OICVM UE (art. 60, comma 2, del Regolamento Emittenti).

Nella vigente formulazione, l'art. 60, comma 2, del Regolamento Emittenti stabilisce che *"Il KID o il KIID, il prospetto e il documento di quotazione sono messi a disposizione anche presso la sede dei soggetti che curano l'offerta in Italia previsti dall'articolo 19-quater"*.

Nel Documento di Consultazione, si propone di espungere dalla suddetta disposizione il riferimento al *"documento di quotazione"* in coerenza con la proposta di eliminare l'obbligo di predisporre e pubblicare tale documento.

Sul punto, si osserva che poiché la disposizione sopra richiamata non sembrerebbe applicabile al caso di ammissione a quotazione sul mercato regolamento italiano di azioni/quote di ETF in quanto, in tale circostanza, si tratta di OICVM UE ammessi alla commercializzazione in Italia esclusivamente nei confronti degli investitori qualificati, per i quali non è previsto l'intervento dei soggetti di cui all'art. 19-quater del Regolamento Emittenti [cfr. art. 19-quater, comma 6, che dispone *"6. Le disposizioni dei commi 1, 2, 3 e 4 non si applicano agli OICVM la cui offerta in Italia è rivolta esclusivamente a investitori qualificati, come definiti dall'articolo 34-ter, comma 1, lettera b)"*], si propone di integrare il comma 2 dell'art. 60 (nel testo posto in consultazione) come segue:

*"**Ove applicabile, il** KID o il KIID, il prospetto e il documento di quotazione sono messi a disposizione anche presso la sede dei soggetti che curano l'offerta in Italia previsti dall'articolo 19-quater"*.

Si ringrazia per l'attenzione e si porgono distinti saluti.

Galante e Associati – Studio Legale