

Capitolo Primo

Offerta al pubblico di sottoscrizione e di vendita

1. NOZIONI GENERALI

Le proposte di acquisto, di vendita, di scambio e di sottoscrizione aventi ad oggetto strumenti finanziari (un tempo valori mobiliari) rivolte al pubblico dei risparmiatori necessitano di una disciplina speciale che integra le generiche disposizioni in materia previste dal diritto comune.

Tale disciplina è caratterizzata dalla definizione dei criteri e delle modalità di esecuzione di *ogni operazione di massa di investimento o disinvestimento rivolta al pubblico degli investitori*, operazioni un tempo definite «**sollecitazione del pubblico risparmio**».

L'intento è quello di *tutelare gli investitori*, cioè coloro che vengono «sollecitati» dai soggetti coinvolti nell'operazione (emittenti, proponenti, collocatori) ad investire (offerte pubbliche di vendita o di sottoscrizione) o disinvestire (offerta pubblica di acquisto o di scambio) il proprio risparmio con la prospettiva di un profitto.

La posizione dell'investitore in questo caso è quella del comune risparmiatore che potrebbe non essere (e normalmente non è) adeguatamente informato in materia finanziaria e che, peraltro, non richiede direttamente una soluzione per investire il proprio risparmio, ma viene coinvolto *su iniziativa di altri soggetti*.

È evidente il rischio corso dal risparmiatore di poter ricevere proposte ingannevoli o comunque non effettivamente vantaggiose rispetto a come gli vengono prospettate.

Da qui discende la necessità di introdurre un insieme di norme che garantiscano **trasparenza, correttezza e completezza nell'informazione** sulle offerte rivolte al pubblico, così da consentire all'investitore di scegliere in maniera consapevole se aderire o meno alla proposta.

La sollecitazione al pubblico risparmio viene, infatti, sostituita dalla locuzione **appello al pubblico risparmio**, che può avvenire nelle *due forme*, distintamente disciplinate dal Tuf:

- della **offerta al pubblico di prodotti finanziari**;
- della **offerta pubblica di acquisto o di scambio**.

Oggetto dei vari tipi di offerta rivolta al pubblico dei risparmiatori, a norma dell'art. 93bis del Tuf possono essere:

- *strumenti finanziari comunitari*, ossia i valori mobiliari e le quote di fondi chiusi;

- *titoli di capitale*, cioè azioni e altri strumenti negoziabili equivalenti ad azioni di società nonché qualsiasi altro tipo di strumento finanziario comunitario negoziabile che attribuisca il diritto di acquisire i summenzionati strumenti mediante conversione o esercizio di diritti che essi conferiscono, purché gli strumenti di quest'ultimo tipo siano emessi dall'emittente delle azioni sottostanti o da un'entità appartenente al gruppo di detto emittente;
- *strumenti diversi dai titoli di capitale*, ossia tutti gli strumenti finanziari comunitari che non sono titoli di capitale;
- *quote o azioni di OICR aperti*: le quote di un fondo comune di investimento di tipo aperto e le azioni di una società di investimento a capitale variabile.

L'iniziativa nelle operazioni di appello al pubblico risparmio è affidata (non sempre contemporaneamente) a tre soggetti:

- l'**emittente** dei prodotti finanziari oggetto dell'offerta pubblica;
- il **proponente** o **offerente**, cioè colui che propone l'operazione rivolgendosi al pubblico dei risparmiatori e che può coincidere, ma non necessariamente, con il soggetto emittente;
- il **collocatore**, cioè l'incaricato dall'emittente, dal proponente o anche da altri soggetti (es. gli azionisti che accettano di vendere le loro azioni all'offerente che propone l'offerta pubblica) che provvede alla raccolta delle adesioni o alla conclusione dei contratti conseguenti all'accordo raggiunto (es. vendita o acquisto di prodotti finanziari oggetto dell'offerta). Il ruolo del collocatore può essere assunto dall'emittente o dal proponente ma nella maggior parte dei casi viene ricoperto da un *intermediario*: ciò è spiegabile in quanto l'attività svolta dal collocatore rientra nella categoria dei servizi e attività di investimento (art. 1, co. 5, lett. c, Tuf) il cui esercizio professionale nei confronti del pubblico è riservato dalla legge agli intermediari autorizzati (es. banche, SIM etc.).

Nel Tuf è definito «*responsabile del collocamento*» il soggetto che organizza e costituisce il consorzio di collocamento, il coordinatore del collocamento o il collocatore unico.

La disciplina dell'appello al pubblico risparmio prevista dal Tuf (artt. 93bis-112) è stata integrata dalle necessarie norme regolamentari predisposte dalla Consob con **delib. 14-5-1999, n. 11971** (più volte modificata e integrata).

APPELLO AL PUBBLICO RISPARMIO	
Offerte al pubblico di prodotti finanziari	OPAS
<p>ogni comunicazione rivolta a persone, in qualsiasi forma e con qualsiasi mezzo, che presenti sufficienti informazioni sulle condizioni dell'offerta e dei prodotti finanziari offerti, così da mettere un investitore in grado di decidere di acquistare o di sottoscrivere tali prodotti finanziari, incluso il collocamento tramite soggetti abilitati.</p> <p style="text-align: center;">↓</p> <p>ci si rivolge ai risparmiatori offrendo loro prodotti finanziari da acquistare o sottoscrivere per una determinata quantità e ad un dato prezzo</p> <p style="text-align: center;">↓</p> <p style="text-align: center;"><i>investimento</i></p> <p>(il risparmiatore è invitato ad investire il proprio denaro acquistando prodotti finanziari)</p> <p style="text-align: center;">↓</p> <p>determina la diffusione degli strumenti finanziari (prevalentemente azioni e obbligazioni) tra il pubblico</p>	<p>ogni offerta, invito a offrire o messaggio promozionale, in qualsiasi forma effettuati, finalizzati all'acquisto o allo scambio di prodotti finanziari e rivolti a un numero di soggetti e di ammontare complessivo superiori agli importi stabiliti in via generale dalla Consob</p> <p style="text-align: center;">↓</p> <p>ci si rivolge ai proprietari di prodotti finanziari, offrendo loro di acquistarne una determinata quantità e ad un dato prezzo</p> <p style="text-align: center;">↓</p> <p style="text-align: center;"><i>disinvestimento</i></p> <p>(il risparmiatore, che è proprietario di strumenti finanziari, è invitato a venderli contro denaro o altri strumenti finanziari)</p> <p style="text-align: center;">↓</p> <p>determina la concentrazione degli strumenti finanziari (prevalentemente azioni e obbligazioni) in capo a pochi soggetti che hanno lo scopo di acquisire una posizione di influenza o controllo su una società</p>

2. OFFERTA AL PUBBLICO DI PRODOTTI FINANZIARI

A) Nozione

L'**offerta al pubblico di prodotti finanziari** (quella che prima dell'avvento della direttiva MIFID, attuata col D.Lgs. 164/2007, era chiamata **sollecitazione all'investimento**) consiste in «ogni comunicazione rivolta a persone, in qualsiasi forma e con qualsiasi mezzo, che presenti sufficienti informazioni sulle condizioni dell'offerta e dei prodotti finanziari offerti, così da mettere un investitore in grado di decidere di acquistare o di sottoscrivere tali prodotti finanziari, incluso il collocamento tramite soggetti abilitati.

In base a tale definizione risulta che ricevono un'*autonoma disciplina* attività precedentemente ricomprese nella nozione di sollecitazione del pubblico risparmio, e cioè:

- le offerte pubbliche di acquisto e scambio (O.P.A. e O.P.S.), ora disciplinate dagli artt. 102 ss. del Tuf;
- l'offerta fuori sede e la promozione e il collocamento a distanza di titoli (che ora sono considerate mere modalità di esercizio dei servizi di investimento), disciplinate dagli artt. 30 e 32 Tuf.

Per sollecitare il pubblico all'investimento l'emittente può, dunque, proporre la vendita (O.P.V.: *offerta pubblica di vendita*) o la sottoscrizione (O.P.S.: *offerta pubblica di sottoscrizione*) di prodotti finanziari che possono essere da

lui stesso emessi (emittente-proponente/offerente), ma può anche invitare il destinatario della sollecitazione a formulare una proposta di acquisto o di sottoscrizione o, infine, svolgere attività promozionale finalizzata alla vendita o alla sottoscrizione.

Comune denominatore di queste attività è che l'operazione è *sempre rivolta al pubblico*, vale a dire ad una pluralità indifferenziata di soggetti fungibili, o a soggetti determinabili *a priori* la cui effettiva individuazione sia concretamente possibile soltanto *a posteriori*, a seguito di verifica e riscontro della qualità o condizione specificante presupposta.

B) Casi di disapplicazione della disciplina del Tuf

Esistono casi in cui, pur sussistendo un'offerta al pubblico di prodotti finanziari, non trova applicazione la disciplina del Tuf.

L'art. 100 del Tuf, infatti, stabilisce che le disposizioni sull'offerta al pubblico di sottoscrizione e di vendita non si applicano alle offerte:

- a) rivolte ai soli investitori qualificati, comprese le persone fisiche e le piccole e medie imprese;
- b) rivolte a un numero di soggetti non superiore a quello indicato dalla Consob con regolamento (*cento soggetti*);
- c) di ammontare complessivo non superiore a quello indicato dalla Consob con regolamento (*2.500.000 euro*);
- d) aventi a oggetto strumenti finanziari diversi dai titoli di capitale emessi da o che beneficiano della garanzia incondizionata e irrevocabile di uno Stato membro dell'Unione europea o emessi da organismi internazionali a carattere pubblico di cui facciano parte uno o più Stati membri dell'Unione europea;
- e) aventi a oggetto strumenti finanziari emessi dalla Banca Centrale Europea o dalle banche centrali nazionali degli Stati membri dell'Unione Europea;
- f) aventi ad oggetto strumenti diversi dai titoli di capitale emessi in modo continuo o ripetuto da banche a condizione che tali strumenti:
 - non siano subordinati, convertibili o scambiabili;
 - non conferiscano il diritto di sottoscrivere o acquisire altri tipi di strumenti finanziari e non siano collegati ad uno strumento derivato;
 - diano veste materiale al ricevimento di depositi rimborsabili;
 - siano coperti da un sistema di garanzia dei depositi;
- g) aventi ad oggetto strumenti del mercato monetario emessi da banche con una scadenza inferiore a 12 mesi.

In tema di *circolazione dei prodotti finanziari* (art. 100 bis Tuf), la successiva rivendita di prodotti finanziari che hanno costituito oggetto di un'offerta al pubblico esente dall'obbligo di pubblicare un prospetto costituisce ad ogni effetto una distinta e autonoma offerta al pubblico nel caso in cui ricorrano le condizioni indicate nella definizione di «offerta al pubblico di prodotti finanziari» e non ricorra alcuno dei casi di inapplicabilità previsti dall'art. 100 Tuf.

Si realizza una offerta al pubblico anche qualora i prodotti finanziari che abbiano costituito

oggetto in Italia o all'estero di un collocamento riservato a investitori qualificati siano, nei dodici mesi successivi, sistematicamente rivenduti a soggetti diversi da investitori qualificati e tale rivendita non ricada in alcuno dei casi di inapplicabilità previsti dall'art. 100 Tuf.

Qualora non sia stato pubblicato un prospetto, l'acquirente, che agisce per scopi estranei all'attività imprenditoriale o professionale, può far valere la nullità del contratto e i soggetti abilitati presso i quali è avvenuta la rivendita dei prodotti finanziari rispondono del danno arrecato.

L'art. 34ter della delibera Consob 11971/99, inserito con successiva delibera del 19 marzo 2009, n. 16840, estende l'inapplicabilità della disciplina prevista dal Tuf alle offerte al pubblico:

- rivolte ad un numero di soggetti inferiore a cento;
- rivolte ad investitori qualificati, intendendo per tali le persone giuridiche autorizzate o ammesse ad operare sui mercati finanziari (comprese banche, imprese di investimento, imprese di assicurazione, OICR, SGR, fondi pensione, società di gestione armonizzate, ma anche i governi nazionali e le amministrazioni regionali, le banche centrali, la BCE ecc.);
- di ammontare complessivo inferiore a 2.500.000 euro, da calcolarsi su un periodo di 12 mesi;
- aventi ad oggetto prodotti finanziari per un corrispettivo totale di almeno 50.000 euro per investitore e per ogni offerta separata;
- aventi ad oggetto prodotti finanziari di valore nominale unitario minimo di almeno 50.000 euro;
- aventi ad oggetto OICR aperti il cui ammontare minimo di sottoscrizione sia pari ad almeno 250.000 euro;
- aventi ad oggetto prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione con premio minimo iniziale di almeno 250.000 euro;
- aventi ad oggetto prodotti finanziari per un corrispettivo totale di almeno 50.000 euro per investitore e per ogni offerta separata;
- aventi ad oggetto prodotti finanziari di valore nominale unitario minimo di almeno 50.000 euro;
- aventi ad oggetto prodotti finanziari emessi, al fine di procurarsi i mezzi necessari al raggiungimento dei propri scopi non lucrativi, da associazioni aventi personalità giuridica o da enti non aventi scopo di lucro, riconosciuti da uno Stato membro;
- aventi ad oggetto azioni emesse in sostituzione di azioni della stessa classe già emesse, se l'emissione di queste nuove azioni non comporta un aumento del capitale emesso;
- aventi ad oggetto prodotti finanziari offerti in occasione di un'acquisizione mediante offerta pubblica di scambio;
- aventi ad oggetto prodotti finanziari offerti, assegnati o da assegnare in occasione di una fusione;
- aventi ad oggetto 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;
- aventi ad oggetto valori mobiliari che non possano essere negoziati in un mercato di capitali in quanto, in tutto o in parte, non trasferibili, offerti, assegnati o da assegnare ad amministratori o ex amministratori o dipendenti o ex dipendenti da parte dell'emittente o da parte dell'impresa controllante, di un'impresa controllata, collegata o sottoposta a comune controllo.

Lo stesso articolo, al secondo comma, individua le ipotesi di *parziale inapplicabilità* della disciplina della sollecitazione, con particolare riferimento alle norme che ne regolano l'informativa (art. 13, commi 2 e 3) aventi ad oggetto:

- strumenti finanziari offerti in opzione ai soci di emittenti con azioni o obbligazioni convertibili diffuse;
- sollecitazioni rivolte ad amministratori o ex amministratori, ai dipendenti o ex dipendenti di una società non avente strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, o da un'impresa controllata, collegata o sottoposta a comune controllo. Entro trenta giorni dalla conclusione della sollecitazione l'emittente comunica alla Consob il numero degli assegnatari e il quantitativo assegnato e le trasmette copia di tale comunicazione riprodotta anche su supporto informatico.

3. Segue: MODALITÀ DI SVOLGIMENTO DELL'OFFERTA AL PUBBLICO DI PRODOTTI FINANZIARI

A) Le fasi dell'offerta al pubblico

Operativamente l'**offerta al pubblico di prodotti finanziari** si svolge secondo le modalità definite negli artt. 5 e ss. del reg. 11971/99 (1), che possono essere schematizzate nelle seguenti *fasi*:

- invio alla Consob da parte dell'offerente di una **comunicazione** e del **prospetto informativo** concernente le informazioni essenziali relative all'operazione;
- **istruttoria** della Consob;
- **pubblicazione del prospetto informativo**, previa autorizzazione qualora la sollecitazione riguardi strumenti finanziari non quotati né diffusi tra il pubblico;
- **diffusione del prospetto informativo**;
- **periodo di adesione**, in cui sono raccolte le sottoscrizioni di coloro che hanno aderito alla sollecitazione;
- **conclusione delle adesioni e pubblicazione di un avviso sui risultati dell'offerta** che deve essere inviato alla Consob.

Durante lo svolgimento della sollecitazione ai soggetti che a diverso titolo vi partecipano (emittente, offerente e collocatore) sono imposti determinati **obblighi comportamentali** relativi alle modalità da osservare per pubblicizzare l'operazione di sollecitazione e raccogliere le adesioni, nonché per diffondere informazioni sull'emittente.

B) Comunicazione e prospetto informativo allegato

1. *Contenuto della comunicazione e del prospetto*

I soggetti che intendono effettuare una offerta al pubblico sono obbligati a darne preventiva *comunicazione* alla Consob, allegando il *prospetto d'offerta* destinato alla pubblicazione (art. 94 co. 1 Tuf).

Quest'ultimo non può essere pubblicato fin quando non è approvato dall'organo di vigilanza.

Secondo l'art. 4 del regolamento Consob 11971/99, la **comunicazione** deve:

- contenere la sintetica descrizione dell'offerta e l'indicazione dei soggetti che la promuovono;
- attestare l'esistenza dei presupposti necessari per l'esecuzione dell'offerta;
- essere corredata delle informazioni necessarie (modulo di adesione, copia dello statuto vigente dell'emittente, indicazione di eventuali difformità) e sottoscritta da coloro che, in qualità di offerente, emittente e responsabile del collocamento, intendono effettuare l'offerta al pubblico.

Il **prospetto informativo**, destinato alla pubblicazione, è predisposto per fornire basilari informazioni agli investitori; pertanto deve contenere le noti-

(1) Titolo interamente sostituito con successiva delib. Consob n. 16840 del 19 marzo 2009.

zie «che, a seconda delle caratteristiche dei prodotti finanziari e degli emittenti, sono necessarie affinché gli *investitori possano pervenire a un fondato giudizio sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria e sull'evoluzione dell'attività dell'emittente nonché sui prodotti finanziari e sui relativi diritti*» (art. 94 co. 2 Tuf).

Il prospetto per l'offerta di strumenti finanziari comunitari è redatto in conformità agli schemi previsti dai regolamenti comunitari che disciplinano la materia.

L'emittente o l'offerente può redigere il prospetto nella forma di *un unico documento* o di *tre documenti distinti*. Nel prospetto composto di documenti distinti, le informazioni richieste sono suddivise in un *documento di registrazione*, una *nota informativa* sugli strumenti e i prodotti offerti e una *nota di sintesi*.

Se è necessario per la tutela degli investitori, la Consob può esigere che l'emittente o l'offerente includa nel prospetto *informazioni supplementari*.

Se l'offerta ha ad oggetto prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari comunitari il cui prospetto non è disciplinato dalla normativa comunitaria, la Consob stabilisce, *su richiesta dell'emittente o dell'offerente, il contenuto del prospetto*.

Qualunque fatto nuovo significativo, errore materiale o imprecisione relativi alle informazioni contenute nel prospetto che sia atto ad influire sulla valutazione dei prodotti finanziari e che sopravvenga o sia rilevato tra il momento in cui è approvato il prospetto e quello in cui è definitivamente chiusa l'offerta al pubblico deve essere menzionato in un supplemento del prospetto.

L'emittente, l'offerente e l'eventuale garante, a seconda dei casi, nonché le persone responsabili delle informazioni contenute nel prospetto rispondono, ciascuno in relazione alle parti di propria competenza, dei danni subiti dall'investitore che abbia fatto ragionevole affidamento sulla veridicità e completezza delle informazioni contenute nel prospetto, a meno che non provi di aver adottato ogni diligenza allo scopo di assicurare che le informazioni in questione fossero conformi ai fatti e non presentassero omissioni tali da alterarne il senso.

La responsabilità per informazioni false o per omissioni idonee ad influenzare le decisioni di un investitore ragionevole *grava sull'intermediario responsabile del collocamento*, a meno che non provi di aver adottato ogni diligenza allo scopo di assicurare che le informazioni in questione fossero conformi ai fatti e non presentassero omissioni tali da alterarne il senso.

Le azioni risarcitorie sono esercitate entro cinque anni dalla pubblicazione del prospetto, salvo che l'investitore provi di avere scoperto le falsità delle informazioni o le omissioni nei due anni precedenti l'esercizio dell'azione.

Gli artt. 5 e ss. del reg. 11971/99 disciplinano *il prospetto d'offerta*, nonché le *modalità di pubblicazione e di riconoscimento* di esso da parte della Consob.

Con riferimento al contenuto del prospetto d'offerta, l'art. 5 prevede la **nota di sintesi**, nella quale vengono illustrate brevemente le caratteristiche essenziali dei prodotti finanziari, dell'emittente e degli eventuali garanti nonché i fattori di rischio connessi a ciascuno di essi. In pratica va letta come un'introduzione al prospetto.

L'emittente o l'offerente, inoltre, può scegliere di redigere un **prospetto di base** (art. 6) contenente tutte le informazioni rilevanti concernenti l'emittente e gli strumenti offerti al pubblico, integrato dalle condizioni definitive dell'offerta, nelle offerte al pubblico aventi ad oggetto esclusivamente:

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

- strumenti diversi dai titoli di capitale emessi in modo continuo o ripetuto da banche, ove ricorrano congiuntamente queste condizioni:
 - 1) le somme derivanti dall'emissione di detti strumenti siano destinate all'investimento in attività che offrono una sufficiente copertura delle obbligazioni dagli stessi derivanti fino alla loro data di scadenza;
 - 2) in caso di insolvenza della banca interessata, dette somme siano destinate in via prioritaria a rimborsare il capitale e gli interessi maturati, fatte salve le disposizioni del TUB, in materia di risanamento e liquidazione delle banche operanti in ambito comunitario.

Le informazioni fornite nel prospetto di base sono integrate, se necessario, con notizie aggiornate sull'emittente e sugli strumenti da offrire al pubblico.

La Consob può autorizzare, ai sensi dell'art. 7, delib. Consob 11971/99, su richiesta, l'*omissione dal prospetto* di determinate informazioni previste negli schemi di prospetto, se ricorre almeno una delle seguenti condizioni:

- la comunicazione di dette informazioni sia contraria all'interesse pubblico;
- la comunicazione di dette informazioni rechi un grave pregiudizio all'emittente, purché l'omissione non sia atta a trarre in inganno il pubblico per quanto riguarda fatti e circostanze essenziali per consentire un fondato giudizio riguardo all'emittente, all'offerente e agli eventuali garanti nonché con riguardo ai diritti connessi ai prodotti oggetto del prospetto;
- dette informazioni siano di minore importanza soltanto per la specifica offerta e non siano tali da influenzare la valutazione della posizione finanziaria e delle prospettive dell'emittente, dell'offerente o degli eventuali garanti.

Qualora, eccezionalmente, determinate informazioni prescritte dagli schemi di prospetto non siano adeguate all'ambito di attività dell'emittente, alla sua forma giuridica o ai prodotti oggetto del prospetto, il prospetto dovrà contenere informazioni equivalenti, ove disponibili.

La Consob **approva il prospetto entro dieci giorni lavorativi** dalla data della comunicazione se l'offerta ha ad oggetto valori mobiliari emessi da un emittente che ha già valori mobiliari ammessi alle negoziazioni in un mercato regolamentato ovvero che ha già offerto valori mobiliari al pubblico (art. 8).

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

In base all'art. 94bis Tuf, la mancata decisione da parte della Consob nei termini previsti non costituisce approvazione del prospetto, verificandone la completezza nonché la coerenza e la comprensibilità delle informazioni fornite.

Tenuto anche conto delle caratteristiche dei singoli mercati, la Consob può affidare alla società di gestione del mercato, mediante apposite convenzioni, compiti inerenti al controllo del prospetto per offerte riguardanti strumenti finanziari comunitari ammessi alle negoziazioni ovvero oggetto di domanda di ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato nel rispetto dei principi stabiliti dalle disposizioni comunitarie.

Al fine di assicurare l'efficienza del procedimento di approvazione del prospetto avente ad oggetto titoli di debito bancari non destinati alla negoziazione in un mercato regolamentato, la Consob stipula accordi di collaborazione con la Banca d'Italia.

La Consob può trasferire l'approvazione di un prospetto in caso di offerta avente ad oggetto strumenti finanziari comunitari all'autorità competente di un altro Stato membro, previa accettazione di quest'ultima autorità. Tale trasferimento è comunicato all'emittente e all'offerente en-

tro tre giorni lavorativi dalla data della decisione assunta dalla Consob. I termini per l'approvazione decorrono da tale data.

La Consob pubblica nel proprio sito internet almeno un elenco dei prospetti approvati (art. 95, c. 3 Tuf).

Ove il prospetto non indichi le condizioni o i criteri in base ai quali il prezzo di offerta definitivo e la quantità dei prodotti da offrirsi al pubblico sono determinati o, nel caso del prezzo, il prezzo massimo, l'accettazione dell'acquisto o della sottoscrizione di prodotti finanziari può essere revocata entro il termine indicato nel prospetto e comunque entro un termine non inferiore a due giorni lavorativi calcolati a decorrere dal momento in cui vengono depositati il prezzo d'offerta definitivo e la quantità dei prodotti finanziari offerti al pubblico.

Gli investitori che hanno già concordato di acquistare o sottoscrivere i prodotti finanziari prima della pubblicazione di un supplemento hanno il diritto, esercitabile entro il termine indicato nel supplemento e comunque non inferiore a due giorni lavorativi dopo tale pubblicazione, di revocare la loro accettazione (art. 95bis Tuf).

2. *Pubblicazione del prospetto*

L'art. 9 della delibera 11971/99 dispone che il prospetto è **reso pubblico** mediante deposito presso la Consob dell'originale e di una copia riprodotta su supporto informatico.

Inoltre il prospetto deve essere messo a disposizione del pubblico quanto prima e, in ogni caso, prima dell'inizio delle negoziazioni o, alternativamente:

- mediante inserimento in uno o più giornali a diffusione nazionale o a larga diffusione;
- in forma stampata e gratuitamente, nella sede legale dell'emittente e presso gli uffici degli intermediari incaricati del collocamento o dei soggetti che operano per conto di questi ultimi;
- in forma elettronica nel sito web dell'emittente e, ove applicabile, nel sito degli intermediari incaricati del collocamento. In tal caso l'emittente, l'offerente e gli intermediari incaricati del collocamento o i soggetti che operano per conto di questi ultimi consegnano gratuitamente a chi ne faccia richiesta una copia del prospetto in forma stampata.

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

La pubblicazione del supplemento è anch'essa autorizzata dalla Consob entro un termine di sette giorni lavorativi.

Il supplemento è pubblicato utilizzando almeno le stesse modalità adottate per il prospetto. Anche la nota di sintesi e le sue eventuali traduzioni sono integrate, se necessario, per tener conto delle nuove informazioni incluse nel supplemento.

Il prospetto d'offerta è valido per dodici mesi a decorrere dalla sua pubblicazione, purché venga integrato con gli eventuali supplementi.

3. *Riconoscimento del prospetto*

L'art. 98 del Tuf sancisce che il prospetto nonché gli eventuali supplementi approvati dalla Consob sono validi ai fini dell'offerta degli strumenti finanziari comunitari negli altri Stati membri della UE. Pertanto la Consob effettua la **notifica** secondo la procedura prevista dalle disposizioni comunitarie.

Qualora l'offerta di strumenti finanziari comunitari sia prevista in Italia, quale Stato membro ospitante, il prospetto e gli eventuali supplementi appro-

vati dall'autorità dello Stato membro d'origine possono essere pubblicati in Italia, sempre che siano rispettate le procedure di notifica previste dalle disposizioni comunitarie. La Consob può informare l'autorità competente dello Stato membro d'origine della necessità di fornire nuove informazioni.

Il Tuf prevede anche il caso di emittenti di Paesi extracomunitari (art. 98bis Tuf).

Nel caso di emittenti aventi la loro sede legale in un paese extracomunitario, per i quali l'Italia sia lo Stato membro d'origine, la Consob può approvare il prospetto redatto secondo la legislazione del Paese extracomunitario, ove ricorrano le seguenti condizioni:

- a) il prospetto sia stato redatto conformemente a standard definiti dagli organismi internazionali delle commissioni di vigilanza dei mercati, compresi i Disclosure Standards della IOSCO e
- b) le informazioni richieste, incluse le informazioni di natura finanziaria, siano equivalenti alle prescrizioni previste dalle disposizioni comunitarie.

Coloro che intendono effettuare un'offerta di quote di fondi aperti o azioni di Sicav ne danno preventiva comunicazione alla CONSOB, allegando il prospetto completo e il prospetto semplificato destinati alla pubblicazione (art. 98ter Tuf).

I prospetti contengono le informazioni che, a seconda delle caratteristiche del prodotto e dell'emittente, sono necessarie affinché gli investitori possano pervenire a un fondato giudizio sull'investimento proposto, sui diritti ad esso connessi e sui relativi rischi. Le informazioni contenute nei prospetti devono essere riportate in una forma chiara, facilmente comprensibile e analizzabile.

Il prospetto semplificato può costituire il documento valido per l'offerta in Italia, fatta salva la necessità della traduzione nel caso di offerte di quote o azioni di OICR aperti esteri.

C) Svolgimento della sollecitazione: l'adesione all'offerta

Le modalità di svolgimento della sollecitazione sono descritte nell'art. 34quinquies del reg. 11971/99.

In specie l'offerente e gli intermediari incaricati del collocamento devono *consegnare gratuitamente a chi ne faccia richiesta copia del prospetto informativo* o della nota informativa sintetica, corredati dagli eventuali avvisi integrativi e supplementi.

L'offerente ed il responsabile del collocamento curano, inoltre, la *distribuzione del prospetto informativo* e della nota informativa sintetica *presso gli intermediari incaricati del collocamento*.

Il **periodo di adesione**, cioè quello in cui sono raccolte le sottoscrizioni di coloro che intendono aderire alla sollecitazione, ha *inizio entro sessanta giorni* dalla data in cui è possibile pubblicare il prospetto e non può avere *durata inferiore a due giorni*.

L'adesione all'offerta è effettuata di regola *mediante la sottoscrizione del modulo predisposto dall'offerente* o con altre modalità equivalenti indicate nel prospetto. Il **modulo di adesione** deve contenere gli elementi di identificazione dell'operazione e le seguenti informazioni riprodotte con carattere che ne consenta un'agevole lettura:

- l'avvertenza che l'aderente può ricevere gratuitamente copia del prospetto informativo e della eventuale nota informativa sintetica;
- il richiamo all'eventuale paragrafo «fattori di rischio» contenuto nel prospetto.

L'offerta è *revocabile* nei casi previsti nel prospetto.

I *criteri di riparto*, indicati nel prospetto, devono assicurare la parità di trattamento tra gli aderenti alla sollecitazione; il riparto è effettuato dal responsabile del collocamento.

D) Norme di correttezza

Durante lo svolgimento della sollecitazione, l'emittente, l'offerente e il collocatore devono osservare determinate **regole di comportamento**.

Nel reg. 11971/99, all'art. 34sexies, è stabilito, infatti, che essi si attengono *a principi di correttezza, trasparenza e parità di trattamento dei destinatari* dell'offerta e si astengono dal diffondere notizie in contrasto con il prospetto volte ad influenzare l'andamento delle adesioni.

L'offerente e i *soggetti incaricati del collocamento*, in particolare:

- rispettano le modalità operative indicate nel prospetto;
- compiono, con la massima tempestività, le attività necessarie per il perfezionamento dell'investimento e quelle comunque connesse all'esercizio di diritti degli investitori.

L'offerente, l'emittente ed il responsabile del collocamento sono tenuti ad assicurare l'equivalenza tra le informazioni contenute nel prospetto e quelle, aventi il medesimo oggetto, comunque fornite nel corso dell'offerta al pubblico e dell'eventuale collocamento presso investitori qualificati.

Copia delle raccomandazioni e dei documenti utilizzati per il collocamento presso investitori qualificati è inviata alla Consob non appena tali documenti siano stati predisposti. Le informazioni materiali fornite ad investitori qualificati o a particolari categorie di investitori sono incluse nel prospetto o in un supplemento al prospetto.

Perché si possa dare inizio ad un'offerta al pubblico di sottoscrizione è necessario che l'*ultimo bilancio di esercizio approvato* e il *bilancio consolidato dell'emittente* siano corredati delle *relazioni* nelle quali una società di revisione esprima il proprio giudizio positivo. Se la società di revisione si è dichiarata impossibilitata a esprimere giudizio o se tale giudizio è stato negativo l'offerta al pubblico *non può essere effettuata* (art. 96 Tuf).

4. Segue: OBBLIGHI INFORMATIVI E POTERI INTERDITTIVI DELLA CONSOB SULLE OPERAZIONI DI OFFERTA AL PUBBLICO

Come accennato, la nuova disciplina dell'offerta al pubblico di prodotti finanziari introdotta dal Tuf provvede a tutelare, tramite appositi **obblighi informativi** che gravano su tutti i soggetti coinvolti nell'operazione, l'interesse degli investitori alla *trasparenza e alla completezza delle informazioni diffuse*.

Agli *emittenti* si applicano gli artt. 114 co. 3-4 e 115 del Tuf previsti in materia di *informazione societaria* (art. 97 co. 1, lett. *a, b* Tuf).

In particolare, gli emittenti quotati e i soggetti che li controllano hanno l'obbligo di *fornire notizie e documenti su richiesta della Consob*, idonei a garantire un'adeguata informazione al pubblico; se ciò non avviene la Consob provvede direttamente a spese degli interessati (art. 114, c. 5).

La Consob può richiedere agli emittenti e agli offerenti che vengano resi pubblici notizie e documenti necessari per l'informazione al pubblico (art. 97 Tuf).

È però consentito agli emittenti di opporsi con reclamo motivato all'adempimento dell'obbligo, se dalla comunicazione al pubblico delle informazioni possa derivare per loro un danno grave.

Inoltre è imposto agli emittenti, ai soggetti che li controllano e alle società dagli stessi controllate *la comunicazione di notizie e documenti alla Consob*, dalla data della comunicazione dell'iniziativa di sollecitazione fino a un anno dalla sua conclusione, quando l'autorità di vigilanza lo richieda per verificare la correttezza delle informazioni fornite al pubblico.

Sempre per il medesimo scopo la *Consob può assumere notizie* dagli amministratori, dai sindaci, dalle società di revisione e dai dirigenti delle società e dei soggetti sopra menzionati (art. 115), nonché effettuare ispezioni.

Infine, a carico degli emittenti vi è anche l'obbligo di sottoporre al giudizio di una società di revisione il bilancio di esercizio e quello consolidato eventualmente approvati o redatti nel periodo dell'offerta (art. 97 co. 3 Tuf).

Infine, va osservato che l'art. 13 del reg. 11971/99 **estende gli obblighi informativi** suelencati in relazione agli emittenti, anche agli altri soggetti impegnati nella sollecitazione e cioè: *offerente, controllanti dell'offerente, società da esso controllate, soggetti incaricati del collocamento e soggetti che svolgono servizi connessi all'emissione o al collocamento.*

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

- le informazioni diffuse siano coerenti con quelle contenute nel prospetto;
- la relativa documentazione venga trasmessa alla Consob contestualmente alla sua diffusione;
- venga fatto espreso riferimento alla circostanza che sarà pubblicato il prospetto e al luogo in cui il pubblico potrà procurarselo;
- venga precisato che le intenzioni d'acquisto raccolte non costituiscono proposte di acquisto.

Il legislatore in caso di offerta al pubblico conferisce alla Consob non solo poteri regolamentari ma anche **interdittivi**.

La Consob, infatti, può *sospendere in via cautelare*, per un periodo non superiore a dieci giorni lavorativi l'offerta avente ad oggetto strumenti finanziari comunitari, in caso di fondato sospetto di violazione delle disposizioni del presente Capo o delle relative norme di attuazione; ovvero per un periodo non superiore a novanta giorni, in caso di offerta avente ad oggetto prodotti diversi da quelli di cui sopra, in caso di fondato sospetto di violazione delle disposizioni in materia o delle relative norme di attuazione (art. 99 Tuf).

In caso di accertata violazione di tali disposizioni, l'organo di vigilanza può *vietare l'offerta* e rendere pubblico il fatto che l'offerente o l'emittente non ottemperi ai propri obblighi.

In caso di fondato sospetto di *violazione degli obblighi informativi* e, in generale, di tutte le disposizioni legislative e regolamentari previste per la sollecitazione all'investimento, la Consob, allo scopo di acquisire elementi cono-

scitivi, può *richiedere* entro un anno dalla sottoscrizione o dall'acquisto, la *comunicazione di dati e notizie* e la trasmissione di atti e documenti agli acquirenti o sottoscrittori dei prodotti finanziari, fissando i relativi termini.

Qualora la Consob, quale autorità competente dello Stato membro ospitante, rilevi irregolarità commesse dall'emittente o dai soggetti abilitati incaricati dell'offerta degli strumenti finanziari comunitari, essa ne informa l'autorità competente dello Stato membro d'origine. Qualora le misure adottate si rivelino inadeguate, o se l'emittente o il soggetto abilitato incaricato dell'offerta perseverino nella violazione delle disposizioni legislative o regolamentari pertinenti, la Consob, dopo averne informato l'autorità competente dello Stato membro d'origine, adotta tutte le misure opportune per tutelare gli investitori.

Analogo potere di richiesta può essere esercitato nei confronti di soggetti per i quali sussista fondato sospetto che svolgano attività di sollecitazione all'investimento senza rispettare le disposizioni previste per la comunicazione e la pubblicazione del prospetto informativo (art. 97 co. 4 Tuf).

5. Segue: I MESSAGGI PUBBLICITARI

Considerata l'importanza della **pubblicità** in materia di offerta al pubblico di prodotti finanziari, l'art. 101 del Tuf e la sezione III del reg. 11971/99 disciplinano le modalità di diffusione al pubblico di dati e notizie concernenti l'operazione di sollecitazione, nonché la diffusione di messaggi pubblicitari.

In specie, la **diffusione di notizie, svolgimento di indagini di mercato e raccolta di intenzioni di acquisto** relative alla sollecitazione del risparmio può avvenire anche prima della pubblicazione del prospetto informativo ma a determinate *condizioni*, cioè purché:

- vengano diffuse esclusivamente informazioni relative a fatti già resi pubblici in ottemperanza ad obblighi previsti da disposizioni vigenti;
- *la relativa documentazione venga trasmessa alla Consob contestualmente alla sua diffusione;*
- venga fatto espresso riferimento alla circostanza che sarà pubblicato il prospetto informativo e ai luoghi in cui lo stesso sarà disponibile;
- venga precisato che le intenzioni d'acquisto raccolte non costituiscono proposte di acquisto.

Diversamente, il Tuf, nell'art. 101 co. 2, prevede un controllo preventivo della Consob sui **messaggi pubblicitari**, in qualsiasi modo effettuati, e *ne vieta la diffusione fino alla pubblicazione del prospetto* per le offerte aventi a oggetto prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari comunitari.

Il contenuto degli annunci pubblicitari deve rispettare i criteri fissati dalla Consob con regolamento, al fine di garantire correttezza dell'informazione e conformità dell'annuncio al contenuto del prospetto (art. 101 co. 3 Tuf).

Il reg. 11971/99 (art. 34octies) definisce i *principi* da osservare nella redazione degli annunci pubblicitari, quali:

- l'annuncio pubblicitario deve essere chiaramente riconoscibile in quanto tale. Le informazioni contenute nell'annuncio debbono essere espresse in

- modo chiaro e corretto ed essere coerenti con quelle riportate nel prospetto informativo;
- il messaggio pubblicitario trasmesso con l'annuncio non deve essere tale da indurre in errore circa le caratteristiche, la natura ed i rischi dei prodotti offerti e del relativo investimento.

Successivamente alla pubblicazione del documento informativo sull'emittente è consentito diffondere annunci pubblicitari connessi alla sollecitazione, purché riferiti alle sole caratteristiche dell'emittente o dei prodotti finanziari oggetto di sollecitazione già rese pubbliche.

Ogni annuncio pubblicitario deve recare, con modalità tali da garantire un'immediata ed agevole percezione, la seguente avvertenza: «*prima dell'adesione leggere il prospetto*». Nel caso di utilizzazione di strumenti audiovisivi, l'avvertenza deve essere riprodotta almeno in audio.

Quanto all'*illustrazione di rendimenti conseguiti e di altri dati* (ad es. l'indicazione di un benchmark), è stabilito che l'annuncio pubblicitario che riporti i rendimenti conseguiti dall'investimento proposto deve:

- specificare il periodo di riferimento per il calcolo del rendimento;
- rappresentare in modo chiaro il profilo di rischio connesso al rendimento;
- operare il confronto con il parametro oggettivo di riferimento indicato nel prospetto;
- indicare tali rendimenti al netto degli oneri fiscali e, ove ciò non sia possibile, specificare che essi sono al lordo degli oneri fiscali;
- specificare che non vi è garanzia di ottenimento di uguali rendimenti per il futuro.

Inoltre gli annunci pubblicitari che riportino risultati di statistiche, di studi o elaborazioni di dati, o comunque vi facciano riferimento, devono indicare le fonti.

Infine, anche per gli annunci pubblicitari sono riconosciuti alla Consob **poteri interdittivi**. Essa può infatti (art. 101 co. 4 Tuf):

- *sospendere, in via cautelare, la diffusione dell'annuncio pubblicitario* se vi è fondato sospetto di violazioni, per un periodo non superiore a *dieci giorni lavorativi*, se trattasi di offerta avente ad oggetto strumenti finanziari comunitari, ovvero *novanta giorni* se l'offerta riguarda strumenti finanziari diversi da quelli comunitari;
- *vietare l'ulteriore diffusione* dell'annuncio pubblicitario, se è stata accertata la violazione;
- *vietare l'esecuzione dell'offerta* in caso di mancato rispetto dei provvedimenti previsti dai due punti precedenti.

6. ALTRI PARTICOLARI TIPI DI OFFERTA AL PUBBLICO

La delibera 11971/99, così come modificata da delibere successive, prevede una serie di disposizioni comuni e poi disposizioni specifiche per ciascuna tipologia di prodotti oggetto di offerta al pubblico.

In particolare, per quanto riguarda gli *obblighi generali*, l'art. 15 delib. Consob 11971/99, modificato ex delib. n. 16893/2009, stabilisce che il prospetto d'offerta aggiornato e i documenti ad esso allegati sono consegnati gratuitamente all'investitore che ne faccia richiesta.

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

L'offerta ha inizio entro sei mesi dalla conclusione della procedura prevista dal regolamento della Banca d'Italia, ovvero entro sei mesi dalla data in cui è possibile pubblicare il prospetto.

Il prospetto completo relativo all'offerta al pubblico di quote o azioni degli OICR è costituito da:

Parte I - Caratteristiche del/dei fondo/fondi o comparto/comparti e modalità di partecipazione;

Parte II - Illustrazione dei dati periodici di rischio/rendimento, costi del/dei fondo/fondi o comparto/comparti;

Parte III - Altre informazioni sull'investimento.

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

Il prospetto semplificato è gratuitamente consegnato all'investitore prima della sottoscrizione.

Quiz di autovalutazione

- 1. Ai sensi dell'art. 1 D.Lgs. 58/98, l'attività che si sostanzia nell'«offerta, invito ad offrire o messaggio promozionale, in qualsiasi forma rivolti al pubblico, finalizzati alla vendita o alla sottoscrizione di prodotti finanziari» è definita:**
 - A) appello al pubblico risparmio
 - B) sollecitazione all'investimento
 - C) sollecitazione al pubblico risparmio
 - D) offerta fuori sede
- 2. La sollecitazione porta a porta avente ad oggetto prodotti finanziari costituisce una forma di offerta al pubblico?**
 - A) sì, comunque essa venga effettuata
 - B) sì, ma solo se i prodotti oggetto dell'offerta sono di valore unitario superiore ad una certa somma
 - C) sì, ma solo se non è svolta da promotori finanziari
 - D) no, in quanto rappresenta una modalità di effettuazione di determinati servizi d'investimento
- 3. L'offerta di quote di un fondo comune d'investimento tramite un sito web costituisce una offerta al pubblico di prodotti finanziari?**
 - A) no, mai
 - B) no, in quanto si tratta di abusiva attività di collocamento di prodotti finanziari
 - C) sì, ma solo quando il sito ha carattere pubblico
 - D) sì, purché sia consentito agli investitori di dar seguito o aderire alla proposta negoziale in esso contenuta
- 4. La raccolta di depositi bancari o postali costituisce offerta al pubblico di prodotti finanziari:**
 - A) no, mai
 - B) no, se realizzata senza emissione di strumenti finanziari
 - C) sì, se rivolta ad un numero di soggetti superiore a quello fissato con apposito regolamento della Banca d'Italia, sentita la Consob
 - D) sì, sempre

- 5. Ai sensi dell'art. 100 D.Lgs. 58/98 non si applica la disciplina prevista per la sollecitazione all'investimento se questa:**
- A) è rivolta ai soli investitori professionali
 - B) è rivolta ad un numero di soggetti superiore a quello indicato dalla Consob con regolamento
 - C) è di ammontare complessivo superiore a quello indicato dalla Consob con regolamento
 - D) ha per oggetto l'emissione di azioni o obbligazioni
- 6. Le offerte al pubblico finalizzate al reperimento di fondi per lo svolgimento di attività non lucrative di utilità sociale sono assoggettate alle regole per la tutela dei risparmiatori previste dagli artt. 94 e segg. del D.Lgs. 58/98?**
- A) sì, in ogni caso
 - B) sì, ma solo se effettuate in un ambito pluriregionale
 - C) no, se hanno ad oggetto prodotti finanziari di ammontare inferiore ad una somma predeterminata dalla Banca d'Italia
 - D) no, in nessun caso
- 7. Affinché si possa dare inizio all'attività di offerta al pubblico di prodotti finanziari è necessario che:**
- A) l'emittente i prodotti finanziari presenti un utile di bilancio nei tre anni precedenti
 - B) l'emittente i prodotti finanziari presenti un utile di bilancio nei due anni precedenti
 - C) l'emittente i prodotti finanziari abbia sede e nazionalità italiana
 - D) l'emittente presenti l'ultimo bilancio approvato e il bilancio consolidato corredati dalle relazioni di una società di revisione che abbia espresso un giudizio positivo
- 8. Gli emittenti strumenti finanziari quotati o diffusi che hanno pubblicato, contestualmente al bilancio o alla relazione semestrale, il documento informativo previsto dalla delibera Consob 11971/99, in occasione di una offerta al pubblico, possono utilizzarlo in luogo del prospetto?**
- A) sì, ma solo su espressa autorizzazione della Consob
 - B) sì, ma solo su autorizzazione della società di gestione del mercato
 - C) sì, ma solo se contiene le informazioni prescritte dalla Consob per il prospetto informativo
 - D) sì, sempre

9. In quali casi è possibile sostituire al prospetto concernente una offerta al pubblico il prospetto di quotazione?

- A)** quando nei 6 mesi precedenti la domanda di autorizzazione alla pubblicazione del prospetto di quotazione sia stato pubblicato un prospetto informativo relativo ad una sollecitazione sui medesimi strumenti finanziari
- B)** quando i medesimi strumenti finanziari per i quali è già stata fatta domanda di quotazione sono anche oggetto di una sollecitazione all'investimento
- C)** quando i medesimi strumenti finanziari per i quali è stata fatta domanda di quotazione sono oggetto di una offerta pubblica di acquisto
- D)** in nessun caso

10. Prima della pubblicazione del prospetto la diffusione di notizie e lo svolgimento di indagini di mercato:

- A)** sono sempre vietati
- B)** sono consentiti purché la relativa documentazione sia previamente trasmessa alla Consob
- C)** sono consentiti previa autorizzazione della Consob
- D)** sono consentiti purché la relativa documentazione sia trasmessa alla Consob contestualmente alla loro diffusione

Risposte al quiz di autovalutazione

1. Risposta esatta: **B)**
2. Risposta esatta: **D)**
3. Risposta esatta: **D)**
4. Risposta esatta: **B)**
5. Risposta esatta: **A)**
6. Risposta esatta: **D)**
7. Risposta esatta: **D)**
8. Risposta esatta: **C)**
9. Risposta esatta: **B)**
10. Risposta esatta: **D)**