

Comunicazione n. DEM/9025420 del 24-3-2009

Oggetto: Definizione dei compiti assegnati alla Consob in sede di approvazione dei prospetti concernenti titoli azionari, redatti ai sensi della direttiva n. 2003/71/CE

Il presente documento descrive i compiti che la direttiva n. 2003/71/CE (di seguito anche "Direttiva Prospetti" o "la Direttiva") e le norme del Titolo II, Capo I, Sezione I, del D. Lgs. n. 58/98 (di seguito anche "Testo Unico" o "TUF"), così come modificato dal D. Lgs. n. 51 del 28 marzo 2007, assegnano alla Consob in sede di approvazione dei prospetti relativi a strumenti finanziari rappresentativi di capitale nonché dei relativi eventuali supplementi, per i quali valgono gli stessi principi.

Il 3 giugno 2008, allo scopo di raccogliere le opinioni degli operatori, è stato pubblicato un documento di consultazione relativo a tale tematica; il presente documento tiene pertanto conto degli esiti della consultazione nonché delle prassi seguite a livello UE.¹

1.1 presupposti normativi

La Direttiva individua le finalità del controllo preordinato all'approvazione del prospetto e fissa i tempi entro i quali detta attività deve essere effettuata.² L'adeguatezza dei tempi istruttori è evidentemente correlata all'ampiezza dei controlli che l'autorità competente è chiamata ad effettuare. La fissazione degli schemi di prospetto con regolamento europeo incide poi evidentemente sulla potestà regolamentare delle singole autorità e sul potere di derogare o di richiedere informazioni aggiuntive in occasione delle singole istruttorie.

E' invece rimesso alla discrezionale regolamentazione di ciascun ordinamento, con evidenti ricadute anche sulla natura e sull'ampiezza dei controlli, il regime della responsabilità dell'autorità competente.

L'articolo 2, par. 1, lett. q), della Direttiva definisce l'approvazione del prospetto come: "*l'atto positivo al termine del controllo della completezza del prospetto da parte dell'autorità competente dello Stato membro d'origine, comprendente la verifica della coerenza dell'informazione fornita e della sua comprensibilità*".

La norma dell'art. 2 della Direttiva è stata recepita nell'articolo 94-bis, comma 1 del TUF, secondo il quale "*Ai fini dell'approvazione, la Consob verifica la completezza del prospetto nonché la coerenza e la comprensibilità delle informazioni fornite*"³.

Nell'attività finalizzata all'accertamento della completezza sono da tenere presenti l'obiettivo e la funzione del prospetto. Al riguardo, in sostanziale continuità con il passato, l'art. 5, paragrafo 1, della Direttiva (recepito nell'art. 94, comma 2, del TUF) afferma il principio che il prospetto deve contenere tutte le informazioni che, a seconda delle caratteristiche dell'emittente e dei prodotti finanziari offerti, sono necessarie affinché gli investitori possano pervenire ad un fondato giudizio sulla situazione patrimoniale e finanziaria, sui risultati economici e sulle prospettive dell'emittente e degli eventuali garanti, nonché sui prodotti finanziari e i relativi diritti.

La disciplina dei tempi istruttori massimi per l'approvazione del prospetto è contenuta nell'art. 13 della Direttiva che ne distingue l'estensione a seconda che si tratti di prospetti relativi ad emittenti con strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni in un mercato regolamentato ovvero che abbiano comunque in precedenza eseguito offerte al pubblico (10 giorni lavorativi), o relativi ad altri emittenti (20 giorni lavorativi).

La medesima norma, inoltre, al quarto paragrafo attribuisce all'autorità competente il potere/dovere di richiedere "*per motivi ragionevoli*" informazioni supplementari ovvero documenti necessari ai fini della completezza. Analoga previsione è contenuta nell'art. 94, comma 5, del TUF. Ove l'autorità competente avanzi richieste di informazioni e/o documenti, i termini per l'approvazione del prospetto si interrompono e ricominciano a decorrere dalla data in cui dette informazioni e/o documenti sono forniti dall'emittente, dall'offerente o dalla persona che domanda l'ammissione. Al fine poi di attribuire certezza alla durata massima dei procedimenti di approvazione del prospetto, il nuovo testo dell'art. 8 del Regolamento Emittenti stabilisce anche un limite temporale entro il quale i soggetti

¹Le risposte alla consultazione e le relative considerazioni della Consob sono riportate nell'apposito "documento di risposta alla consultazione".

² Con l'obiettivo dell'armonizzazione delle attribuzioni delle autorità competenti, la Direttiva indica poi quali poteri le autorità competenti devono almeno possedere.

³ Diversamente dal Testo Unico, che pare aver posto le suddette tre finalità del controllo sullo stesso piano, la Direttiva sembra, però, affermare che l'obiettivo dell'approvazione del prospetto sia quello di accertarne la completezza e che a tal fine vanno operate verifiche sulla coerenza e comprensibilità. Fermo restando che anche seguendo l'impostazione del Testo Unico non si giunge a risultati differenti, nel presente documento si preferisce fare riferimento all'accezione di "approvazione del prospetto" fornita dalla Direttiva, che considera i controlli di coerenza e comprensibilità funzionali all'accertamento della completezza delle informazioni contenute nel prospetto.

interessati devono provvedere, a pena di improcedibilità, ad inoltrare alla Consob le informazioni supplementari (entro dieci giorni lavorativi per i prospetti il cui termine di approvazione è di dieci giorni lavorativi, o entro venti giorni lavorativi negli altri casi); esso fissa inoltre un termine massimo entro il quale il procedimento istruttorio deve comunque chiudersi (entro quaranta o settanta giorni lavorativi, a seconda che i termini di approvazione siano, rispettivamente, di dieci ovvero venti giorni lavorativi).

Ne segue che, secondo la disciplina appena richiamata dei termini di approvazione del prospetto, l'efficienza dei procedimenti di approvazione del prospetto dipende, da una lato, dal grado di completezza, coerenza e comprensibilità che caratterizza la documentazione inizialmente fornita alla Consob dai soggetti interessati e, dall'altro, dal puntuale rispetto da parte di quest'ultima dei limiti temporali sopra specificati.

Ciò posto, per l'individuazione dei contenuti delle verifiche da svolgersi ai fini dell'approvazione del prospetto, è fondamentale distinguere l'attività di controllo del prospetto finalizzata all'approvazione dello stesso dall'attività di vigilanza da svolgersi, ove necessario, successivamente e che può condurre all'adozione, in caso di riscontrate violazioni, delle misure cautelari ed interdittive previste dall'art. 99 del TUF nonché delle sanzioni amministrative di cui agli artt. 191, 192-ter e 195 del TUF.

2. La veridicità

Sulla base del quadro normativo di riferimento già riepilogato non v'è dubbio che **l'autorità competente non è chiamata a svolgere verifiche in ordine alla veridicità delle informazioni riportate nel prospetto**.⁴ Spetta infatti ai soggetti che assumono la responsabilità del prospetto assicurare che questo non contenga informazioni false e consegua gli obiettivi informativi sopra richiamati. Non rientra, infatti, nei compiti della Consob effettuare una attività di c.d. *due diligence* sui singoli dati e su tutte le informazioni fornite nel prospetto.

3. La completezza

L'art. 3 del Regolamento n. 809/2004/CE chiarisce che il prospetto viene redatto utilizzando gli schemi e i moduli definiti nello stesso Regolamento e contiene gli elementi di informazione ivi previsti. Detto Regolamento, i relativi allegati nonché l'ulteriore normativa di livello 3 emanata dal CESR⁵ disciplinano le regole informative sul prospetto. Si rammenta, in proposito, che la Consob si è impegnata ad applicare gli orientamenti espressi dal CESR.

Ai sensi della norma appena citata, l'autorità competente non può esigere che un prospetto contenga elementi di informazione non inclusi negli allegati ma, al fine di assicurare che il prospetto risponda agli obiettivi stabiliti dall'art. 5, paragrafo 1, della Direttiva Prospetti, può esigere che le informazioni fornite vengano completate, caso per caso, per ognuno degli elementi richiesti dagli schemi.

La verifica di completezza delle informazioni riportate in un prospetto si basa innanzitutto sull'accertamento del rispetto dei requisiti informativi prescritti dal regolamento comunitario in materia⁶.

Tuttavia, tenuto anche conto del richiamato potere di richiesta di informazioni supplementari attribuito all'autorità competente, è evidente che **non può ritenersi compatibile con la predetta funzione del prospetto un controllo di**

⁴ D'altro canto anche il TUF, nelle parti in cui fa espresso riferimento a tale veridicità, attribuisce la responsabilità della stessa a soggetti diversi dalla Consob. Infatti, il comma 8 dell'art. 94 del TUF, così come modificato dal D.Lgs. n. 51 del 2007, recita: *"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 ragionevole diligenza allo scopo di assicurare che le informazioni in questione fossero conformi ai fatti e non presentassero omissioni tali da alterarne il senso"*. Inoltre, il comma 9 dello stesso articolo stabilisce che *"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 la diligenza prevista dal comma precedente"*.

⁵ Sul punto, va ricordato che nel settore dei servizi finanziari viene adottato a livello legislativo nella UE il modello *Lamfalussy*, in base al quale il processo decisionale si articola in quattro livelli:

- il primo livello, in cui si collocano gli atti legislativi che fissano i principi generali e gli elementi essenziali della materia da disciplinare. A tale livello appartiene la direttiva n. 2003/71/CE;
- il secondo livello, a cui appartengono gli atti che pongono in essere le disposizioni di attuazione degli atti del primo livello. Al secondo livello appartiene il regolamento n. 809/2004/CE, come integrato dal regolamento n. 1787/2006/CE e dal regolamento n. 211/2007/CE;
- il terzo livello decisionale consiste nel coordinamento delle attività delle autorità nazionali di regolamentazione e vigilanza sui mercati finanziari. A tale livello appartengono le raccomandazioni Cesr 04-054b, che hanno lo scopo di agevolare la comprensione degli obblighi di informazione rendendo più semplice l'attuazione uniforme del regolamento europeo senza imporre ulteriori obblighi agli emittenti, e il documento *Questions & Answers* del Cesr (CESR/07-852), periodicamente aggiornato, che fornisce risposte alle domande sollevate dagli operatori del mercato;
- al quarto livello si colloca il controllo della Commissione europea sull'attività di attuazione da parte degli Stati membri delle norme e degli orientamenti adottati ai tre livelli precedenti.

⁶ Affinché l'istanza di approvazione di un prospetto sia idonea a costituire atto di iniziativa del procedimento amministrativo, occorre che essa sia corredata degli elementi essenziali richiesti dal TUF e dal Regolamento Emittenti. Si fa rinvio all'allegato 1 recante l'indicazione dei casi di comunicazioni non idonee a costituire atto d'iniziativa del procedimento di approvazione del prospetto.

completezza di natura meramente formale, ossia circoscritto alla sola verifica di apparente conformità del medesimo agli schemi regolamentari.

La verifica di completezza comprende anche l'accertamento dell'idoneità di ciascun elemento informativo a rappresentare in maniera compiuta il relativo fatto/dato.

4. La coerenza

Secondo quanto disposto dall'art. 2 della Direttiva, così come dall'art. 94-*bis* del TUF, l'approvazione del prospetto comprende la verifica di coerenza dell'informazione "fornita". A tal fine si rende necessario individuare il patrimonio informativo rispetto al quale l'autorità deve valutare la coerenza delle informazioni contenute nel prospetto.

4.1 Appare evidente che **deve certamente considerarsi dovuta una verifica di coerenza interna al prospetto** finalizzata ad evitare che nel prospetto vi siano conflitti tra le informazioni presenti nei diversi capitoli.

4.2 **La verifica di coerenza si estende anche ai documenti allegati alla comunicazione iniziale o che i partecipanti all'operazione sono autorizzati a trasmettere anche nel corso dell'istruttoria.**

Gli Uffici istruttori della Consob ricevono, in allegato alla comunicazione *ex art. 94* del TUF, o successivamente nel corso della istruttoria, una serie di documenti fra i quali rientrano, ad esempio, lo statuto e il verbale dell'assemblea che ha deliberato l'aumento di capitale al servizio dell'offerta. Ove sia avviata contestualmente la procedura di ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato italiano, inoltre, l'Allegato II al Regolamento Emittenti richiede che siano trasmessi ulteriori documenti.

La documentazione da trasmettersi in allegato alla comunicazione iniziale è individuata in via generale e preventiva negli Allegati al Regolamento Emittenti e non è soggetta ad alcuna valutazione discrezionale da parte degli uffici istruttori. L'assenza di anche uno dei documenti richiesti in allegato alla comunicazione ne determina, pertanto, l'incompletezza.

4.3 **La verifica di coerenza comprende anche informazioni acquisite nel corso di altre istruttorie.** Talvolta infatti l'autorità può apprendere, nel corso di istruttorie diverse da quelle di approvazione dei prospetti, fatti o circostanze afferenti all'emittente che non trovano coerente riscontro nel prospetto stesso.

Tale situazione può presentarsi con maggiore frequenza con riferimento alle offerte pubbliche di titoli azionari di società quotate. Tali società, infatti, sono soggette a vigilanza continua da parte della Consob per i più diversi aspetti della loro attività (ad esempio: valutazione della correttezza dei documenti contabili, vigilanza sull'informazione periodica e continua prodotta dagli emittenti ecc.). Analogamente la medesima situazione può configurarsi in relazione ad intermediari finanziari soggetti alla vigilanza della Consob.

Sono riconducibili a tali casi, ad esempio, quelli in cui il prospetto non dia conto in maniera coerente di sanzioni amministrative irrogate dalla stessa autorità competente in altri procedimenti (ad es. sanzioni irrogate all'emittente in qualità di intermediario), o non riferisca dell'impugnativa di bilancio proposta dalla stessa Consob oppure lo faccia in termini contraddittori rispetto a quanto effettivamente statuito dall'autorità.

La Consob ritiene che in tali situazioni sussista il potere/dovere di richiedere informazioni supplementari (ovvero anche modifiche) da inserire nel prospetto volte a ristabilire la richiesta coerenza tra i relativi contenuti e le altre informazioni comunque in possesso dell'autorità.

Tale approccio, oltre ad essere in linea con il sistema della Direttiva, è altresì coerente con le prassi seguite da altre autorità della UE.

4.4 La brevità dei termini dell'istruttoria sul prospetto ed i diversi piani su cui sono da porre i controlli sul prospetto rispetto all'attività di vigilanza impongono una rigida selezione delle informazioni provenienti da esposti e di quelle che gli uffici istruttori potrebbero acquisire attivando i poteri di collaborazione previsti dall'art. 4 del TUF. Le richieste di collaborazione, ove interessino autorità diverse da quelle (come la Banca d'Italia e l'ISVAP) che esercitano la vigilanza prudenziale su emittenti appartenenti a specifici settori, sono da considerarsi solo eventuali e mirate a sottoporre alle loro valutazioni specifiche informazioni riportate nel prospetto in istruttoria per le quali siano stati riscontrati sintomi concreti di incoerenza che attengano alle funzioni di tali amministrazioni.

Qualora poi prima della chiusura del procedimento di approvazione del prospetto pervengano degli esposti, può ritenersi dovuta una verifica di coerenza tra il prospetto e le informazioni acquisite tramite gli stessi compatibilmente con i tempi istruttori a disposizione. Alla luce di quanto sopra affermato in tema di esclusione del controllo di veridicità, dette verifiche di coerenza sono tese esclusivamente ad acquisire le considerazioni dei soggetti interessati all'operazione in merito a quanto affermato nell'esposto. Eventuali ulteriori approfondimenti che si dovessero rendere necessari potranno essere effettuati anche dopo l'approvazione del prospetto.

Al riguardo si rappresenta che nel corso dell'istruttoria la Consob prenderà in considerazione le segnalazioni da essa

ritenute realmente significative in base:

- alla fonte della segnalazione. In tale contesto assume particolare rilevanza il carattere qualificato dei soggetti che forniscono tali informazioni, i quali pertanto dovranno risultare individuabili. In tale nozione si ritiene possano essere considerati quei soggetti che la dottrina aziendalistica qualifica come *stakeholders*, ossia coloro i quali sono portatori di interessi economici nei confronti dell'impresa. La definizione così data rimane, in ogni caso, ampia e generica, potendo in tale categoria rientrare, a titolo esemplificativo, i dipendenti e collaboratori dell'emittente, i creditori sociali e i garanti, gli azionisti, le associazioni dei consumatori e degli utenti rappresentative a livello nazionale di cui all'elenco istituito presso il Ministero delle attività produttive ai sensi dell'art. 137 del D. Lgs. n. 206/2005;
- al fatto che la segnalazione sia circostanziata, ossia descriva in modo congruo i fatti rilevanti per l'istruttoria;
- alla circostanza che la segnalazione sia strettamente afferente all'informativa sulla quale dovrà essere esercitata l'attività istruttoria in sede di approvazione del prospetto.
- al numero delle segnalazioni qualificate, nel senso sopra precisato, pervenute in relazione ad un medesimo emittente.

4.5 I contenuti esclusi dalla verifica di coerenza

Sulla base delle considerazioni svolte, dalla verifica di coerenza si ritiene **debba essere escluso l'esame della rispondenza dei dati di bilancio contenuti nel prospetto alla contabilità sociale.**

Ad analoghe conclusioni perviene, del resto, anche la dottrina⁷, secondo la quale il controllo di attendibilità della Consob resta pur sempre, almeno in prima istanza, un "*controllo estrinseco, che dunque non solo non può garantire in assoluto la validità delle stime e delle simulazioni contenute nel prospetto, ma nemmeno attesta la verità storica dei dati di bilancio e di prospetto, giacché questa può essere assicurata solo da un sistema di verifica dall'interno, costante e capillare. E' ovvio, infatti, che se un'autorità di vigilanza esterna come la Consob dovesse davvero garantire la puntuale corrispondenza dei dati di bilancio e di prospetto con la sottostante contabilità sociale, la corretta tenuta di tale contabilità e la fedeltà con cui essa riporta i fatti storici ivi rappresentati, non potrebbe fare a meno di disporre lunghe e accurate ispezioni in occasione di qualsiasi sollecitazione all'investimento, nessuna eccettuata. Ma un simile comportamento, che non avrebbe riscontro nella prassi di alcun altro paese, renderebbe così lungo e macchinoso l'iter di ogni sollecitazione e di ogni quotazione da condurre immancabilmente ad una vera e propria paralisi del mercato*".

Appare, inoltre, **escluso**, alla luce delle considerazioni fin qui esposte, **che nella verifica di coerenza possa rientrare il riesame puntuale della corrispondenza ai dati contabili delle rielaborazioni effettuate ai fini dell'inserimento del prospetto.** Un'attività del genere, infatti, verrebbe a coincidere con una verifica sulla veridicità dei dati e delle informazioni contenuti nel prospetto, del tutto incompatibile con i tempi istruttori fissati dalla Direttiva e con la sua filosofia.

In sede di istruttoria per l'approvazione dei prospetti **la Consob non svolge un controllo di corrispondenza dei bilanci inseriti in detti documenti alle norme che ne disciplinano la redazione. I bilanci in parola sono esaminati esclusivamente ai fini della valutazione di conformità del prospetto ai requisiti di completezza, coerenza e comprensibilità.**

E' da escludere, infine, che la Consob possa negare l'approvazione del prospetto nel caso in cui sia controversa la legittimità di operazioni descritte nel prospetto da approvare, con riguardo a normative diverse da quelle in materia di offerta pubblica e/o quotazione, o la conformità dello statuto e degli strumenti finanziari all'ordinamento societario o, ancora, la conformità del bilancio dell'emittente alle norme che ne disciplinano la redazione. La Consob in questi casi richiede che il documento dia un'adeguata rappresentazione dei profili di criticità rilevati, ma non ha il potere di chiedere una modifica dell'operazione, dello statuto ovvero del bilancio, a seconda dei casi.

Se il prospetto, nonostante le richieste di informazioni supplementari, continua a presentare carenze informative tali da non consentire una fondata decisione di investimento ai sensi dell'art. 5 della Direttiva e dell'art. 94, comma 2 del TUF, la Consob ha il potere-dovere di negare l'approvazione dello stesso.

Resta fermo che, se a presentare profili di contrarietà rispetto alle norme del TUF in materia di offerta al pubblico o di ammissione alle negoziazioni è la stessa operazione d'offerta o di quotazione, in questi casi la Consob non può che negare l'approvazione del prospetto. Tale conclusione è avvalorata sia dalle disposizioni comunitarie, che non includono la verifica di legittimità di operazioni descritte nel prospetto nel contenuto dell'attività di approvazione del prospetto, sia dallo stesso TUF, che agli art. 99 e 113 attribuisce alla Consob il potere di sospendere in via cautelare o vietare, rispettivamente, l'offerta ovvero l'ammissione alle negoziazioni e le stesse negoziazioni soltanto nel caso in cui siano violate le norme contenute nel Capo del TUF relativo alle offerte e alla quotazione e le correlate disposizioni regolamentari di attuazione.

⁷ R. RORDORF, *Sollecitazione all'investimento: poteri della Consob e tutela degli investitori*, in *Foro italiano*, 2001, Parte Quinta, pagg. 266-272.

Deve altresì considerarsi di norma **esclusa dalla verifica di coerenza del prospetto quella relativa a notizie comunque diffuse tra il pubblico anche tramite strumenti di comunicazione di massa**. Tale impostazione, in linea con quanto fin qui esposto, tiene conto sia della tempistica relativa all'approvazione del prospetto che della circostanza che verifiche del tipo in argomento più propriamente rientrano nella vigilanza da effettuare in un momento successivo all'approvazione del prospetto.

In conclusione, in tutti i casi sopra individuati l'attività della Consob in sede di approvazione del prospetto non si traduce in richieste di modifiche dell'operazione o dei dati di bilancio, quanto piuttosto in richieste di informazioni supplementari da inserire nel prospetto atte a descrivere le circostanze emerse e a dare agli investitori la possibilità di tenerne conto nell'ambito delle proprie scelte di investimento. Nei casi, invece, di non conformità alle norme del TUF in materia di offerta al pubblico o di ammissione alle negoziazioni dell'operazione rappresentata nel prospetto, la Consob disporrà il diniego dell'approvazione del prospetto.

5. La comprensibilità

Dall'esame delle disposizioni comunitarie in materia, appare possibile enucleare principi diversi a seconda che si faccia riferimento alla nota di sintesi piuttosto che alle restanti parti del prospetto.

La nota di sintesi deve svolgere una funzione autonoma di descrizione dei rischi e delle caratteristiche essenziali dell'emittente e degli strumenti finanziari oggetto dell'operazione e deve essere facilmente comprensibile anche dall'investitore che non abbia gli strumenti concettuali e linguistici necessari per comprendere il linguaggio tecnico e specialistico. Tale documento non può, pertanto, limitarsi a ripetere, in forma sintetica, quanto riportato nel prospetto. Inoltre, come anche previsto dalla Direttiva Prospetti, la nota di sintesi dovrebbe: (i) essere redatta in un linguaggio non tecnico, (ii) rispettare, tendenzialmente, il limite delle 2.500 parole, (iii) descrivere in breve i rischi e le caratteristiche essenziali connessi all'emittente, agli eventuali garanti e agli strumenti finanziari.

Quanto alle restanti parti del prospetto, queste devono: a) riportare informazioni che siano facilmente analizzabili e comprensibili come previsto dall'art. 94, comma 2, del TUF; b) evitare le duplicazioni di informazioni (principio ricavabile dal Considerando (4) del regolamento n. 809/2004/CE), utilizzando la tecnica del rinvio agli altri capitoli già contenenti quella data informazione. Non sembra, tuttavia, che tali principi implicino l'utilizzo di un linguaggio non tecnico, essendo tale obbligo, come sopra evidenziato, espressamente imposto per la sola nota di sintesi.

Alla luce di tali considerazioni, gli uffici istruttori della Consob richiedono di inserire nel glossario i termini specialistici, non di ampio utilizzo nel linguaggio comune, e di fornire ulteriori chiarimenti e precisazioni su aspetti dell'attività dell'emittente che non risultino di immediata comprensione per un lettore non specializzato nel settore del *business* coperto dalla società. Interventi potranno essere effettuati per semplificare prospetti che risultassero in origine eccessivamente prolissi e dispersivi.

Anche le autorità europee intervengono, di norma, per chiedere di riformulare il testo tutte le volte in cui lo stesso risulti non chiaro anche dal punto di vista di un investitore non dotato di strumenti adeguati per poter operare autonomamente scelte meditate di investimento.

Va infine richiamata, in questa sede, la Comunicazione n. DEM/7105108 del 29 novembre 2007, avente ad oggetto *Raccomandazione relativa alle modalità di rappresentazione grafica e di esposizione dei contenuti del capitolo "Fattori di rischio" del prospetto informativo*. Le indicazioni della comunicazione, infatti, mirano a rendere più fruibili ed efficaci i contenuti di quei paragrafi del prospetto che sono finalizzati ad evidenziare le rischiosità attinenti all'emittente che effettua l'operazione nonché all'operazione stessa e agli strumenti finanziari oggetto del prospetto.

IL PRESIDENTE
Lamberto Cardia

ALLEGATO N. 1

Sono considerate comunicazioni carenti degli elementi essenziali e pertanto non idonee a costituire atto d'iniziativa del procedimento amministrativo:

- le comunicazioni che siano prive di tutte o di alcune delle sottoscrizioni dei soggetti indicati dagli articoli 4 e 52 del Regolamento Emittenti, in quanto evidentemente non riconducibili alla volontà dei soggetti indicati;
- le comunicazioni in cui non è chiaramente individuabile il contenuto dell'istanza che si rivolge all'Amministrazione (ad esempio, nota priva di qualunque riferimento normativo, con la quale ci si limita esclusivamente a depositare un documento presso la Consob senza formulare alcuna istanza di emanazione del provvedimento di approvazione);
- le comunicazioni prive dell'attestazione dei presupposti necessari per l'esecuzione dell'offerta. I presupposti sono, infatti, quegli elementi (quali le delibere del competente organo sociale dell'emittente, eventuali autorizzazioni previste ecc.) che devono necessariamente sussistere prima di dare inizio ad una determinata operazione e che, quindi, condizionano la stessa realizzabilità dell'operazione e della relativa istruttoria finalizzata alla pubblicazione del prospetto informativo. L'articolo 4 del Regolamento Emittenti non richiede l'allegazione della documentazione da cui risulti l'esistenza di tali presupposti, ma solo l'attestazione circa la loro esistenza. Pertanto, la mancanza nella comunicazione di un'attestazione in tal senso impedisce di valutare se sussistono le condizioni di procedibilità dell'operazione;
- le comunicazioni che rechino in allegato un prospetto informativo ove risultino, già da un esame preliminare, assenti intere parti delle informazioni previste nello schema di prospetto applicabile.