

Comunicazione n. DEM/7105108 del 29-11-2007

OGGETTO: Raccomandazione relativa alle modalità di rappresentazione grafica e di esposizione dei contenuti del capitolo " Fattori di rischio" del prospetto informativo

Con la presente Raccomandazione si forniscono indicazioni sulle modalità di esposizione dei contenuti e di rappresentazione grafica del capitolo "Fattori di rischio" dei prospetti informativi.

1. Premessa

I vigenti schemi di prospetto disciplinati dal Regolamento n. 809/2004/CE non dispongono un contenuto specifico del capitolo "Fattori di rischio" del prospetto informativo, richiesto per tutte le tipologie di strumenti finanziari previste dagli schemi e moduli di prospetto allegati al riferito regolamento¹.

Nella prassi delle istruttorie relative a procedimenti di approvazione dei prospetti informativi di emittenti titoli azionari, la Consob ha orientato i contenuti del capitolo in questione sulla base delle *Iosco Disclosure Standards for cross border offerings and initial listings by foreign issuers (for equity securities)*, approvato a Nairobi nel 1998 e considerato dalla Direttiva 2003/71/CE il *benchmark* della regolamentazione comunitaria sui requisiti informativi del prospetto.

A questo proposito, i richiamati *Standard* forniscono indicazioni generali in merito al contenuto del capitolo "Fattori di rischio", specificando che, preferibilmente: (i) i rischi devono essere elencati in ordine di priorità; (ii) quelli da evidenziare possono, tra l'altro, riguardare, ad esempio, la natura dell'attività svolta, o che sarà svolta, dall'emittente; i paesi in cui opera; l'assenza di redditività nella storia recente dell'emittente; la posizione finanziaria netta; la possibile assenza di un mercato liquido per gli strumenti finanziari; l'assenza di esperienza da parte del *management*; potenziali effetti diluitivi dell'operazione; particolari condizioni competitive; l'imminente scadenza di brevetti, marchi, o contratti importanti; la dipendenza da un limitato numero di clienti o di fornitori; (iii) i fattori di rischio sintetizzano informazioni già più diffusamente riportate in altre parti del prospetto.

Per quanto attiene alla forma di presentazione del capitolo "Fattori di rischio", sulla base di istruzioni applicative delle norme sul prospetto rese da autorità competenti di altri paesi nonché di prospetti informativi approvati da altre autorità della UE, si può constatare la netta preferenza per l'adozione di un carattere tipografico identico a quello dei restanti capitoli del prospetto.

In particolare, si segnala che è opinione condivisa (si veda, ad esempio, "*A Plain English Handbook - How to create clear SEC disclosure documents*", documento pubblicato dalla *Securities Exchange Commission - SEC* statunitense) che l'adozione del solo carattere maiuscolo comporti maggiori difficoltà di lettura dovute alla monotonia grafica dei testi.

Per mettere in risalto e mantenere la facile leggibilità del testo è opportuno, invece, utilizzare caratteri tipografici che presentano differenze di dimensione e di altezza, cercare di creare spazi bianchi aggiuntivi, sfumature, riquadrature dei margini, o barrature laterali, al fine di far risaltare le informazioni.

¹ Invece, i previgenti schemi di prospetto approvati dalla Consob con delibera n. 11971/99 disciplinavano nel dettaglio i contenuti minimi del capitolo "Fattori di rischio", nonché i principi generali da seguire per la loro redazione. Tali principi erano ispirati alle *Iosco Disclosure Standards for cross border offerings and initial listings by foreign issuers*.

Inoltre, quale che sia il metodo prescelto per mettere in evidenza le informazioni, è importante che esso sia utilizzato in via continuativa all'interno del documento, affinché i lettori possano riconoscere la modalità di segnalazione di informazioni importanti.

Per quanto attiene, infine, alle modalità di presentazione dei “Fattori di rischio” nei prospetti informativi approvati da autorità di altri paesi della UE, si è riscontrata l'adozione, di norma, dei medesimi caratteri tipografici del testo della restante parte del prospetto informativo, fatta eccezione per l'utilizzo di un carattere tipografico di maggiori dimensioni ovvero maiuscolo per il titolo dei “Fattori di rischio”, nonché del carattere grassetto per i titoli dei vari paragrafi del medesimo capitolo e di spaziature bianche.

Tenuto conto di quanto sopra rappresentato, nel successivo paragrafo si forniscono raccomandazioni per la presentazione delle informazioni da riportarsi nel capitolo “Fattori di rischio” dei prospetti informativi sottoposti all'approvazione della Consob.

2. Modalità di rappresentazione dei “Fattori di rischio”

Esposizione dei contenuti

Fermi restando gli adattamenti che in casi specifici possono rendersi necessari, al fine di rendere agevolmente comprensibili le informazioni da includersi nel prospetto relativamente ai fattori di rischio che caratterizzano l'emittente, l'operazione e gli strumenti finanziari che ne formano oggetto, in linea con i citati *Standard* della Iosco, si raccomanda di:

1. organizzare il capitolo “Fattori di rischio” distinguendo tra quelli relativi all'emittente, al settore nel quale il medesimo opera, all'offerta ed agli strumenti finanziari oggetto di offerta;
2. ordinare i vari paragrafi per grado decrescente di rischiosità; pertanto, il primo fattore di rischio deve rappresentare la rischiosità alla quale si vuole dare maggiore enfasi nell'ambito dell'offerta/quotazione prospettata;
3. ove ricorrano più rischiosità rilevanti, correlate tra loro (quali ad esempio risultati economici negativi, emittente in crisi economico-finanziaria, eventuale approvazione di un nuovo piano industriale e correlati indici di bilancio), queste devono essere tutte esposte nel primo paragrafo;
4. descrivere sinteticamente nel primo capoverso di ciascun fattore la specifica rischiosità, poi spiegata nei capoversi successivi, inserendo opportuni rinvii al corpo del prospetto informativo;
5. non indicare nel capitolo “Fattori di rischio” minacce o rischi potenziali, ma solo rischiosità effettive.

Modalità di rappresentazione grafica del capitolo “Fattori di rischio”

Di seguito sono esposte raccomandazioni per la rappresentazione grafica del capitolo “Fattori di rischio”, al fine di richiamare l'attenzione del lettore del documento sui contenuti del medesimo:

- (i) inserire in ogni pagina dei “Fattori di rischio” un riquadro con tripla riga nera, l'intestazione “Fattori di rischio” in carattere maiuscolo di colore rosso da riportarsi in alto a destra, il titolo del capitolo in carattere maiuscolo grassetto, al fine di individuare facilmente tali pagine rispetto alle altre del prospetto informativo;

- (ii) utilizzare il medesimo carattere tipografico adottato per la redazione del prospetto informativo;
- (iii) utilizzare, invece, il carattere maiuscolo grassetto solo per identificare le categorie di rischio in cui si collocano i vari paragrafi (quali ad esempio, **“FATTORI DI RISCHIO RELATIVI ALL’EMITTENTE”**, **“FATTORI DI RISCHIO RELATIVI AL SETTORE DI ATTIVITA’”** e **“FATTORI DI RISCHIO RELATIVI ALL’OFFERTA ED AGLI STRUMENTI FINANZIARI”**);
- (iv) adottare il carattere grassetto minuscolo per i titoli dei sottoparagrafi dei “Fattori di rischio”;
- (v) inserire apposite spaziature, quale ad esempio la doppia interlinea, alla fine di ciascun capoverso.

IL PRESIDENTE
Lamberto Cardia