Spettabile
Commissione Nazionale
per le Società e la Borsa
Divisione Strategie Regolamentari
Via G. B. Martini, n. 3
00198 ROMA
trasmesso tramite SIPE

Osservatorio sul diritto commerciale europeo
Dipartimento di Studi Giuridici "Angelo Sraffa"
Università Bocconi [*]

Osservazioni al documento di consultazione del 9 maggio 2016: «Raccomandazione recante linee guida in materia d'inserimento e redazione del paragrafo "Avvertenze per l'investitore" dei prospetti di offerta al pubblico e/o ammissione alle negoziazioni di strumenti finanziari».

Spettabile Commissione,

forniamo alcune osservazioni nell'ambito della consultazione preliminare all'emanazione della Raccomandazione indicata in oggetto.

Il documento di consultazione prevede l'emanazione di un'eventuale Raccomandazione recante linee guida per l'inserimento e la redazione nei prospetti informativi di un paragrafo "Avvertenze per l'investitore", sulla scorta di quanto già realizzato, su sollecitazione della Consob, in una pluralità di prospetti già approvati.

Si tratta di un'iniziativa utile, soprattutto alla luce della notevole complessità e articolazione che, spesso, assumono i prospetti informativi redatti in occasione di offerte al pubblico e/o di ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari. Nella consapevolezza che lo stato attuale della disciplina, soprattutto di rango europeo, non consente di ipotizzare una radicale semplificazione della struttura e del contenuto dei prospetti, si ritiene utile che gli investitori possano avere a disposizione forme sintetiche di esposizione dei rischi dell'operazione, senza dover necessariamente reperire le informazioni a tal fine necessarie nel corpo del prospetto informativo (nelle varie forme che lo stesso può, di volta in volta assumere). Allo stesso tempo, si ritiene utile che la prassi in merito alla redazione del paragrafo "Avvertenze" venga in qualche modo meglio uniformata.

[*] L'Osservatorio è composto da Filippo Annunziata, Corrado Malberti, Piergaetano Marchetti, Chiara Mosca, Chiara Picciau e Marco Ventoruzzo.

L'obiettivo di più lungo periodo dovrebbe, tuttavia, essere quello di un profondo ripensamento della disciplina del prospetto informativo, al fine di semplificare struttura e contenuti dei prospetti e renderli, per tale via, più fruibili ai relativi destinatari. È auspicabile che, anche in sede europea, si sviluppi al più presto una riflessione in tal senso.

Fermo quanto precede, si ritiene utile che la Raccomandazione chiarisca meglio il rapporto tra il contenuto delle "Avvertenze per l'investitore" e il contenuto del prospetto. Nel documento di consultazione, infatti, si pone in luce che le Avvertenze avrebbero *"L'obiettivo di fornire all'investitore un'informazione sintetica, chiara e di immediata evidenza, idonea a richiamare la sua attenzione sui più significativi e rilevanti profili di rischiosità dell'Emittente o dell'investimento proposto*". In più parti del documento posto in consultazione si ribadisce, inoltre, che il relativo paragrafo non riporterebbe informazioni ulteriori rispetto a quelle che l'Emittente è tenuto ad indicare nei pertinenti capitoli del Prospetto informativo concernenti i fattori di rischio. Orbene, tali osservazioni andrebbero meglio coordinate con quanto previsto al par. 2 della Proposta di raccomandazione, là dove si afferma che "*il paragrafo Avvertenze per l'investitore non deve rappresentare una mera riproduzione selettiva di quanto riportato e decritto nel capitolo del Prospetto dedicato alla rappresentazione dei Fattori di Rischio*". Pare, infatti, che il confine tra ciò che non sia "mera riproduzione selettiva", e informazioni ulteriori o diverse rispetto a quanto già riportato nel Prospetto possa risultare, nei fatti, troppo sottile e difficile da distinguere.

Milano, 8 giugno 2016