

IL DECALOGO DELLA CONSOB PER I MESSAGGI PUBBLICITARI RELATIVI ALLE OFFERTE AL PUBBLICO DI PRODOTTI FINANZIARI

Fiammetta Malagoli

La pubblicità dei prodotti finanziari è disciplinata, ai sensi dell' art. 101 del Testo Unico Finanza (TUF), da un apposito regolamento emanato dalla Consob (Regolamento Emittenti). Secondo il regolamento, l' annuncio pubblicitario deve indicare dove il pubblico possa consultare e procurarsi il prospetto. Esso prescrive, poi, che la pubblicità deve essere riconoscibile come tale; che le informazioni non devono essere imprecise, né tali da indurre in errore sulle caratteristiche, la natura, i rischi dei prodotti finanziari offerti e del relativo investimento. Quando vengono pubblicati i rendimenti conseguiti, deve essere specificato il periodo di riferimento; deve, inoltre, essere rappresentato chiaramente il profilo di rischio, con indicazione dei parametri di riferimento. I rendimenti devono essere indicati al netto degli oneri fiscali o, quando ciò non è possibile, vi deve esservi chiara specificazione che tali rendimenti sono al lordo degli stessi. Il regolamento precisa che, nell' annuncio, si riporti sempre l' avvertenza "I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri".

Se il messaggio si riferisce a statistiche, studi, elaborazioni di dati, ne devono essere indicate le fonti. Esso deve essere coerente con le informazioni contenute nel prospetto pubblicato e recare l' avvertenza "Prima dell' adesione leggere il prospetto" (tale avvertenza deve essere riprodotta almeno in audio, nel caso di utilizzo di strumenti audiovisivi).

La Consob ha avuto modo di riscontrare l' aumento degli annunci pubblicitari aventi ad oggetto prodotti c.d. *non equity*, quali le obbligazioni bancarie (sono esclusi i titoli azionari), finalizzati all' acquisto in borsa senza preventivo collocamento tramite intermediari finanziari. Ha, inoltre, notato che spesso nei messaggi si accentua l' enfasi dei vantaggi, ma sono carenti le informazioni rilevanti ai fini di effettuare le scelte di investimento.

Al fine di evitare contenuti e modalità di rappresentazione imprecisi o fuorvianti o tali da indurre in errore sulle caratteristiche, la Consob, negli scorsi mesi, ha avviato una consultazione con l' Abi, le associazioni di consumatori, le associazioni di intermediari e con studi legali, a seguito della quale ha emanato una raccomandazione applicabile quando vige un' offerta al pubblico di prodotti finanziari e nei casi in cui la normativa comunitaria prescrive l' obbligo di redigere un prospetto, anche se di sola ammissione alla negoziazione. Si deve ricordare che anche la diffusione di messaggi promozionali finalizzati alla vendita o sottoscrizione di prodotti finanziari, anche se effettuata senza collocamento tramite soggetti abilitati, può considerarsi, ricorrendone i presupposti, un' offerta al pubblico.

La raccomandazione emanata dalla Consob il 24 marzo 2011 costituisce una sorta di decalogo di comportamento.

- 1) Non è in linea con la normativa l' utilizzo di espressioni che non siano pienamente conformi alle caratteristiche dell' investimento, quali l' utilizzo di termini come "garantisce", "assicura", "investimento semplice", "investimento sicuro", "senza rischio".
- 2) Si deve evitare il ricorso a locuzioni o termini che enfatizzino, anche attraverso modalità comparative, i vantaggi connessi con l' investimento, omettendo o ridimensionando i rischi ad esso connessi. Ad esempio, si deve evitare di indicare come certi rendimenti che sono, invece, potenzialmente aleatori.
- 3) Ci si deve astenere dall' utilizzo di modalità grafiche tali da enfatizzare i vantaggi rispetto ai rischi dell' investimento.
- 4) Nel caso di un unico messaggio, che pubblicizzi diverse tipologie di strumenti finanziari, non è corretto enfatizzare i vantaggi connessi all' investimento riguardante solo alcune delle tipologie

pubblicizzate, perché si ingenera nell' investitore la convinzione che quei vantaggi siano comuni a tutti i titoli pubblicizzati.

5) Non si devono evidenziare, anche con diverse modalità grafiche, i soli tassi cedolari massimi conseguibili, quando la misura delle altre cedole è aleatoria o inferiore.

6) Si deve avere cura di evitare l' uso di denominazioni imprecise, fuorvianti o potenzialmente idonee ad indurre in errore gli investitori, in ordine alle principali caratteristiche del prodotto finanziario. Qualora sia necessario, ai fini di eliminare il rischio di fraintendimenti, si dovranno fornire indicazioni supplementari.

8) Ogni qual volta gli strumenti finanziari siano collocati direttamente sul mercato, si dovrà fare menzione della circostanza che il rendimento può variare nel corso del classamento, in funzione del prezzo di negoziazione sul mercato.

9) Se il messaggio pubblicitario riporta il rendimento del titolo, si dovrà precisare che il rendimento è a scadenza e che lo stesso si configura al lordo o al netto di costi e/o oneri espliciti a carico dell' investitore.

10) Non dovranno essere inserite informazioni, espressioni o termini che possano contraddire o integrare le informazioni riportate nel prospetto.

Poiché, sia a livello comunitario, sia a livello nazionale, la pubblicità deve essere riconoscibile come tale, la Consob raccomanda che il messaggio pubblicitario sia presentato in una veste grafica tale da consentire un' agevole identificazione del contenuto pubblicitario. Il messaggio non dovrà essere strutturato in modo tale da costituire, in realtà, una scheda informativa, che l' investitore possa credere sostitutiva del prospetto.

La normativa prevede che il messaggio pubblicitario indichi che il prospetto è stato o sarà pubblicato e il luogo in cui è possibile reperirlo. La Consob, pertanto, raccomanda che venga indicata l' Autorità di competenza, che ha approvato il prospetto, e la relativa data di approvazione. Si deve evitare il rinvio ad altri documenti diversi dal prospetto, che non siano stati approvati dalla Consob o da altra Autorità estera competente. Se il luogo in cui gli investitori possono procurarsi il prospetto è un sito web, esso dovrà garantire un' agevole ed immediata individuazione del prospetto.

In sostanza, in estrema sintesi, la pubblicità dei prodotti finanziari deve essere riconoscibile, non indurre in errore sul rischio, deve dare indicazione della fonte delle statistiche o dei dati, deve indicare sempre con chiarezza la dicitura "Prima dell' adesione leggere il prospetto", deve indicare sempre dove l' investitore si possa procurare il medesimo. Violando i principi sopra esposti, il messaggio non sarà conforme alla normativa e sarà, pertanto, illecito.

BOX NORMATIVO

- Art. 101 D.Lgs 24.2.1998, n. 58 Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (TUF);
- Regolamento Consob di attuazione del TUF concernente la disciplina degli emittenti (Regolamento Emittenti);
- Comunicazione Consob n. 11021864 del 24/3/2011.