

**Risposta ABI al documento di
consultazione della Consob recante:
“bozza di comunicazione avente ad
oggetto: Messaggi pubblicitari relativi ad
offerte al pubblico e/o ammissioni alle
negoziazioni su di un mercato
regolamentato di prodotti finanziari non
equity. Disciplina applicabile e
raccomandazioni”**

7 Febbraio 2011

Premessa

In generale si condivide l'iniziativa della Commissione che, si ritiene, possa contribuire a portare chiarezza agli operatori del mercato ed agli investitori sulle disposizioni applicabili alla diffusione di messaggi pubblicitari finalizzati a promuovere l'acquisto o la sottoscrizione di prodotti finanziari.

Si concorda altresì sul principio generale che il materiale pubblicitario debba essere "equilibrato" e rappresentare chiaramente e obiettivamente i vantaggi ed i rischi dell'investimento.

Si evidenzia tuttavia l'esigenza che il materiale pubblicitario non diventi - per eccesso di cautela - un mero elenco di rischi, simulazioni e *disclaimers* che impegnino i redattori a predisporre un documento simile al prospetto. Un eccessivo dettaglio di informazioni, già presenti nel prospetto, snaturerebbe infatti il documento pubblicitario senza peraltro accrescere effettivamente la tutela dell'investitore che, in ogni caso, deve far riferimento al prospetto per una compiuta conoscenza dello strumento.

Si auspica quindi che le raccomandazioni della Commissione non amplino ulteriormente i criteri previsti dall'attuale normativa italiana, tenendo anche conto del fatto che quest'ultima già prevede alcuni adempimenti non presenti nella disciplina comunitaria sul tema, che creano situazioni di "*unlevel playing field*" per gli emittenti e gli intermediari italiani rispetto a quelli esteri.

Infine, si coglie l'occasione per auspicare che la Commissione consenta l'inoltro ad essa degli annunci pubblicitari per i tramite di una modalità informatica, in alternativa al deposito cartaceo. In prospettiva, sarebbe altresì auspicabile che anche la documentazione di offerta (condizioni definitive del prestito obbligazionario e ogni altra documentazione da mettere a disposizione degli investitori e da depositare ai sensi della normativa applicabile) possa essere inoltrata alla CONSOB in modalità informatica.

Di seguito sono riportate considerazioni e richieste di chiarimenti su alcuni punti del documento posto in consultazione.

1. Considerazioni specifiche

Il documento di consultazione può rappresentare l'occasione per chiarire l'applicazione di quanto previsto dall'articolo *34-novies, comma 1*, del Regolamento Emittenti nel caso di messaggi pubblicitari di prodotti finanziari oggetto di prospetti approvati da Autorità competenti diverse dalla Consob.

L'articolo in esame prevede, in particolare, che l'annuncio pubblicitario - che riporti i rendimenti conseguiti dall'investimento proposto - *"operi il confronto con il parametro di riferimento indicato nel prospetto per la rappresentazione del profilo di rischio-rendimento o, in mancanza, con un parametro coerente con la politica d'investimento descritta nel prospetto"*.

Sembra, quindi, che laddove il prospetto contenga l'indicazione del citato "parametro di riferimento" ovvero contenga la descrizione di una politica di investimento tale da rendere agevole l'individuazione di un parametro coerente, il redattore del messaggio pubblicitario (emittente o distributore) debba ottemperare alla specifica previsione.

Si chiede di confermare l'interpretazione che lo stesso redattore del messaggio pubblicitario dovrebbe ritenersi esonerato dal tale adempimento se il prospetto - in relazione alla tipologia di prodotto trattata ovvero in relazione alla specifica normativa applicabile nella redazione dello stesso, ad esempio nel caso di prospetti esteri "passaportati" - non contenga tali specifiche informazioni (parametro di riferimento e politica di investimento).

Non sembrerebbe infatti coerente con la *ratio* della normativa vigente in materia, prevedere a carico del redattore dei messaggi pubblicitari (sia laddove quest'ultimo è anche l'emittente dei prodotti finanziari sia, soprattutto, ove ciò non fosse) l'obbligo di introdurre nei messaggi stessi informazioni non contenute nel prospetto, ed in particolare l'obbligo di individuare parametri coerenti con la politica di investimento dell'emittente che - nei prospetti "passaportati" - non risulta dettagliata.

Ove tale interpretazione non fosse condivisa, sarebbe allora opportuno un chiarimento interpretativo sul significato e la portata della nozione "politica d'investimento", tenuto conto del rilievo che essa può assumere ai fini della corretta redazione dei messaggi medesimi.

In particolare, sarebbe utile individuare gli elementi che consentano agevolmente di desumere, nell'ambito di un prospetto, la politica di investimento dell'emittente nonché i fattori da prendere in considerazione per la determinazione di un parametro coerente con la stessa.

Si segnala poi che la raccomandazione riportata al paragrafo 3, lett. b) del documento di consultazione di: *"evitare rinvii ad altri documenti diversi dal prospetto che non siano stati approvati dalla Consob o da altra Autorità estera competente"*, può dar luogo a criticità nel caso di prospetti approvati da Autorità estere.

Infatti, laddove la documentazione di offerta del prodotto oggetto della comunicazione pubblicitaria sia redatta in lingua straniera, l'avvertenza *"prima dell'adesione leggere il prospetto"*, prevista dall'art. 34-octies, comma 3 del Regolamento Emittenti, potrebbe perdere di credibilità

risolvendosi in una mera clausola di stile, da cui potrebbe addirittura scaturire un danno reputazionale a carico dell'intermediario che la inserisse: tale raccomandazione potrebbe sembrare, infatti, funzionale non all'obiettivo dell'effettiva informazione al cliente ma soltanto a quello di essere sollevati dalla responsabilità connessa alla mancata messa a disposizione di documentazione d'offerta in lingua italiana.

Per evitare tali situazioni si richiede alla CONSOB di chiarire come debba interpretarsi la suddetta raccomandazione nel caso di prospetti approvati da altre Autorità estere e "passaportati".

Infine, con riferimento alla previsione che richiede l'indicazione nell'annuncio pubblicitario del luogo in cui il prospetto può essere reperito (art. 15, comma 2 della direttiva comunitaria in tema di "Prospetti" ed art. 34-octies, comma 4 del Regolamento Emittenti), sarebbe opportuno confermare che sia possibile indicare come luogo il sito internet dell'offerente.