

Criteria operativi per la redazione di annunci pubblicitari concernenti OICR italiani ed esteri e fondi pensioni aperti offerti in Italia -Documento di consultazione del 5 marzo 2001

Recentemente, nell'ambito del più generale processo di revisione del Regolamento Emittenti, si è proposto di trasferire l'attività di vigilanza sugli annunci pubblicitari aventi ad oggetto OICR e fondi pensione nella fase successiva alla diffusione degli stessi (art. 19, comma 1).

L'introduzione di tale modello di vigilanza richiede la definizione di chiari e stringenti criteri operativi di redazione, al fine di garantire ai soggetti interessati regole certe.

La definizione di uno *standard* redazionale, inoltre, risponde alla duplice finalità di assicurare la piena comparabilità delle informazioni contenute nei messaggi pubblicitari, in forza dell'applicazione di criteri oggettivamente definiti *ex ante* e resi noti al mercato, e di ridurre al minimo i comportamenti "*seal*" degli intermediari, sia italiani che esteri.

Premessa

Tali modalità redazionali dovrebbero essere recepite in una formale comunicazione della Commissione, che si intende rendere pubblica dopo l'approvazione delle modifiche regolamentari ma prima dell'entrata in vigore delle stesse, allo scopo di consentire agli intermediari di pianificare con adeguato anticipo la propria attività promozionale.

Si sottopongono, pertanto, all'attenzione degli operatori del settore i criteri che diventeranno operativi una volta divenute efficaci le modifiche degli artt. 18 e 19 del Regolamento n. 11971/1999, alla cui predisposizione si è addivenuti attraverso il confronto con le Associazioni di categoria maggiormente interessate.

Gli *standard* predisposti sono stati strutturati in due parti, previa definizione dell'ambito applicativo.

Preliminarmente è stata chiarita la portata delle disposizioni dettate dall'art. 17 regolamento emittenti, al fine di definire i principi di una "*corretta*" redazione dell'annuncio pubblicitario.

Gli standard redazionali

La seconda parte definisce i contenuti dell'art. 18 del citato regolamento, esplicitando le modalità di esposizione dei dati di rendimento degli OICR e dei fondi pensione aperti.

Ambito applicativo

1. I presenti standard redazionali hanno ad oggetto gli annunci pubblicitari concernenti quote o azioni di OICR italiani ed esteri e di fondi pensioni aperti chiunque diffusi in Italia.

Le modalità di redazione predisposte devono ritenersi applicabili a tutti gli OICR collocati in Italia; si rappresenta, tuttavia, che le peculiari finalità "*previdenziali*" dei fondi pensione aperti non consentono l'applicazione di alcune delle precisazioni di seguito elencate (è il caso, ad esempio, del riferimento al concetto di sicurezza o garanzia per i fondi pensione a capitale garantito).

Oggetto e destinatari

La puntualizzazione dei soggetti destinatari si rende necessaria al fine di chiarire in modo univoco l'applicabilità dell'impianto regolamentare a tutti gli annunci pubblicitari diffusi in Italia, a prescindere dalla nazionalità del soggetto che li veicola.

In tal modo è garantita la parità di trattamento degli intermediari nonché la uniformità delle informazioni destinate al pubblico degli investitori.

2. Le regole si applicano agli annunci pubblicitari trasmessi attraverso qualsiasi mezzo di comunicazione (stampa, radio, televisione, e-mail, siti Web...).

Si ritiene, infatti, che la correttezza e non ingannevolezza degli annunci pubblicitari debba essere perseguita indipendentemente dal veicolo di comunicazione utilizzato.

Veicoli pubblicitari

Alcune deroghe sono previste esclusivamente per i siti *internet* e le *newsletter* in considerazione del maggiore contenuto informativo delle comunicazioni veicolate.

Definito l'ambito applicativo degli *standard* redazionali, di seguito se ne delineano i contenuti con riferimento ai "*criteri generali*" contenuti nell'art. 17 del regolamento Consob 11971/99.

3. L'annuncio pubblicitario non deve risultare ingannevole per l'investitore.

La non ingannevolezza dell'annuncio deve essere valutata sia con riguardo all'annuncio nel suo complesso che con riferimento alle singole espressioni utilizzate. Pertanto è necessario redigere l'annuncio in modo chiaro ed evitare le omissioni che potrebbero rendere l'annuncio ingannevole (quali, ad esempio, il profilo di rischio dell'investimento, il cambiamento del *team* di gestione, la modifica di alcune caratteristiche dell'investimento...).

Il generale ed esplicito richiamo alla non ingannevolezza dell'annuncio pubblicitario è teso a rafforzare ulteriormente i principi di chiarezza e correttezza e a meglio definire quanto contenuto nel comma 2 dell'articolo in discorso, laddove si richiede che il messaggio pubblicitario "*non deve essere tale da indurre in errore circa le caratteristiche, la natura e i rischi dei prodotti offerti e del relativo investimento*".

La non ingannevolezza deve essere valutata, pertanto, sia con riguardo alle singole espressioni (quali, ad esempio i termini "*garantisce*" o "*assicura*" riferiti agli obiettivi di rendimento dei fondi), che con riferimento al messaggio pubblicitario nel suo complesso, che può risultare fuorviante anche in presenza di specifiche affermazioni non ingannevoli.

Criteri generali
(Art. 17)

Mutuando i principi statuiti dall'art. 2, let. b) del D. Lgs. 74/1992 in materia di pubblicità ingannevole e comparativa, l'annuncio deve ritenersi ingannevole qualora sia strutturato in modo da indurre in errore il pubblico degli investitori circa le caratteristiche del prodotto, con conseguente potenziale pregiudizio del loro comportamento economico.

Ovviamente, nella fattispecie in questione ulteriore tutela al consumatore è assicurata dall'obbligo di consegna del prospetto informativo prima dell'adesione. Tuttavia, come già evidenziato in premessa, la pubblicità dei rendimenti rappresenta un *input* talmente cruciale nella selezione dei fondi da parte degli investitori non "*esperti*", da poter comportare una lettura non attenta delle informazioni contenute nel prospetto informativo.

3.1 Le informazioni esposte negli annunci pubblicitari devono essere coerenti con quelle riportate nel prospetto informativo.

Nell'ipotesi, ad esempio, di descrizione, sia pure sintetica, della politica di investimento, l'esposizione deve essere chiara e coerente con il profilo di rischio - rendimento indicato nel prospetto informativo al fine di evitare erronee percezioni circa le caratteristiche del prodotto offerto.

3.2 Ogni annuncio pubblicitario deve riportare l'avvertenza " prima dell'adesione leggere il prospetto informativo" in modo leggibile. Negli

annunci diffusi a mezzo radio o televisione tale avvertenza deve essere riprodotta a voce.

La riproduzione dell'avvertenza dovrà avvenire con caratteri di stampa tali da garantirne una agevole ed immediata lettura e, nel caso di utilizzo di strumenti audiovisivi, l'ascolto della stessa dovrà risultare agevole.

Si è ritenuto opportuno ribadire la previsione contenuta nel comma 4 dell'art. 17 in quanto la richiesta, ivi contenuta, di riportare l'avvertenza " *con modalità tali da garantire un'immediata ed agevole percezione*" risulta nella pratica disattesa attraverso l'utilizzo di *font* non leggibili o, nell'ipotesi di strumenti audiovisivi, con una riproduzione dal non agevole ascolto.

3.3 Devono essere indicate le fonti dei risultati di statistiche, studi ed elaborazione dati riportati nell'annuncio pubblicitario; le affermazioni di preminenza possono essere riportate solo se fondate su dati oggettivi e documentabili.

L'esposizione delle fonti dei dati menzionati nell'annuncio consente di verificarne la congruenza nonché la reale portata ed oggettività.

Le affermazioni di preminenza (quali, ad esempio, "*la più grande società di gestione*", "*il miglior fondo*", "*il prodotto più innovativo*"...) possono essere supportate anche attraverso elaborazioni di dati non derivanti necessariamente da fonti terze ed indipendenti rispetto alla società di gestione, a condizione che i criteri di elaborazione non siano discrezionali.

3.4 Negli annunci pubblicitari possono costituire oggetto di comparazione solo prodotti caratterizzati da parametri di rischio-rendimento omogenei (in termini di natura e misura).

I prodotti oggetto dell'annuncio potranno essere confrontati solo con altri prodotti e parametri che siano omogenei sotto il profilo dei rischi (finanziario, creditizio, legale...). I parametri di confronto dovranno essere esposti e i relativi dati pubblicamente disponibili.

Inoltre, nell'ipotesi di fondi pensione il criterio di omogeneità risulta rispettato anche se, come stabilito dall'art.3-bis, let. b) del D.Lgs. 74/1992 in tema di pubblicità comparativa, il confronto avvenga con prodotti " *che soddisfano gli stessi bisogni o si propongono gli stessi obiettivi*" (quali, ad esempio, le polizze assicurative). Tuttavia i prodotti confrontati devono, in ogni caso, avere profili di rischio-rendimento omogenei e la comparazione deve comunque avvenire nel rispetto del principio di correttezza.

Con riguardo alle modalità di illustrazione dei rendimenti conseguiti, l'art. 18 del regolamento emittenti, come recentemente modificato, ne ha svincolato l'esposizione dai criteri previsti per il prospetto informativo.

Tale modifica, connessa alle diverse finalità del prospetto rispetto all'annuncio pubblicitario, richiede che le modalità di illustrazione dei rendimenti conseguiti siano definite in modo puntuale sia per quanto concerne l'arco temporale di riferimento che relativamente alle modalità di rappresentazione.

Illustrazione di rendimenti conseguiti e di altri dati
(Art. 18)

Le modalità di rappresentazione che di seguito si delineano devono ritenersi sempre e comunque valide, indipendentemente dal veicolo utilizzato per la diffusione dell'annuncio. I criteri a presidio della comparabilità ed oggettività dei dati non possono, infatti, subire una attenuazione in relazione allo strumento di diffusione prescelto.

In particolare, nell'ipotesi di trasmissione dell'annuncio attraverso strumenti audiovisivi tutte le avvertenze di seguito evidenziate devono essere riprodotte anche a voce.

4.I rendimenti degli OICR italiani o esteri riportati negli annunci pubblicitari sono confrontati con i relativi benchmark.

Ogni *performance* pubblicizzata deve essere accompagnata dall'esposizione del rendimento conseguito dal *benchmark* nel medesimo periodo di riferimento, al fine di permettere sempre all'investitore un agevole raffronto.

La regola recepisce in tema di annunci pubblicitari i principi già statuiti in materia di informativa agli investitori dall'art. 62 del regolamento 11522/99, laddove richiede che " *i dati sul rendimento percentuale dell'OICR comunque diffusi sono sempre confrontati con quelli del parametro oggettivo di riferimento*".

4.1 I rendimenti devono essere riportati al netto degli oneri fiscali ovvero, se ciò non è possibile, occorre indicare chiaramente che essi sono al lordo degli oneri fiscali.

In caso di esposizione di rendimenti al lordo degli oneri fiscali la relativa avvertenza deve risultare facilmente leggibile.

La unica puntualizzazione rispetto al dettato regolamentare riguarda la richiesta di una adeguata evidenza dell'avvertenza relativa alla eventuale esposizione dei dati di rendimento al lordo degli oneri fiscali. L'avvertenza deve essere riprodotta adeguatamente anche attraverso strumenti audiovisivi.

4.2L'annuncio pubblicitario che espone i rendimenti conseguiti, deve riportare l'avvertenza " non vi è garanzia di ottenere uguali rendimenti per il futuro" in modo leggibile.

Tale avvertenza deve essere inserita all'interno dell'annuncio pubblicitario ogni volta in cui si voglia procedere a reclamizzare i rendimenti conseguiti. La stessa avvertenza, inoltre, deve essere evidenziata con modalità tali da permetterne l'agevole lettura o ascolto da parte dell'investitore.

Per quanto riguarda, in particolare, le modalità di esposizione dei dati di rendimento, l'articolo 18 obbliga il redattore dell'annuncio a specificare il periodo di riferimento per il calcolo del rendimento.

Tale periodo di riferimento deve essere individuato avendo riguardo dei principi generali di correttezza e non ingannevolezza dell'annuncio oltre che della necessità, prevista al comma 2 del medesimo articolo, di rappresentare in modo chiaro il profilo di rischio connesso al rendimento.

In particolare l'annuncio pubblicitario deve ritenersi non corretto e potenzialmente ingannevole se i rendimenti conseguiti non sono riferiti ad un arco temporale minimo significativo, che i presenti criteri redazionali individuano nei 12 mesi decorsi alla fine del trimestre solare concluso più prossimo alla data di diffusione dell'annuncio.

Al fine di conciliare le esigenze di comparabilità delle *performance* pubblicizzate - e di controllo dei comportamenti sleali - con l'opportunità di riportare dati aggiornati al periodo più prossimo alla data di diffusione, i criteri di esposizione dei rendimenti prevedono inoltre le rappresentazioni che devono essere obbligatoriamente presenti nell'annuncio.

I criteri in discorso individuano altresì le rappresentazioni dei rendimenti facoltative e dettano opportune deroghe per i fondi operativi da meno di 12 mesi o che abbiano recentemente subito significative variazioni nella politica di investimento.

5.L'annuncio pubblicitario deve almeno contenere i dati numerici e/o le rappresentazioni grafiche riferiti a lassi temporali calcolati conrolling su base trimestrale di seguito indicati:

Modalità di esposizione dei rendimenti

Rappresentazioni obbligatorie dei rendimenti

Dati numerici:

A. performance conseguita dal fondo/comparto negli ultimi 12 mesi decorsi alla fine del trimestre solare concluso più prossimo alla data di diffusione dell'annuncio(31 marzo, 30 giugno, 30 settembre o 31 dicembre);

B. rendimento medio annuo composto del fondo/comparto relativo agli ultimi tre o cinque anni decorsi alla fine del trimestre solare concluso più prossimo alla data di diffusione dell'annuncio. Se tali dati non sono disponibili è possibile riportare il rendimento medio annuo composto per due anni.

In alternativa al rendimento medio annuo composto è possibile riportare i dati con riferimento a ciascuno degli anni considerati.

Rappresentazioni grafiche.

A. grafico lineare rappresentante i rendimenti degli ultimi 12 mesi decorsi alla fine del trimestre solare concluso più prossimo alla data di diffusione dell'annuncio;

B. grafico lineare o istogramma relativi agli ultimi tre o cinque anni decorsi alla fine del trimestre solare concluso più prossimo alla data di diffusione dell'annuncio mediante grafico lineare o istogramma per ciascuno degli anni considerati.

Le rappresentazioni obbligatorie richieste devono intendersi quali dati o rappresentazioni grafiche "minime" da riportare nell'annuncio pubblicitario. Pertanto, con particolare riferimento ai punti sub B, è comunque possibile riportare congiuntamente i rendimenti riferiti a 3 e a 5 anni. E' altresì possibile riportare le rappresentazioni grafiche unitamente a quelle numeriche.

L'individuazione dei lassi temporali di riferimento delle rappresentazioni obbligatorie si propone di evitare che l'attenzione del sottoscrittore sia attirata esclusivamente con un dato di rendimento di breve periodo.

La rappresentazione delle *performance* conseguite dal fondo anche nel medio-lungo periodo, infatti, consente di attenuare l'effetto *signalling* delle *performance* di breve periodo. Peraltro questi ultimi dati di rendimento potrebbero non risultare significativi in relazione all'orizzonte temporale dell'investimento proposto, come nel caso, ad esempio, di un fondo azionario.

5.1 In aggiunta alle rappresentazioni obbligatorie è possibile pubblicizzare i rendimenti riferiti a multipli di 12 mesi decorsi alla fine del trimestre solare concluso più prossimo alla data di diffusione dell'annuncio, fino ad un massimo di 60 mesi. L'arco temporale di riferimento deve essere sempre indicato nell'annuncio.

Per il materiale pubblicitario a diffusione continuativa (quali le brochure), la data di diffusione dell'annuncio coincide con il momento di immissione sul mercato, che deve essere indicato nel materiale pubblicitario.

Rappresentazioni
facoltative

Le *performance* che possono essere esposte negli annunci pubblicitari devono essere riferite a 12/24/36/48 o 60 mesi, che decorrono, a ritroso, dall'ultimo giorno del trimestre solare concluso più prossimo alla data di diffusione dell'annuncio (ad esempio, un annuncio diffuso il 20 aprile potrà riportare il rendimento conseguito dal fondo/comparto negli ultimi 12/24/36/48 o 60 mesi calcolati a partire dal 30 marzo dello stesso anno).

I lassi temporali minimo (12 mesi) e massimo di 5 anni (che è ragionevole considerare di lungo periodo) sono stati individuati sul presupposto di una non

significatività informativa nell'annuncio delle *performance* conseguite in periodi inferiori o superiori a tale intervallo.

Tuttavia se il fondo/comparto è di nuova costituzione è possibile riportare i dati di rendimento per periodi inferiori.

Per i fondi operativi da meno di 12 mesi o le cui politiche di investimento hanno subito recentemente significative variazioni, si applicano le seguenti regole:

5.2 I rendimenti conseguiti da fondi/comparti operativi da meno di 12 mesi devono essere riferiti ad un lasso temporale minimo di 6 mesi. L'arco temporale di osservazione delle performance deve avere come giorno di partenza il giorno di inizio dell'operatività del fondo/comparto e come data di rilevazione finale l'ultimo giorno del mese solare concluso più prossimo alla data di diffusione dell'annuncio. In tal caso deve essere riportata l'avvertenza " Il fondo è operativo dal..." .

La regola è valida anche per i fondi/comparti operativi da più di sei mesi ma la cui politica di investimento ha subito variazioni di rilievo. In tal caso dovrà essere riportata l'avvertenza " Il fondo ha cambiato politica di investimento dal....." .

Si è ritenuto opportuno consentire la diffusione di annunci pubblicitari anche per i fondi/comparti neocostituiti che hanno superato almeno 6 mesi dall'avvio dell'operatività, in quanto la conoscenza del prodotto da parte del pubblico nei primi mesi del lancio risulta determinante per il buon avvio del fondo/comparto.

I dati di rendimento possono, pertanto, essere pubblicizzati purché riferiti comunque ad un lasso temporale minimo di sei mesi (in linea con i rendiconti semestrali). Non appena il prodotto avrà raggiunto i quattro trimestri solari di operatività, potrà pubblicizzare le proprie *performance* con le modalità ordinarie di cui al punto 5.

Fondi operativi da meno di 12 mesi

5.3 Se il fondo/comparto ha superato i primi 12 mesi di operatività, ma non quattro trimestri solari, i dati di rendimento sono riferiti ai 12 mesi conclusi dalla data del lancio.

Ad esempio, un fondo operativo dal 20 luglio del 2000, a decorrere dal 31 luglio 2001 e per il periodo da agosto a settembre 2001, potrà pubblicizzare le *performance* relative al periodo 31/07/00-31/07/01.

Prima che l'operatività del fondo superi almeno i 12 mesi decorrenti dalla fine del trimestre solare concluso più prossimo alla data di diffusione dell'annuncio, è comunque possibile pubblicizzare i dati di rendimento riferiti ai primi 12 mesi di vita del fondo.

Nell'esempio proposto, infatti, i dati di rendimento a 12 mesi avrebbero potuto essere pubblicizzati solo dopo il 30/09/01, in quanto l'ultimo giorno del trimestre solare concluso più prossimo alla data di diffusione dell'annuncio sarebbe stato il 30/06/01, data in cui il fondo non avrebbe avuto almeno 12 mesi di operatività.

La deroga esposta consente di pubblicizzare i rendimenti relativi ai primi 12 mesi di operatività fino a quando non siano decorsi 12 mesi dal trimestre solare concluso più prossimo alla data di diffusione dell'annuncio.

6. I rendimenti non possono essere riferiti ad aggregati di fondi o comparti con profili di rischio - rendimento non omogenei.

Particolari modalità di rappresentazione delle performance

In linea generale, la diffusione di annunci pubblicitari riferiti a dati di rendimento di fondi/comparti aggregati e non omogenei dal punto di vista del rischio appare pregiudizievole del rispetto del principio di correttezza informativa, in quanto non consente di attribuire i rendimenti ad un ben individuato fondo/comparto. Anche

l'eventuale adozione di criteri di ponderazione pregiudica il rispetto di tale principio, in quanto l'attenzione dell'investitore sarebbe " *catturata*" con *performancenon* direttamente riferite al suo potenziale profilo di rischio-rendimento.

6.1 L'esposizione di dati comparativi di rendimento risultanti dalla predisposizione di classifiche può avvenire a condizione che siano almeno indicati: a) la categoria di appartenenza; b) il periodo di osservazione, che deve essere pari a 12 mesi o suoi multipli; c) un indicatore del rischio sopportato dal fondo/comparto. La classifica deve essere stilata per prodotti con profili di rischio/rendimento omogenei e deve essere riferita ad un campione significativo dell'universo dei prodotti considerati.

L'utilizzo di classifiche nell'annuncio pubblicitario è consentito a condizione che sia garantita l'omogeneità del confronto tra i fondi/comparti sia *ex ante*, attraverso la categoria di appartenenza, che *ex post*, mediante un indicatore di rendimento corretto per il rischio effettivo (quale ad esempio l'indice di *Sharpe*).

I criteri suggeriti, da intendersi quali criteri " *minimi*" per la stesura di una classifica adeguata, devono essere applicati ad un campione significativo di fondi/comparti (relativamente all'intero universo della categoria di appartenenza); le modalità di costruzione della classifica, inoltre, devono essere pubblicamente disponibili.

Per categoria di appartenenza deve intendersi un " *aggregato*" di fondi/comparti omogenei dal punto di vista delle strategie gestionali e degli obiettivi di investimento che, in Italia, può concretamente tradursi nell'appartenenza alla medesima categoria Assogestioni. Per i fondi/comparti esteri non classificati in tali categorie è possibile fare riferimento alle analoghe categorie stilate dalle Associazioni nazionali.

La regola deve intendersi estesa anche alle classifiche, comunque stilate da soggetti terzi ed indipendenti dalla società di gestione che diffonde il materiale pubblicitario, da cui derivi l'attribuzione di premi.

L'esposizione nell'annuncio di premi conseguiti deve, in ogni caso, avvenire nel rispetto dei principi di correttezza evitando le omissioni da cui potrebbe derivarne l'ingannevolezza. Risulta indispensabile, ad esempio, l'indicazione del periodo di riferimento della classifica e la fonte dei dati, mentre non corretto potrebbe risultare l'esposizione di un premio attribuito ad un fondo/comparto di cui è stato variato il *team* di gestione.

Pur avendo preliminarmente premesso che le modalità di esposizione dei dati di rendimento devono ritenersi applicabili agli annunci pubblicitari indipendentemente dal veicolo di trasmissione, alcune precisazioni si rendono necessarie per le *performance* esposte nelle " *comunicazioni volontarie*" a contenuto pubblicitario quali, a titolo esemplificativo, *newsletter*, *report* periodici e *sitiinternet*.

Le citate " *altre forme di comunicazione*" sono comunicazioni volontarie agli investitori a contenuto promozionale che, non essendo disciplinate nell'ambito dell'informativa obbligatoria, richiedono comunque la individuazione di modalità " *minime*" di redazione, in quanto trattasi di materiale idoneo ad influenzare il flusso delle sottoscrizioni.

Per alcune tipologie di veicoli, comunque, si ritiene di poter introdurre delle differenziazioni in senso estensivo in considerazione della maggiore rilevanza del contenuto informativo e della ridotta possibilità di individuare lassi temporali di osservazione delle *performance* in modo opportunistico (è il caso dei *sitiinternet* con struttura predefinita).

Con particolare riferimento alla rete di comunicazione *internet* quale veicolo di informazione per gli investitori, tutte le tipologie di comunicazioni contenute nei siti *web* devono ispirarsi ai principi generali dettati in tema di annunci pubblicitari, oltre che osservare i criteri di esposizione dei dati di rendimento di seguito illustrate.

Altre forme di comunicazione volontaria agli investitori a contenuto promozionale

La stessa implementazione del sito deve ispirarsi ai principi di correttezza, chiarezza e non ingannevolezza: è il caso, ad esempio, della opportunità di predisporre lo stesso in modo da garantire l'accesso ad informazioni rilevanti per l'assunzione di scelte consapevoli da parte dell'investitore, quali il prospetto informativo.

Il richiamo al complesso delle regole definite dagli *standard* redazionali si rende necessario in conseguenza del carattere promozionale delle informazioni veicolate attraverso la rete *internet*, che necessita di opportuni presidi.

7. Nelle comunicazioni a contenuto promozionale (quali newsletter, report periodici, pagine web..), unitamente alle rappresentazioni obbligatorie di cui al punto 5, è consentito riportare le performance anche in un formato diverso da quello delle rappresentazioni facoltative.

Se i rendimenti sono riferiti a lassi temporali inferiori ai 12 mesi è possibile non riportare il benchmark.

Gli ulteriori periodi temporali di riferimento per l'illustrazione dei rendimenti sono pari alla periodicità dell'invio del *report* o della *newsletter*, con il minimo di un mese.

Nell'ipotesi di siti *web*, i dati di rendimento riferiti a periodi diversi potranno essere esposti nel caso in cui l'investitore disponga di un *database* liberamente interrogabile (in questo caso le *query* potranno avere ad oggetto qualsiasi tipo di dato sui rendimenti quali ad una settimana, un mese, due mesi...) o il sito sia strutturato in modo da aggiornare periodicamente i dati a scadenze predefinite.

7.1 Se sono forniti dettagli nella composizione del patrimonio, occorre evidenziare il merito creditizio degli emittenti e la durata media finanziaria dei titoli di debito, nonché la composizione geografica e settoriale dei titoli azionari.

Le *newsletter* e gli altri *report* periodici diffusi agli investitori su base volontaria e concernenti fondi/comparti obbligazionari o bilanciati dovranno evidenziare - se presente e rilevante - la percentuale di titoli non *investment grade* che compongono il portafoglio e la *duration* media della componente obbligazionaria qualora diffondano dati sulla composizione del portafoglio.

7.2 Le comunicazioni volontarie a contenuto promozionale devono essere redatte in modo chiaro predisponendo, nel caso di utilizzo di termini tecnici, un'apposita legenda o, per i siti internet, modalità di consultazione .

La predisposizione di modalità di consultazione di facile utilizzo per l'investitore, quali un glossario, consente una più agevole comprensione dei termini tecnici utilizzati.

Tutte le informazioni presenti nei siti *web* devono essere rese agevolmente fruibili al navigatore anche attraverso la predisposizione, se del caso, di *link* esplicativi.

Con particolare riferimento all'esposizione delle *performance*, risulta opportuno l'inserimento di un rinvio al rendiconto annuale della gestione per un maggior dettaglio informativo in merito alla politica di investimento concretamente posta in essere; in alternativa, potrebbe essere riportata una sintetica descrizione delle strategie di investimento adottate.

Eventuali osservazioni possono essere inviate, entro il 16 marzo 2001 a:
Consob - Divisione Intermediari / Ufficio Vigilanza SGR e OICR - telefax 02.89010696; e-mail
din.vgr@consob.it