

**Comunicazione n. 11021864 del 24-3-2011**

**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**

**1. Premessa**

Con la presente comunicazione si ritiene opportuno richiamare l'attenzione degli operatori sulle disposizioni applicabili alla diffusione di messaggi pubblicitari finalizzati a promuovere l'acquisto o la sottoscrizione di prodotti finanziari.

Con particolare riferimento alle operazioni concernenti prodotti diversi dai titoli di capitale si è infatti ravvisata la necessità di fornire indicazioni sulla corretta interpretazione delle disposizioni in materia a fronte di messaggi il cui contenuto non appare del tutto in linea con i principi normativi in vigore.

Si è inoltre osservato un crescente ricorso al canale pubblicitario in occasione di operazioni di ammissione alle negoziazioni senza preventivo collocamento tramite soggetti abilitati. In tali ipotesi infatti il ricorso al messaggio pubblicitario costituisce il principale strumento attraverso il quale gli emittenti/offerenti promuovono la vendita degli strumenti finanziari offerti.

La presente comunicazione si applica ai messaggi pubblicitari concernenti le offerte al pubblico e/o le ammissioni alle negoziazioni aventi ad oggetto prodotti finanziari non rappresentativi di capitale diversi dalle quote o azioni di OICR e dai prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione. Devono pertanto ritenersi compresi anche strumenti non obbligazionari quali ad esempio *certificates* e *covered warrants*.

Nella trattazione che segue, dopo aver richiamato la disciplina applicabile alla materia, si forniscono indicazioni in ordine al contenuto dei messaggi pubblicitari, evidenziando comportamenti che non si ritengono conformi alle disposizioni vigenti e che potrebbero formare oggetto di interventi da parte della Consob.

Si premette che le disposizioni previste in materia di annunci pubblicitari sono applicabili in tutte le ipotesi in cui trova ingresso la disciplina dell'offerta al pubblico di prodotti finanziari nonché - in linea con il dettato comunitario - in tutti i casi in cui la normativa comunitaria prescrive l'obbligo di redigere un prospetto, ivi comprese le ipotesi in cui il prospetto sia di sola ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato.

Si richiama inoltre l'attenzione sulla circostanza che, ai sensi dell'articolo 1, comma 1, lettera t) del TUF, si ha un'offerta al pubblico in presenza di "*ogni comunicazione rivolta a persone, in qualsiasi forma e con qualsiasi mezzo, che presenti sufficienti informazioni sulle condizioni dell'offerta e dei prodotti finanziari offerti così da mettere un investitore in grado di decidere di acquistare o di sottoscrivere tali prodotti finanziari, incluso il collocamento tramite soggetti abilitati*". Alla luce di tale definizione anche la diffusione di messaggi promozionali finalizzati alla vendita o

sottoscrizione di prodotti finanziari, pur se effettuata in assenza di collocamento tramite soggetti abilitati, può essere considerata, ricorrendone i presupposti, un'offerta al pubblico.

Da ultimo si rammenta che i criteri dettati dalla Consob nel Regolamento Emittenti recepiscono nell'ordinamento nazionale i principi stabiliti dalla Direttiva 2003/71/UE (Direttiva Prospetto) ed in quanto tali devono ritenersi validi anche per i messaggi pubblicitari relativi ad offerte e/o ammissioni il cui prospetto è approvato da altra Autorità competente dell'Unione.

## **2. Le disposizioni applicabili**

Il terzo comma dell'articolo 101 del D.lgs. n. 58/98 (TUF) dispone che *"La pubblicità è effettuata secondo i criteri stabiliti dalla Consob con regolamento in conformità alle disposizioni comunitarie e, in ogni caso, avendo riguardo alla correttezza dell'informazione e alla sua coerenza con quella contenuta nel prospetto, se è già stato pubblicato, o con quella che deve figurare nel prospetto da pubblicare"*.

Tali criteri sono riportati negli articoli 34-*octies* e 34-*novies* del Regolamento Consob di attuazione del TUF concernente la disciplina degli emittenti (Regolamento Emittenti). In linea con quanto previsto dalla disciplina comunitaria, l'articolo 53 del Regolamento Emittenti prevede inoltre l'applicabilità degli articoli 34-*octies* e 34-*novies* anche nel caso di ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato.

I principi dettati dalla normativa applicabile sono i seguenti:

- a) l'annuncio pubblicitario indica che un prospetto è stato o sarà pubblicato e il luogo in cui il pubblico può procurarselo nonché gli altri eventuali mezzi attraverso i quali può procurarselo ovvero può consultarlo (art. 34-*octies*, comma 4, del Regolamento Emittenti e art. 15, comma 2, della Direttiva Prospetto);
- b) la pubblicità deve essere chiaramente riconoscibile in quanto tale (art. 34-*octies*, comma 1, del Regolamento Emittenti e art. 15, comma 3, della Direttiva Prospetto);
- c) le informazioni contenute nell'annuncio non devono essere imprecise o tali da indurre in errore circa le caratteristiche, la natura e i rischi dei prodotti finanziari offerti e del relativo investimento (art. 34-*octies*, comma 1, del Regolamento Emittenti e art. 15, comma 3 della Direttiva Prospetto);
- d) in coerenza con tale principio, l'annuncio pubblicitario che riporti i rendimenti conseguiti dall'investimento proposto: a) specifica il periodo di riferimento per il calcolo del rendimento; b) rappresenta in modo chiaro il profilo di rischio connesso al rendimento; c) opera 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; d) indica tali rendimenti al netto degli oneri fiscali e, ove ciò non sia possibile, specifica che essi sono al lordo degli oneri fiscali; e) riporta l'avvertenza "I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri" (art. 34-*novies*, comma 1, del Regolamento Emittenti);
- e) gli annunci pubblicitari che riportino risultati di statistiche, di studi o elaborazioni di dati, o comunque vi facciano riferimento, ne indicano le fonti (art. 34-*novies*, comma 1, del Regolamento Emittenti);
- f) il messaggio pubblicitario trasmesso con l'annuncio è coerente con le informazioni contenute nel prospetto pubblicato ovvero, relativamente agli strumenti finanziari comunitari, con quelle che devono figurare nel prospetto da pubblicare (art. 34-*octies*, comma 2, del Regolamento Emittenti e art. 15, comma 3, della Direttiva Prospetto);
- g) ogni annuncio pubblicitario reca, con modalità tali da garantire un'immediata e agevole percezione, la seguente avvertenza: "prima dell'adesione leggere il prospetto". Nel caso di

utilizzazione di strumenti audiovisivi, l'avvertenza è riprodotta almeno in audio (art. 34-*octies*, comma 3, del Regolamento Emittenti).

Si rammenta, da ultimo che, in virtù del potere attribuito dal sesto comma dell'articolo 15 della Direttiva Prospetto, l'articolo 101 del TUF prevede, al primo comma, che *"la documentazione relativa a qualsiasi tipo di pubblicità concernente un' offerta è trasmessa alla Consob contestualmente alla sua diffusione"*.

Ancorché tale disposizione sia applicabile alle sole operazioni oggetto di prospetti approvati dalla Consob, si raccomanda anche agli emittenti/offerenti di prodotti oggetto di prospetti approvati da altre Autorità competenti di inoltrare la documentazione pubblicitaria alla Consob contestualmente alla diffusione in Italia, al fine di agevolarne l'attività di vigilanza.

### **3. Modalità di redazione dei messaggi pubblicitari**

Come anticipato in premessa, si è di recente assistito ad un incremento del ricorso ai messaggi pubblicitari aventi ad oggetto prodotti *non-equity*, soprattutto obbligazioni bancarie, in particolare per promuovere operazioni di acquisto in borsa nei casi in cui non sia previsto un preventivo collocamento tramite intermediari finanziari. Si è inoltre riscontrato che spesso, nella redazione dei messaggi pubblicitari, gli elementi relativi alla promozione del prodotto finanziario (ad es. la descrizione dei vantaggi connessi all'investimento) vengono evidenziati con particolare enfasi mentre sono omesse informazioni necessarie per non indurre in errore i risparmiatori ovvero si fa ricorso a soluzioni grafiche potenzialmente fuorvianti.

Posto che il messaggio pubblicitario non rappresenta un documento informativo, bensì un documento con finalità promozionali, si precisa che lo stesso non deve necessariamente riportare tutte le informazioni rilevanti ai fini dell'effettuazione di scelte di investimento.

Ciò che rileva è che i contenuti e/o le modalità di rappresentazione dell'annuncio non siano imprecisi o fuorvianti o comunque tali da indurre in errore circa le caratteristiche, la natura ed i rischi dei prodotti finanziari offerti o da ammettere alla negoziazione. Tale ultima circostanza potrebbe verificarsi allorché un messaggio non contenga l'indicazione evidente e precisa dei rischi e/o delle caratteristiche rilevanti direttamente connessi ai vantaggi potenziali enfatizzati nel medesimo annuncio.

Pertanto non appaiono in linea con la citata normativa i seguenti comportamenti:

- 1) l'utilizzo di espressioni che non siano pienamente conformi alle effettive caratteristiche dell'investimento come, ad esempio, l'utilizzo di termini quali "garantisce" o "assicura" o di espressioni quali "investimento semplice" o "investimento sicuro" o "senza rischio";
- 2) il ricorso a locuzioni e termini che enfatizzino, anche attraverso modalità comparative, i vantaggi connessi con l'investimento omettendo o ridimensionando i rischi connessi indicando, ad esempio, il tasso cedolare senza specificare la sussistenza di un rischio di cambio ovvero senza menzionare la natura subordinata del titolo, oppure indicando come "certi" rendimenti potenzialmente aleatori, oppure omettendo di menzionare qualsiasi altro rischio potenzialmente idoneo a influire sensibilmente sul rendimento del titolo pubblicizzato;
- 3) l'utilizzo di modalità grafiche difformi per enfatizzare i vantaggi rispetto ai rischi dell'investimento;
- 4) nel caso si pubblicizzino più tipologie di strumenti finanziari all'interno dello stesso messaggio, l'enfaticizzazione dei vantaggi connessi all'investimento riguardante solo alcune delle tipologie pubblicizzate ingenerando così nell'investitore la convinzione che quegli stessi vantaggi siano applicabili a tutti i titoli che costituiscono oggetto del messaggio promozionale;

- 5) l'evidenziazione, anche con diverse modalità grafiche, dei soli tassi cedolari massimi conseguibili quando la misura delle altre cedole è aleatoria o inferiore;
- 6) l'utilizzo di denominazioni che possano risultare imprecise e/o fuorvianti ovvero potenzialmente idonee ad indurre in errore gli investitori in merito alle principali caratteristiche del prodotto finanziario. In ogni caso, ove la denominazione adottata non elimini del tutto il rischio di fraintendimenti, si dovrà aver cura di inserire nei messaggi pubblicitari indicazioni supplementari;
- 7) l'omessa indicazione, quando gli strumenti finanziari sono direttamente collocati sul mercato, della circostanza che il rendimento può variare nel corso del classamento in funzione del prezzo di negoziazione sul mercato;
- 8) l'omessa indicazione che il prodotto pubblicizzato non è destinato alla quotazione in nessun mercato regolamentato o sistema multilaterale di negoziazione;
- 9) nel caso si riporti nel messaggio pubblicitario il rendimento del titolo, l'omessa menzione 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) l'inserimento di informazioni, espressioni o termini che possano contraddire o integrare le informazioni riportate nel prospetto.

Si rammenta poi che sia a livello comunitario che a livello nazionale è prescritto che la pubblicità sia chiaramente riconoscibile come tale. In tal senso si ribadisce la necessità di presentare il messaggio pubblicitario con una veste grafica che ne consenta un'agevole identificazione e di non strutturare il messaggio in modo tale da costituire una scheda informativa che l'investitore possa intendere come sostitutiva del relativo prospetto.

Da ultimo, avuto riguardo alla disposizione che prevede che il messaggio pubblicitario indichi che un prospetto è stato o sarà pubblicato e il luogo in cui è possibile reperirlo, si raccomanda di: a) indicare l'Autorità di competenza che ha approvato il prospetto e la relativa data di approvazione; b) evitare rinvii ad altri documenti diversi dal prospetto che non siano stati approvati dalla Consob o da altra Autorità estera competente. Qualora poi il luogo in cui gli investitori possono procurarsi il prospetto sia rappresentato da un sito web, lo stesso dovrà garantire un'agevole ed immediata individuazione del prospetto..

IL PRESIDENTE  
*Giuseppe Vegas*