

Milano, 31 gennaio 2011.

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* del 17 gennaio 2011.

Rispondendo alla consultazione in merito alle modalità di redazione dei messaggi pubblicitari relativi ad offerte di prodotti *non equity*, ASSOFINANCE associazione dei consulenti finanziari indipendenti intende sottoporre alla vostra cortese attenzione le seguenti brevi osservazioni.

Il documento in consultazione ribadisce i principi normativi e fornisce altresì alcune indicazioni di carattere generale cui gli offerenti devono attenersi nella redazione degli annunci pubblicitari finalizzati a promuovere l'acquisto o la sottoscrizione di prodotti finanziari.

In particolare, con riferimento all'indicazione del rendimento e alla rappresentazione del profilo di rischio ad esso connesso, viene ricordato agli offerenti che le informazioni contenute negli annunci devono essere tali da non *"indurre in errore circa le caratteristiche, la natura e i rischi dei prodotti finanziari offerti e del relativo investimento"* e, nel caso in cui *"l'annuncio pubblicitario [...] riporti i rendimenti conseguiti dall'investimento proposto"*, deve essere rappresentato anche *"in modo chiaro il profilo di rischio connesso al rendimento"* illustrato.

Al riguardo, viene inoltre richiesto, tra l'altro, agli offerenti di evitare:

- 1) [...]
- 2) *"il ricorso a locuzioni e termini che enfatizzino 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) *"modalità grafiche difformi per enfatizzare i vantaggi rispetto ai rischi dell'investimento"*;
- 4) [...]
- 5) *"l'evidenziazione dei soli tassi cedolari massimi conseguibili quando le altre cedole sono aleatorie o inferiori"*;
- 6) [...];
- 7) [...].

Nel riconoscere in ogni caso il valore dei principi generali richiamati nel documento in consultazione desideriamo proporre una ulteriore riflessione sulla modalità con la quale viene trasmessa agli investitori l'informativa circa *"i rendimenti conseguiti dall'investimento proposto"* e la rappresentazione del *"profilo di rischio connesso al rendimento"* illustrato.

Le indicazioni fornite dal documento in consultazione sono indubbiamente adeguate quando il prodotto ha un *payoff* relativamente semplice e comprensibile, come ad esempio nel caso di obbligazioni con cedole *step down* o *step up*. In questi casi infatti il tasso d'interesse riconosciuto dalle obbligazioni varia in modo deterministico ed è sufficiente che il messaggio pubblicitario riporti in chiave sintetica il solo dettaglio delle differenti cedole nel tempo.

Nel caso di titoli dall'architettura finanziaria complessa, come ad esempio le obbligazioni strutturate, la semplice rappresentazione del valore nominale delle cedole riconosciute, anche se resa in evidenza, può tuttavia non essere sufficiente a garantire un'informativa esauriente e, soprattutto, pienamente fruibile da parte dell'investitore. E ciò in quanto l'investitore non ha gli strumenti per comprendere quali siano le implicazioni di un *payoff* complesso sul valore dell'investimento finanziario.

Ad esempio nel caso di un'obbligazione il cui rendimento sia collegato all'andamento di un indice o al prezzo di un'azione tramite una complessa formula matematica che produca una pluralità di possibili risultati, quale messaggio può essere trasmesso all'investitore circa il rendimento conseguibile e il profilo di rischio connesso all'investimento dalla mera trascrizione di una formula per esteso, anche se riportata con un carattere in grassetto o di grandi dimensioni? Quali sono in questo caso le modalità grafiche più idonee per portare in evidenza tutti i possibili risultati conseguibili sull'orizzonte temporale dell'investimento?

Inoltre, per quanto sia importante *"menzionare la natura subordinata del titolo"*, riteniamo sia anche necessario ribadire che il rischio di credito insito in ogni prodotto di tipo obbligazionario può influire, anche in modo rilevante, sui possibili risultati dell'investimento e ciò in relazione sia alla tipologia dell'emissione, *senior* o subordinata, sia alla qualità creditizia dell'emittente.

Pertanto, in considerazione della natura aleatoria del rendimento di qualsiasi prodotto d'investimento, a nostro avviso sarebbe opportuno affidare l'illustrazione dei “*rendimenti conseguiti dall'investimento proposto*” e del “*profilo di rischio connesso al rendimento*” al set di indicatori sintetici (i c.d. 3 pilastri) che codesta Commissione ha introdotto per la rappresentazione in trasparenza del profilo rischio-rendimento dei prodotti d'investimento *non-equity*. Tali indicatori infatti qualificano i rendimenti potenziali e il profilo di rischio dell'investimento su uno specifico intervallo temporale tenendo conto di tutte le variabili finanziarie che influiscono sul rendimento del titolo, ivi compreso il rischio di credito ad esso connesso.

In questa prospettiva, si potrebbe valutare l'opportunità di concludere quanto prima il processo di consultazione relativo alla raccomandazione sui suddetti indicatori sintetici da rendere in prospetto circa profilo rischio-rendimento dei prodotti finanziari non rappresentativi di capitale⁽¹⁾ affinché gli offerenti possano usufruire delle valutazioni riportate nella documentazione d'offerta per orientare le informazioni da riportare nei messaggi pubblicitari

⁽¹⁾ “*Raccomandazione sul prospetto d'offerta o di ammissione alle negoziazioni dei prodotti finanziari non rappresentativi di capitale, diversi dalle quote o azioni di OICR e dai prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione: modalità di presentazione e contenuti dell'informativa sul profilo di rischio-rendimento e sui costi*” del 14 luglio 2009.