

Oggetto: Documento di consultazione

“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”

Spett. Commissione,

Con la presente vorrei sottoporre un breve contributo relativo alla consultazione in oggetto avviata dalla Consob il 17 gennaio 2010.

Trovo particolarmente apprezzabile lo sforzo che la Consob sta compiendo al fine di definire uno *standard* di trasparenza che privilegi una rappresentazione sostanziale dei rischi con un approccio trasversale a tutti i prodotti finanziari nonostante le forme eterogenee con le quali l'industria del risparmio si presenta agli investitori.

In quest'ottica le differenti iniziative successivamente intraprese sembrano rientrare in uno schema generale secondo il quale la Consob ha prima definito una metodologia quantitativa per la trasparenza dei prodotti finanziari – illustrata nel Quaderno di finanza n° 63 dal titolo “Un approccio quantitativo risk-based per la trasparenza dei prodotti d'investimento non-equity” – e l'ha applicata a tutti i prodotti d'investimento cosiddetti “non equity”: alle polizze vita e ai fondi comuni (cfr. Regolamento Emittenti e Comunicazione Metodologica) e – sebbene i risultati della consultazione iniziata nel 2009 non siano stati ancora pubblicati – ai prodotti obbligazionari (cfr. Raccomandazione del 14 luglio 2009).

L'iniziativa in oggetto, volta ad arginare la diffusione di messaggi promozionali potenzialmente fuorvianti, può essere interpretata come l'ultimo elemento di tale schema generale e, considerato che spesso l'investitore si affida unicamente al messaggio pubblicitario per prendere le proprie decisioni d'investimento, tale elemento assume nel contempo carattere di notevole attenzione. Personalmente ritengo che l'intervento delineato nel documento di consultazione rischi di fornire indicazioni unicamente su alcuni casi particolari (titoli subordinati, evidenza di cedole minime e massime, presenta di rischio di cambio ecc.) mentre sarebbe auspicabile che la Consob fornisse anche delle linee di indirizzo generali sulle modalità con le quali, all'interno dei messaggi pubblicitari, debba o possa essere rappresentato il profilo di rischio connesso all'investimento.

In considerazione delle esigenze peculiari del *marketing*, che richiede sintesi ed efficacia dovendo trasporre in poche righe gli elementi chiave dell'offerta, suggerirei l'utilizzo di informazioni di tipo quantitativo e l'ausilio di grafici e tabelle il cui impatto visivo possa essere adeguatamente percepito anche da investitori non professionali o comunque privi di specifica competenza in strumenti finanziari.

A tal fine suggerirei di prendere in considerazione proprio quegli stessi “indicatori quantitativi” (orizzonte temporale, grado di rischio e scenari probabilistici) che la Consob ha indicato per la rappresentazione, all'interno dei più completi e più tecnici documenti d'offerta, del profilo di rischio dei prodotti d'investimento. A tale proposito, ritengo che l'inclusione nei messaggi pubblicitari di informazioni relative ai tre indicatori quantitativi individuati dalla Consob possa apportare benefici sia dal lato della domanda che dal lato dell'offerta di prodotti finanziari.

Per quanto riguarda il lato della domanda, ritengo che i tre indicatori quantitativi individuati dalla Consob possano fornire agli investitori gli elementi informativi, relativi alle opportunità d'investimento disponibili in un dato momento e oggetto di pubblicità e/o offerta, utili a prendere la propria decisione d'investimento in autonomia. Le informazioni contenute nei tre indicatori offrono infatti risposte alle domande che ciascun investitore si dovrebbe porre prima di effettuare un investimento, in particolare in termini di orizzonte temporale necessario per l'investimento nonché

in termini di profilo di rischio durante la vita dell'investimento e al termine del suddetto orizzonte temporale.

Dal lato dell'offerta, la disponibilità di informazioni sui suddetti indicatori potrebbe aumentare il livello di concorrenza tra prodotti finanziari potendo questi essere confrontati su dati oggettivi. Infatti, i tre indicatori quantitativi, come si desume tra l'altro dalla lettura del Quaderno di Finanza n. 63, sono basati prevalentemente su elementi tecnici – e quindi più oggettivi e meno “manipolabili” rispetto ad esigenze commerciali e pubblicitarie – e possono essere calcolati per qualsiasi prodotto finanziario, indipendentemente dalla struttura finanziaria comunque complessa del prodotto d'investimento e dalla forma giuridica che questo assume.

L'industria finanziaria ha implementato già da qualche anno tali indicatori quantitativi per i prodotti finanziario-assicurativi e per i prodotti del risparmio gestito ma attende ancora gli esiti della consultazione della citata “Raccomandazione” per i prodotti obbligazionari. È mio auspicio che, anche per le ragioni sopra esposte, questo approccio si diffonda e prevalga e, in uno scenario virtuoso, che si pervenga alla conclusione del processo di consultazione in concomitanza con la consultazione in oggetto, eventualmente anche attraverso l'elaborazione di un unico documento omnicomprensivo, al fine di rendere disponibili tali informazioni anche per i prodotti obbligazionari.

Infine, in occasione della comunicazione definitiva ritengo utile che la Consob fornisca altresì indicazioni vincolanti anche in merito alla denominazione che viene assegnata agli strumenti oggetto dell'offerta. Rilevo infatti che per molti prodotti finanziari sono frequentemente utilizzate, specie nei messaggi pubblicitari, denominazioni potenzialmente fuorvianti; è il caso di obbligazioni denominate ad esempio “Obbligazione xyz 6% variabile” (per un'obbligazione con cedole variabili con un massimo del 6%) oppure “Obbligazione abc operazione 10%” (per un'obbligazione *reverse floater* che paga una cedola pari al 10% solo per qualche anno). L'indicazione di percentuali che richiamano rendimenti elevati connessa ad un'apparente semplicità nella denominazione può indurre un'infondata percezione favorevole da parte degli investitori.

Nel ringraziare nuovamente per l'opportunità offerta, rimango a disposizione per ogni ulteriore informazione o chiarimento.