

COMMISSIONE NAZIONALE PER LE SOCIETA' E LA BORSA

Criteri operativi per la redazione di annunci pubblicitari concernenti OICR italiani ed esteri e fondi pensione aperti offerti in Italia. (Comunicazione n. DIN/1031371).

Premessa

L'articolo 19, comma 1, del Regolamento Emittenti n. 11971/99, come recentemente modificato, ha stabilito il passaggio dell'attività di vigilanza sugli annunci pubblicitari concernenti OICR e fondi pensione aperti alla fase successiva alla diffusione degli stessi.

Tale passaggio ha richiesto la definizione di criteri operativi di redazione al fine di garantire il rispetto, da parte dei soggetti interessati, dei principi di correttezza, chiarezza e non ingannevolezza

1. In particolare, la definizione di uno standard redazionale risponde al duplice obiettivo 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 sleali degli intermediari, sia italiani che esteri.

La comunicazione è strutturata in due parti, previa definizione dell'ambito applicativo. Nella prima parte è illustrata la portata delle disposizioni dettate dall'art. 17 del Regolamento Emittenti.

Nella seconda sono chiarite le previsioni dell'articolo 18 del suddetto Regolamento, esplicitando le modalità di esposizione dei dati di rendimento degli OICR e dei fondi pensione aperti.

Ambito applicativo

Oggetto e destinatari

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

Le modalità di redazione predisposte devono ritenersi applicabili agli OICR e ai fondi pensione aperti collocati in Italia. Si rappresenta, tuttavia, che le peculiari finalità 'previdenziali' di questi ultimi non consentono l'applicazione di alcune previsioni.

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. Veicoli pubblicitari

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 garantita indipendentemente dal veicolo di comunicazione utilizzato.

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. CRITERI GENERALI (Art. 17)

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

Il messaggio pubblicitario deve ritenersi ingannevole se strutturato in modo da indurre in errore il pubblico degli investitori

2. Conseguentemente la non ingannevolezza deve essere valutata sia con riguardo alle singole espressioni utilizzate (quali, ad esempio i termini 'garantisce' o 'assicura' riferiti agli obiettivi di rendimento 3), sia con riferimento al messaggio pubblicitario nel suo complesso evitando, in particolare, di enfatizzare i 'benefici' dell'investimento senza indicare (sia pure sinteticamente) i relativi rischi.

3.1 Le informazioni esposte negli annunci pubblicitari devono essere coerenti con quelle riportate nel prospetto informativo. Nell'ipotesi, ad esempio, di descrizione 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 delle 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 deve 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 deve risultare agevole.

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 adoperate 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 siano oggettivi.

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 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 il confronto è effettuato tra prodotti 'che soddisfano gli stessi bisogni o si propongono gli stessi obiettivi' (quali, ad esempio, le polizze assicurative).

I prodotti confrontati devono, comunque, avere profili di rischio-rendimento omogenei e la comparazione deve avvenire nel rispetto del principio di correttezza.

È necessario, cioè, descrivere, sia pure sinteticamente, le differenti caratteristiche dei prodotti comparati.

* * *

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

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.

Le modalità di rappresentazione che di seguito si delineano devono ritenersi sempre e comunque valide, indipendentemente dal veicolo utilizzato per la diffusione dell'annuncio.

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 con il profilo di rischio/rendimento prescelto.

4.1 I rendimenti devono essere riportati al netto degli oneri fiscali ovvero, se ciò non è possibile, occorre indicare con adeguata evidenza che 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.

4.2 L'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 siano reclamizzati i rendimenti conseguiti.

La stessa avvertenza, inoltre, deve essere evidenziata con modalità tali da permetterne l'agevole lettura o ascolto da parte dell'investitore.

* * *

Modalità di esposizione dei rendimenti

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

Tale periodo è 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 corretto e potenzialmente non ingannevole se i rendimenti conseguiti sono riferiti ad un arco temporale minimo significativo, individuato nei 12 mesi decorsi alla fine del trimestre solare concluso più prossimo alla data di diffusione dell'annuncio.

È necessario, quindi, che il messaggio pubblicitario riporti alcune rappresentazioni, numeriche e/o grafiche, dei rendimenti conseguiti

con facoltà di indicare ulteriori dati aggiuntivi (rappresentazioni eventuali).

Opportune deroghe sono dettate per i fondi operativi da meno di 12 mesi (o che abbiano recentemente subito significative variazioni nella politica di investimento) e per i fondi pensione. Rappresentazioni necessarie dei rendimenti

5. E' necessario che l'annuncio pubblicitario contenga i seguenti dati numerici e/o rappresentazioni grafiche relativi ad intervalli temporali definiti con cadenza trimestrale: 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 e' possibile riportare il rendimento medio annuo composto per due anni. In alternativa al rendimento medio annuo composto possono essere esposti i dati con riferimento a ciascuno degli anni considerati. Rappresentazioni grafiche:

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

D. Grafico lineare o istogramma dei rendimenti 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). Se tali dati non sono disponibili e' possibile rappresentare i rendimenti per due anni. Le rappresentazioni necessarie richieste costituiscono dati o rappresentazioni grafiche 'minime' da riportare nell'annuncio pubblicitario. Pertanto, con particolare riferimento al punto sub B, e' 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 e' volta ad evitare che l'attenzione del sottoscrittore sia attirata esclusivamente mediante l'esposizione di un dato di rendimento di breve periodo. La rappresentazione delle performance conseguite dal fondo anche nel medio-lungo periodo consente di attenuare l'effetto segnaletico delle performance di breve periodo. Questi ultimi dati di rendimento potrebbero, infatti, non risultare significativi in relazione all'orizzonte temporale dell'investimento proposto, come nel caso, ad esempio, di un fondo azionario.

Tutte le rappresentazioni necessarie sono riportate con adeguata evidenza.

Rappresentazioni eventuali dei rendimenti

5.1 In aggiunta alle rappresentazioni necessarie e' 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 a 120 mesi.

L'arco temporale di riferimento deve essere sempre indicato nell'annuncio.

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

Le rappresentazioni eventuali dei rendimenti vanno riferite ai multipli di 12 mesi, fino ad un massimo di 120 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 può riportare il rendimento conseguito dal fondo/comparto riferito a multipli di 12 mesi, fino ad un massimo di 120 mesi, che decorrono dal 30 marzo dello stesso anno).

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

5.2 I rendimenti conseguiti da fondi/comparti operativi da meno di 12 mesi possono essere pubblicizzati purché riferiti ad un lasso temporale minimo di 6 mesi.

E' necessario che l'arco temporale di osservazione delle performance abbia 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 e' riportata l'avvertenza 'Il fondo e' operativo dal...'.
Le medesime rappresentazioni dei rendimenti sono estese ai fondi/comparti operativi da più di sei mesi, ma la cui politica di investimento ha subito variazioni di rilievo. In tal caso e' riportata l'avvertenza 'Il fondo ha cambiato politica di investimento dal.....'.

Si e' 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.

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. 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.

Le peculiari finalità previdenziali dei fondi pensione rendono opportuna una ulteriore differenziazione nella rappresentazione dei rendimenti, caratterizzata dall'enfasi sull'orizzonte temporale di medio - lungo periodo.

Fondi pensione: rappresentazioni necessarie dei rendimenti

5.4 E' necessario che l'annuncio pubblicitario contenga i seguenti dati numerici e/o rappresentazioni grafiche relativi ad intervalli temporali definiti con cadenza trimestrale: Dati numerici:

A. Rendimento medio annuo composto del fondo/linee di investimento relativo agli ultimi cinque anni decorsi alla fine del trimestre solare concluso più prossimo alla data di diffusione dell'annuncio. Se tali dati non sono disponibili (anche a seguito di variazioni significative della politica di investimento) e' riportato il rendimento medio annuo composto per il minor periodo di disponibilità, con un minimo di un anno. In alternativa al rendimento medio annuo composto possono essere esposti i dati con riferimento a ciascuno degli anni considerati. Rappresentazioni grafiche:

B. Grafico lineare o istogramma dei rendimenti degli ultimi cinque anni decorsi alla fine del trimestre solare concluso più prossimo alla data di diffusione dell'annuncio. Se tali dati non sono disponibili e' possibile rappresentare i rendimenti per il minor periodo di disponibilità, con un minimo di un anno. Le rappresentazioni necessarie richieste costituiscono dati o rappresentazioni grafiche 'minime' da riportare nell'annuncio pubblicitario. Pertanto e' possibile riportare le rappresentazioni grafiche unitamente a quelle numeriche. Tutte le rappresentazioni devono avere adeguata evidenza. Fondi pensione: rappresentazioni eventuali dei rendimenti

5.5 In aggiunta alle rappresentazioni necessarie e' 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 a 120 mesi.

L'arco temporale di riferimento deve essere sempre indicato nell'annuncio.

Le rappresentazioni eventuali dei rendimenti sono comunque riferite a multipli di 12 mesi, fino ad un massimo di 120, che decorrono, a ritroso, dall'ultimo giorno del trimestre solare concluso più prossimo alla data di diffusione dell'annuncio.

* * *

Particolari modalita' di rappresentazione delle performance

6. I rendimenti non possono essere riferiti ad aggregati di fondi o comparti con profili di rischio - rendimento non omogenei. 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 performance non 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 e' pari a 12 mesi o suoi multipli;
- c) un indicatore del rischio sopportato dal fondo/comparto.

La classifica va stilata per prodotti con profili di rischio/rendimento omogenei ed e' riferita ad un campione significativo dell'universo dei prodotti considerati.

L'utilizzo di classifiche nell'annuncio pubblicitario e' 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 indicati, 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 e' possibile fare riferimento alle analoghe categorie stilate dalle Associazioni nazionali.

Per quanto concerne i fondi pensione, gli 'aggregati' omogenei idonei alla individuazione delle categorie devono essere identificati anche con riferimento agli obiettivi di rendimento.

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, quindi, l'indicazione del periodo di riferimento della classifica, della fonte dei dati, e dell'entità' del campione considerato, mentre non corretta risulterebbe l'esposizione di un premio attribuito ad un fondo/comparto di cui e' stato variato il team di gestione.

* * *

Altre forme di comunicazioni volontarie agli investitori a contenuto promozionale

Per le 'comunicazioni volontarie ' a contenuto promozionale quali, a titolo esemplificativo, newsletter, report periodici e siti internet, 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 (e' il caso dei siti internet con struttura predefinita).

Con particolare riferimento alla rete internet, tutte le tipologie di comunicazioni contenute nei siti web devono ispirarsi ai principi generali dettati in tema di annunci pubblicitari.

Devono, inoltre, osservare i criteri di esposizione dei dati di rendimento di seguito illustrati.

7. E' necessario che le comunicazioni a contenuto promozionale (quali newsletter, report periodici, pagine web...), contengano le rappresentazioni di cui ai punti 5 o 5.4. Inoltre, e' consentito riportare le performance anche con riferimento ad intervalli temporali diversi da quelli previsti per le rappresentazioni eventuali.

Se i rendimenti sono riferiti a lassi temporali inferiori ai 12 mesi e' 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.

Per i 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 della 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 alla esposizione delle performance, risulta opportuna la previsione di un'avvertenza che raccomandi la lettura dell'ultimo rendiconto annuale della gestione per un maggior dettaglio informativo in merito alla politica di investimento concretamente posta in essere; in alternativa, può essere riportata una sintetica descrizione delle strategie di investimento adottate.

IL PRESIDENTE

1 Gli eventuali codici di autodisciplina dovranno tener conto delle indicazioni interpretative espresse nella presente Comunicazione.

2 Il principio e' mutuato dall'art. 2, let. b) del D. Lgs. 74/1992 in materia di pubblicità ingannevole e comparativa, che definisce ingannevole 'qualsiasi pubblicità che in qualunque modo, compresa la sua presentazione, induca in errore o possa indurre in errore le persone fisiche o giuridiche alle quali e' rivolta o che essa raggiunge e che, a causa del suo carattere ingannevole, possa pregiudicare il loro comportamento economico '.

Lo stesso principio trova altresì espressione nell'art. 17, comma 2, del Regolamento 11971/99, laddove si richiede che 'Il messaggio pubblicitario

trasmesso con l'annuncio non deve essere tale da indurre in errore circa le caratteristiche, la natura e i rischi dei prodotti offerti e del relativo investimento '.

3 La precisazione e' valida per i fondi comuni diversi dai fondi pensione con garanzia di restituzione del capitale o con rendimento garantito.