



**Associazione per i diritti degli utenti e dei consumatori - APS**

sede nazionale: via Masaccio 242, 50132 Firenze

tel.055200606 - [aduc@aduc.it](mailto:aduc@aduc.it) [aduc@mypec.eu](mailto:aduc@mypec.eu)

Alla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob) Divisione Intermediari competente per la vigilanza sulle comunicazioni di marketing, e alla Divisione Strategie Regolamentari per i profili di prodotto

PEC [consob@pec.consob.it](mailto:consob@pec.consob.it)

**Oggetto:** Esposto-segnalazione ai sensi delle disposizioni di vigilanza Consob in materia di tutela del risparmio e di correttezza delle comunicazioni commerciali — Campagna promozionale del certificato Open-End Tracker Certificate su Solactive US Momentum 500 Index (ISIN DE000VY263Q6) emesso da Vontobel Financial Products GmbH e veicolata attraverso un contenuto digitale dichiaratamente sponsorizzato pubblicato sul canale YouTube «Investire.biz — Investimenti - Trading» in data 15 maggio 2026. Richiesta di valutazione dei profili di possibile non conformità con la Direttiva 2014/65/UE (MiFID II), con il Regolamento Delegato (UE) 2017/565 e con il Regolamento (UE) 1286/2014 (PRIIPs).

Firenze, 25 maggio 2026

## **Premessa**

Spettabili, con la presente desideriamo sottoporre alla valutazione di codesta Commissione una fattispecie di pubblicità di un prodotto finanziario complesso che presenta, a parere della scrivente, profili di possibile non conformità con la normativa europea e nazionale in materia di correttezza delle comunicazioni commerciali, di coerenza con il Documento contenente le Informazioni Chiave (KID) e di tutela degli investitori al dettaglio.

## **Parte I — I FATTI**

### **1. Il prodotto finanziario oggetto della campagna promozionale**

Secondo quanto risulta dal Documento contenente le Informazioni Chiave (KID) del prodotto, redatto dal Produttore in data 19 maggio 2026 (ore 23:20, ora locale Francoforte sul Meno):

- denominazione: Open-End Tracker Certificate su Solactive US Momentum 500 Index;
- ISIN: DE000VY263Q6;

- Produttore (PRIIP manufacturer ai sensi del Regolamento (UE) 1286/2014): Bank Vontobel Europe AG, Francoforte/Sede centrale, Germania, soggetta alla vigilanza della BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht);
- Emittente: Vontobel Financial Products GmbH, Francoforte sul Meno;
- Garante: Vontobel Holding AG, Zurigo;
- valuta del prodotto: EUR;
- commissione di gestione: 0,95% annuo;
- quotazione: SeDeX (Euronext Milan);
- sottostante: Solactive US Momentum 500 Index (ISIN DE000SL0T7W1), denominato in USD;
- Data di Valutazione Iniziale: 11 maggio 2026;
- Data di Emissione: 14 maggio 2026 (primo giorno di negoziazione);
- Periodo di Detenzione Raccomandato (RHP): 5 anni;
- indicatore sintetico di rischio (SRI): 4 su 7 (classe di rischio media);
- target market dichiarato nel KID: «investitori al dettaglio che intendono costituire e/o ottimizzare attività in generale e che hanno un orizzonte di investimento a lungo termine. Il prodotto si rivolge a investitori dotati di esperienza e/o conoscenze informate con prodotti finanziari. Gli investitori sono in grado di sostenere una perdita totale dell'investimento e non danno valore alla protezione del capitale».

Il KID, alla sezione «Quali sono i rischi e qual è il potenziale rendimento?», riporta i seguenti scenari di performance ufficiali (su investimento di EUR 10.000, periodo di detenzione raccomandato 5 anni, calcolati secondo la metodologia prescritta dal Regolamento Delegato (UE) 2017/653):

Scenario Dopo 1 anno Rendimento medio annuo dopo 5 anni (RHP)

Stress EUR 951 (-90,49%) EUR 1.763 (-16,46% annuo)

Sfavorevole EUR 8.555 (-14,45%) EUR 10.731 (+1,46% annuo)

Moderato EUR 10.732 (+7,32%) EUR 16.726 (+13,44% annuo)

Favorevole EUR 14.274 (+42,74%) EUR 19.976 (+19,94% annuo)

Il KID precisa testualmente, nella medesima sezione, che «il rendimento di questo prodotto dipende dall'andamento futuro del mercato. Gli sviluppi del mercato in futuro sono incerti e non possono essere previsti con precisione [...] I mercati potrebbero svilupparsi in modo molto diverso in futuro», e che «gli scenari illustrati rappresentano i possibili risultati calcolati sulla base di simulazioni».

Quanto al rischio emittente, il KID afferma testualmente: «Siete esposti al rischio che l'Emittente e il Garante non possano essere in grado di adempiere alle proprie obbligazioni rispetto al prodotto e alla garanzia, ad esempio in caso di insolvenza [...] È possibile la perdita di tutto il capitale investito. Il prodotto è uno strumento di debito e, in quanto tale, non è coperto da sistemi di protezione dei depositi».

## 2. L'indice sottostante

Il Solactive US Momentum 500 Index NTR (ISIN DE000SL0T7W1) è un indice azionario sviluppato da Solactive AG. Nella pagina ufficiale dell'indice sul sito Solactive (<https://www.solactive.com/index/DE000SL0T7W1/>) è espressamente segnalato che «the index chart [...] may be partly comprised of historical performance illustration based on a backtest. The guideline provides an indication where this is the case». La serie storica dell'indice, per la parte antecedente alla live date, è dunque qualificata dallo stesso ente calcolatore come retro-simulazione (backtest) e non come performance effettivamente realizzata in tempo reale.

## 3. Il contenuto sponsorizzato oggetto del presente esposto

In data 15 maggio 2026 — il giorno successivo alla Data di Emissione del certificato — è stato pubblicato sul canale YouTube «Investire.biz — Investimenti Trading» (gestito da Luca Discacciati e collaboratori) il video dal titolo «PIANO D'ACCUMULO: il corso definitivo completo (2026)» (URL: <https://www.youtube.com/watch?v=4nJQRC9SUXc>), della durata di 1 ora, 9 minuti e 55 secondi.

Il contenuto reca, nella propria descrizione testuale pubblica, le seguenti dichiarazioni di sponsorizzazione, riportate letteralmente:

«Questo articolo/video è stato sponsorizzato dall'emittente o dall'intermediario menzionato. [...]».... e, ancora:

«Il presente contenuto web ha finalità esclusivamente informative ed è stato realizzato in collaborazione con l'emittente Vontobel Markets – Bank Vontobel AG – <https://markets.vontobel.com/>».

La medesima descrizione contiene un link diretto alla pagina prodotto del certificato Vontobel:

«Pagina prodotto Vontobel <https://markets.vontobel.com/it/prodotti/thematic/tracker-certificate/DE000VY263Q6>».

Il contenuto è dunque, per espressa dichiarazione contrattuale resa pubblica dal canale ospitante, una comunicazione commerciale realizzata in collaborazione con il Produttore PRIIP, finalizzata alla promozione del certificato in oggetto presso il pubblico retail italiano.

A corollario di tale contenuto, risulta inoltre pubblicato un sito web verticale dedicato (<https://pianodaccumulo.com>), che presenta lo stesso prodotto come «il miglior prodotto per il PAC» (piano di accumulo del capitale) e contiene un calcolatore di rendimento basato sui medesimi parametri illustrati nel video.

## 4. Le affermazioni e rappresentazioni rese nel contenuto sponsorizzato

All'interno del video sono rese, in particolare, le seguenti affermazioni e rappresentazioni grafiche (i timecode sono indicativi e riferiti alla versione del video alla data del presente esposto):

a) Viene presentato il certificato Vontobel ISIN DE000VY263Q6 come strumento di elezione per la realizzazione di un piano di accumulo di lungo periodo, in alternativa migliorativa rispetto a un ETF azionario globale (MSCI World).

b) Viene mostrata (intorno ai minuti 25:29-27:55) una tabella comparativa secondo la quale l'indice Solactive US Momentum 500 avrebbe registrato un rendimento dell'ordine del +447% negli ultimi 10 anni, contro un +263% dell'S-P 500 e un +191% dell'MSCI World.

c) Viene esposto (sito pianodaccumulo.com, sezione prodotto, e clip del video) un calcolatore di simulazione del piano d'accumulo che ipotizza un rendimento annuo netto del 15,71% (qualificato come «performance storica del Solactive momentum»), proiettato in modalità deterministica per 26 anni, a fronte di un investimento iniziale di EUR 10.000 e versamenti mensili di EUR 130. Secondo tale simulazione, il valore finale del capitale ammonterebbe a oltre EUR 1.143.000, contro EUR 500.947 stimati per un investimento analogo in MSCI World.

d) Viene mostrato un calcolatore di decumulo che, a partire da un capitale così accumulato, prospetta la possibilità di prelevare circa EUR 15.000 al mese mantenendo il capitale per 43 anni, anch'esso in modalità deterministica.

e) Viene affermato (intorno al minuto 16:56-18:11), con riferimento alla composizione geografica dell'MSCI World, che le aree geografiche diverse dagli Stati Uniti «non saranno mai performanti come gli Stati Uniti» e che «per i prossimi 30 anni almeno sarà così».

f) Viene affermato (intorno al minuto 20:50-21:06), con riguardo alla diversificazione geografica, che «il tema della diversificazione è un tema, secondo me, sbagliato, e la MSCI World non è più l'indice da utilizzare per fare il proprio piano d'accumulo».

g) Nel commento ai medesimi contenuti pubblicato dal canale in risposta ai commenti del pubblico, si afferma che «non c'è un ETF che sia così efficiente [...] la formula che genera questo indice li batte tutti», con ciò omettendo di considerare l'esistenza di prodotti UCITS quotati basati su metodologie momentum analoghe (quale, ad esempio, iShares Edge MSCI USA Momentum Factor UCITS ETF — ISIN IE00BD1F4N50 — il cui indice sottostante è calcolato in tempo reale dal febbraio 2013 con commissione di gestione TER pari a 0,20% annuo, a fronte dello 0,95% annuo del certificato in oggetto).

## **5. La sequenza temporale**

I fatti sopra descritti si articolano nella seguente sequenza:

Data Evento

11 maggio 2026 Data di Valutazione Iniziale del certificato

14 maggio 2026 Data di Emissione e primo giorno di negoziazione

15 maggio 2026 Pubblicazione del contenuto sponsorizzato

19 maggio 2026 Data di creazione del KID quale risulta in calce al medesimo (ore 23:20)

25 maggio 2026 Data del presente esposto

La pubblicazione del contenuto sponsorizzato risulta dunque immediatamente successiva all'avvio della negoziazione del prodotto e antecedente di quattro giorni alla data di creazione del KID.

## **6. L'efficacia del contenuto pubblicitario**

Sul sito <https://markets.vontobel.com/it-it> nella prima pagina, scorrendo in basso nella sezione "Prodotti di Tendenza"

## **Parte II — PROFILI DI POSSIBILE NON CONFORMITÀ SUI QUALI SI RICHIEDE VALUTAZIONE**

Alla luce della ricostruzione fattuale esposta nella Parte I, si sottopone alla valutazione di codesta Commissione i seguenti profili di possibile non conformità della campagna promozionale segnalata.

### **1. Primo profilo — Compatibilità della proiezione di rendimento a 26 anni con i requisiti di cui all'art. 9 del Regolamento (UE) 1286/2014**

Il contenuto sponsorizzato del 15 maggio 2026, e il sito verticale [pianodaccumulo.com](http://pianodaccumulo.com) a esso collegato, propongono al pubblico retail una proiezione di rendimento annuo netto del 15,71% per un orizzonte di 26 anni, mostrata in modalità deterministica e priva di scenari alternativi.

Si chiede a codesta Commissione di valutare se tale rappresentazione, in particolare per la modalità deterministica con cui è esposta e per l'orizzonte temporale che eccede di un fattore superiore a cinque il Periodo di Detenzione Raccomandato di 5 anni indicato dal KID, possa configurare uno «statement that contradicts the information contained in the key information document or diminishes the significance of the key information document» secondo la formulazione dell'art. 9 del Regolamento (UE)1286/2014.

### **2. Secondo profilo — Compatibilità della proiezione di rendimento con i requisiti di cui all'art. 44, paragrafo 6, del Regolamento Delegato (UE) 2017/565**

Si chiede a codesta Commissione di valutare se la rappresentazione del rendimento di 15,71% annuo proiettato a 26 anni, in quanto qualificabile come «informazione su performance futura» ai sensi dell'art. 44, par. 6, del Regolamento Delegato (UE) 2017/565, soddisfi i requisiti ivi prescritti, e segnatamente:

- la lettera (a), che impone che l'informazione non sia basata né si riferisca a performance passate simulate, posto che la fonte del rendimento del 15,71% sembra riconducibile, secondo le indicazioni del medesimo ente calcolatore Solactive, ad una serie storica in larga parte retro-simulata (backtest);

- la lettera (b), che impone «reasonable assumptions supported by objective data»: si chiede di valutare se i dati oggettivi del prodotto e del sottostante (RHP 5 anni, volatilità annua di circa 22,74% rilevata dalla pagina prodotto Vontobel, indicatore sintetico di rischio 4/7, concentrazione settoriale e geografica) consentano di considerare ragionevole l'estrapolazione del rendimento annuo per un orizzonte di 26 anni;

- la lettera (d), che impone scenari in «different market conditions (both negative and positive scenarios)»: si chiede di valutare se il calcolatore, presentando unicamente uno scenario favorevole, soddisfi il requisito;

- la lettera (e), che impone un «prominent warning» circa l'inaffidabilità della previsione: si chiede di verificare la sua presenza nelle modalità prescritte all'interno del contenuto e del sito di rinvio.

### **3. Terzo profilo — Rappresentazione bilanciata di benefici e rischi (art. 44, par. 2, lett. b ed e, del Regolamento Delegato (UE) 2017/565)**

Il contenuto sponsorizzato presenta in maniera prominente il valore atteso del capitale a 26 anni (oltre EUR 1.143.000), nonché la possibilità di prelievo di EUR 15.000 mensili per 43 anni nella fase di decumulo, senza una corrispondente rappresentazione, di pari evidenza, dei rischi specifici del prodotto, fra i quali:

- il rischio di credito dell'Emittente e del Garante, espressamente segnalato nel KID con la formula «è possibile la perdita di tutto il capitale investito»;

- la volatilità del sottostante (circa 22,74% annuo come rilevato dalla pagina prodotto), e la classificazione del prodotto al livello 4 su 7 nella scala SRI;

- il fenomeno del rischio di sequenza dei rendimenti, particolarmente rilevante nella simulazione della fase di decumulo proposta nel contenuto.

Si chiede a codesta Commissione di valutare se tale modalità di rappresentazione soddisfi il requisito che le informazioni «always give a fair and prominent indication of any relevant risks when referencing any potential benefits» (art. 44, par. 2, lett. b) e il divieto che esse «disguise, diminish or obscure important items, statements or warnings» (art. 44, par. 2, lett. e).

### **4. Quarto profilo — Coerenza fra target market dichiarato nel KID e profilatura del destinatario della promozione**

Il KID dichiara come target market del prodotto «investitori dotati di esperienza e/o conoscenze informate con prodotti finanziari [...] in grado di sostenere una perdita totale dell'investimento e [che] non danno valore alla protezione del capitale».

Il contenuto sponsorizzato, per converso, promuove il certificato presso un pubblico retail generalista, qualificandolo come «il miglior prodotto per il PAC» (Piano di Accumulo del Capitale) — destinazione tipicamente riferita all'investimento di lungo periodo del risparmio ordinario, generalmente da parte di investitori privi di sofisticazione finanziaria.

Si chiede a codesta Commissione di valutare se tale modalità di promozione sia compatibile con gli obblighi di product governance di cui all'art. 24, par. 2, della Direttiva 2014/65/UE, che impongono all'impresa di investimento di adottare «reasonable steps to ensure that the financial instrument is distributed to the identified target market».

### **5. Quinto profilo — Affermazioni qualitative apodittiche in materia di andamento dei mercati**

All'interno del contenuto sponsorizzato sono rese affermazioni dal contenuto apodittico relative all'evoluzione futura dei mercati finanziari, in particolare l'asserzione secondo cui le aree geografiche diverse dagli Stati Uniti «non saranno mai performanti come gli Stati Uniti» e che «per i prossimi 30 anni almeno sarà così», nonché la qualificazione della diversificazione geografica come «tema sbagliato».

Si chiede a codesta Commissione di valutare se tali affermazioni, rese al pubblico retail nel contesto della promozione di uno specifico strumento finanziario, siano riconciliabili con il requisito di informazione «fair, clear and not misleading» di cui all'art. 24, par. 3, della Direttiva 2014/65/UE — atteso che l'evidenza empirica disponibile (a titolo esemplificativo: il mercato giapponese, dominante per capitalizzazione mondiale nel 1989 e che ha recuperato i massimi del 1989 solo nel 2024; la sovraperformance dei mercati europei rispetto a quello statunitense fra 2000 e 2007) non consente alcuna previsione di tal genere con il grado di certezza ivi enunciato.

### **6. Sesto profilo — Rappresentazione dell'assenza di prodotti alternativi efficienti**

Il commento pubblico del canale veicolante la promozione contiene l'affermazione che «non c'è un ETF che sia così efficiente» della metodologia momentum incorporata nell'indice Solactive sottostante al certificato.

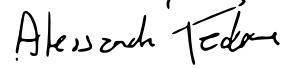
Si chiede a codesta Commissione di valutare se tale affermazione, che omette di considerare l'esistenza sul mercato europeo di prodotti UCITS quotati basati su metodologie momentum alternative — fra cui, a titolo non esaustivo, iShares Edge MSCI USA Momentum Factor UCITS ETF (ISIN IE00BD1F4N50), con TER pari a 0,20% annuo (a fronte dello 0,95% annuo del certificato in oggetto), indice sottostante calcolato in tempo reale dal febbraio 2013 — possa configurare una rappresentazione non bilanciata ai sensi della medesima disciplina richiamata ai precedenti profili.

--

L'esponente resta in attesa di cortese riscontro.

Con osservanza,

Alessandro Pedone



Responsabile per la Tutela del Risparmio ADUC — Associazione per i Diritti degli Utenti e  
dei Consumatori