



LA DISTRIBUZIONE DEI PRODOTTI FINANZIARI ILLIQUIDI

(Comunicazione N. 9019104 del 2 Marzo 2009)

- MISURE DI TRASPARENZA
- CORRETTEZZA DEL PRICING
- VALUTAZIONE DELL'ADEGUATEZZA E DELL'APPROPRIATEZZA
- ADEGUAMENTO DEI PROCESSI AZIENDALI E DELLA DOCUMENTAZIONE

*Milano, 28 e 29 Aprile 2009
Hotel Principe di Savoia*

visitate il nostro sito
www.paradigma.it

PARADIGMA S.r.l. - Via Viotti, 9 - 10121 Torino
Tel. (011) 538.686/7/8/9 - Fax (011) 5621123-5611117

RELATORI

Prof. Filippo Annunziata	Associato di Diritto dell'Economia Dipartimento Studi Giuridici Università L. Bocconi di Milano	Dott. Emilio Maffi	Partner Ernst & Young Financial Business Advisors S.p.A.
Avv. Lucio Bonavitacola	Senior Associate Clifford Chance	Prof. Avv. Pierpaolo Marano	Associato di Diritto Commerciale Università della Calabria Adjunct Professor of Comparative Insurance Regulation University of Connecticut - School of Law
Dott.ssa Anna Carbonelli	Responsabile Sales Reti Banca dei Territori Banca IMI - Capital Markets	Dott. Federico Maschio	Senior Manager Ernst & Young Financial Business Advisors S.p.A.
Avv. Fabrizio Colonna	Partner CBA Studio Legale e Tributario	Avv. Davide Nervegna	Responsabile Area Legale e Normativa ASSOSIM
Prof. Francesco Corielli	Associato di Statistica - Dipartimento di Finanza Università L. Bocconi di Milano	Prof. Marco Onado	Docente Università L. Bocconi di Milano
Prof. Avv. Paolo Giudici	Associato di Diritto dei Mercati Finanziari Università di Bolzano Research Member European Corporate Governance Institute (ECGI)	Dott. Fabio Renzi	Responsabile Finanza e Capital Markets Direzione Centrale Compliance Intesa Sanpaolo
Dott. M. Grigolo Castaldi	Partner Ernst & Young Financial Business Advisors S.p.A.	Avv. Silvio Riolo	Partner Clifford Chance
Dott. Edoardo Guffanti	Docente di Diritto Commerciale Master in Business Administration Università L. Bocconi di Milano Socio Studio Annunziata	Avv. Cristina Rustignoli	Responsabile Direzione Legale e Compliance Gruppo Bancario Banca Generali
Dott. Andrea Leoni	Responsabile U.O. Organizzazione Finanza Banca Popolare di Vicenza	Avv. Paolo Scotti	Responsabile Ufficio Servizi di Investimento e Normative Speciali Direzione Legale e Contenzioso Intesa Sanpaolo
Prof. Avv. Daniele Maffei	Associato di Diritto Privato Università degli Studi di Brescia Studio Legale De Nova - Milano	Avv. Luca Zitiello	Studio Legale Zitiello & Associati - Milano

Al termine di ciascuna relazione seguirà un ampio
dibattito durante il quale i partecipanti potranno **for-**
mulare domande e quesiti di loro specifico interesse.

PRIMA GIORNATA

Martedì 28 Aprile 2009

■ LE RAGIONI ECONOMICHE DELL'INTERVENTO DI CONSOB

- La ratio dell'intervento interpretativo di Consob
 - La tutela dell'investitore
 - La creazione di condizioni di eguaglianza concorrenziale
- L'efficacia giuridica e applicativa della lettura interpretativa di Consob
- La definizione dell'ambito di applicazione della nuova regolamentazione: profili di criticità
- L'esperienza straniera sui prodotti illiquidi
(Prof. Marco Onado)

■ I PRODOTTI FINANZIARI ILLIQUIDI: INDIVIDUAZIONE E CONDIZIONI DI ILLIQUIDITÀ

- Definizione di prodotti finanziari
- Condizioni di illiquidità: definizioni giuridiche e caratteristiche di fatto
 - le limitazioni al disinvestimento e la mancanza di meccanismi di fair valuation
- Analisi delle principali fattispecie di prodotti illiquidi
- La verifica periodica delle condizioni di liquidità
(Prof. Avv. Paolo Giudici)

■ LE POLITICHE COMMERCIALI TRA CONFLITTI D'INTERESSE E INCENTIVI: SPECIFICITÀ RELATIVE AI PRODOTTI ILLIQUIDI

- Definizione delle politiche commerciali e migliore interesse del cliente
- Dalla vendita di prodotti alla fornitura di servizi al cliente
- Le politiche commerciali e la disciplina sugli incentivi
- Le politiche commerciali e la disciplina sui conflitti d'interesse
(Prof. Avv. Pierpaolo Marano)

■ SISTEMI DI REMUNERAZIONE DI DIPENDENTI E RETI DI VENDITA NEL COLLOCAMENTO DI PRODOTTI ILLIQUIDI

- Incentivazione dei dipendenti e tutela dell'interesse del cliente nella vendita di prodotti illiquidi
- Conflitti di interesse, trasparenza e incentivazione del personale nella vendita di prodotti illiquidi
- Reti di promotori finanziari e vendita di prodotti illiquidi: l'incentivazione della rete
- Inducement, reti di vendita e collocamento di prodotti illiquidi
(Prof. Filippo Annunziata)

■ IMPLICAZIONI ORGANIZZATIVE SUL PROCESSO DI COMMERCIALIZZAZIONE DEI SERVIZI DI INVESTIMENTO

- Lo sviluppo dei prodotti illiquidi:
 - La revisione del processo di product approval
 - Analisi delle caratteristiche del prodotto in funzione del rischio
 - La valutazione del catalogo prodotti in funzione delle esigenze della clientela: verifica di "adeguatezza del budget"
- Rapporto tra sistema incentivante e processo di budgeting: la definizione di meccanismi di retribuzione e incentivazione non contrapposti con gli interessi del cliente
- La definizione di processi di comunicazione commerciale e la formazione degli operatori di rete
- L'implementazione di uno strumento di consulenza oggettiva a supporto del processo di creazione e distribuzione dei prodotti illiquidi
- Il monitoraggio sull'andamento dei prodotti e sull'adeguatezza della gamma di offerta
(Dott. Maurizio Grigolo Castaldi)
(Dott. Federico Maschio)

■ LE MISURE DI TRASPARENZA: PROCEDURE E MODELLI

- La disclosure ex-ante sulle caratteristiche dello strumento finanziario
 - Evidenza dei costi e scomposizione del fair value
 - Individuazione del valore di smobilizzo successivo alla transazione
 - Indicazione delle modalità e delle tempistiche di smobilizzo
 - Indicazione della fonte di liquidità e confronto con prodotti liquidi risk free
 - Analisi di scenario dei rendimenti
- La disclosure ex-post: l'inserimento del fair value e del valore di smobilizzo nella rendicontazione
(Avv. Paolo Scotti)

■ I PRESIDI DI CORRETTEZZA: PRICING DEL PRODOTTO ILLIQUIDO ED EXECUTION POLICY

- Gli strumenti di determinazione del fair price e del mark up
- La definizione di modelli di pricing alternativi
- La verifica di coerenza con le metodologie di pricing del portafoglio di proprietà
- La formalizzazione di processi aziendali per la corretta applicazione dell'execution policy: presidi ex-ante e ricostruzione ex-post
(Dott.ssa Anna Carbonelli)
(Dott. Fabio Renzi)

■ PRICING DI TITOLI ILLIQUIDI: ASPETTI TECNICI E PROFILI CRITICI

- Il significato di prezzo di un titolo illiquido. In particolare, basta un solo numero?
- Il ruolo del mercato nel pricing di titoli liquidi e quello dei modelli e degli scenari nel pricing di titoli illiquidi
- Un breve sommario sui modelli di pricing per titoli illiquidi
- Il concetto di "cautela" nel pricing in caso di scarsa liquidità
- Osservazioni conclusive sulla normativa e sulle modalità attuative
(Prof. Francesco Corielli)

■ LA VALUTAZIONE DELLA BEST EXECUTION IN RELAZIONE AI TITOLI ILLIQUIDI: DEFINIZIONE DELLA POLICY E INFORMATIVA ALLA CLIENTELA

- Best execution per raccoglitori di ordini e negoziatori
- Le differenze tra clientela al dettaglio e clienti professionali
- Gli elementi da valutare per confrontare le sedi di esecuzione e i broker
- Le soluzioni disponibili per la comparazione delle diverse sedi di esecuzione
- Il monitoraggio della policy: impatti su procedure interne e procedure di controllo
(Dott. Emilio Maffi)

■ L'ADOZIONE DI SISTEMI APPLICATIVI E DI SISTEMI IT COMPATIBILI ALLE REGOLE DI TRASPARENZA

- L'integrazione applicativa delle informazioni per la disclosure ex-ante ed ex-post: anagrafe titoli, schede prodotto e sistemi di rendicontazione
- La definizione di modelli applicativi a supporto delle analisi di scenario
- Il confronto con i prodotti liquidi: integrazione tra informativa ex-ante e applicativi di consulenza
- La gestione della documentazione: presidi operativi di controllo e supporti per l'archiviazione delle informazioni
- La ricostruzione ex post dell'attività svolta: tracciabilità dei processi MiFID
(Dott. Andrea Leoni)

SECONDA GIORNATA

Mercoledì 29 Aprile 2009

■ IL CONTRATTO DI CONSULENZA SU STRUMENTI FINANZIARI ILLIQUIDI

- L'oggetto del contratto e la definizione di consulenza su strumenti finanziari illiquidi
- Le diverse modalità di prestazione del servizio e i riflessi sulle clausole contrattuali

- Le clausole relative alla tipologia di servizio prestato, agli aspetti commissionali e alla durata dei consigli
- La consulenza come servizio prestato congiuntamente ad altri servizi di investimento: riflessi sulle clausole contrattuali
- La consulenza come servizio prestato da un soggetto indipendente: differenze rispetto al contratto predisposto dagli intermediari
(Dott. Edoardo Guffanti)

■ IL POSSIBILE CONTENZIOSO CON IL CLIENTE SUI CONTRATTI DI CONSULENZA SU STRUMENTI FINANZIARI ILLIQUIDI

- La recente giurisprudenza sui contratti di consulenza
- Specificità dei prodotti illiquidi e ripercussioni sul rapporto intermediario/cliente
- I profili critici e l'adeguamento della documentazione
(Avv. Silvio Riolo)

■ LA VALUTAZIONE DELL'ADEGUATEZZA NEI SERVIZI DI INVESTIMENTO: PROBLEMATICHE GIURIDICHE E PROFILI OPERATIVI

- I questionari predisposti per la clientela: analisi dei contenuti ed esemplificazioni
- La trattazione dell'ordine non adeguato nel contratto di gestione
- La disclosure al cliente sulle eventuali operazioni non appropriate
- La problematica dei conti cointestati: analisi di possibili soluzioni
- La gestione del periodo transitorio e la possibilità di fare affidamento sulle informazioni in possesso
(Avv. Fabrizio Colonna)

■ LA VERIFICA DI ADEGUATEZZA / APPROPRIATEZZA DEGLI INVESTIMENTI IN TITOLI ILLIQUIDI: REGOLE, MODALITÀ OPERATIVE E PROFILI CRITICI

- L'ampiezza della nozione di consulenza in materia di investimenti: la necessaria adozione, in materia di prodotti illiquidi, di strumenti e procedure a presidio dell'adeguatezza
- L'attività di valutazione separata in base alle diverse tipologie di rischio (emittente/controparte, di mercato, di liquidità), all'holding period e agli upfront
- La gestione di obiettivi di investimento e holding period differenziati per il medesimo cliente
- Gli obiettivi di diversificazione degli investimenti nel tempo
- La presentazione di prodotti succedanei ed il confronto con la soluzione di investimento prospettata autonomamente dal cliente dall'intermediario
- La c.d. Know your customer rule: l'aggiornamento delle informazioni sul cliente
(Avv. Cristina Rustignoli)

■ IL SIGNIFICATO CIVILISTICO DI "ILLIQUIDITÀ" NEI DERIVATI OTC

- Il significato di illiquidità secondo Consob
- Il significato civilistico di illiquidità: determinatezza o determinabilità dell'oggetto
- Il problema della determinazione del c.d. mark to market
(Prof. Avv. Daniele Maffei)

■ LA SEGMENTAZIONE DELLA CLIENTELA E L'ADEGUAMENTO DELL'OFFERTA

- I contenuti dell'informativa al cliente sulla propria classificazione
- I cambi di classificazione: procedure interne degli intermediari e criteri di valutazione adottati
- Graduazione dell'offerta dei prodotti in funzione delle caratteristiche del cliente
(Avv. Lucio Bonavitacola)

■ IL CONTRATTO DI COLLOCAMENTO CON GLI INVESTITORI E CON LE "SOCIETÀ PRODOTTO"

- Le modalità operative di prestazione del servizio che hanno riflessi sul contenuto del contratto
- Le peculiarità del contratto di collocamento dei prodotti illiquidi
- Le modifiche alle convenzioni di collocamento in essere
- Gli aspetti commissionali dei prodotti illiquidi: tipologie di remunerazione consentite
- Il problema delle commissioni di mantenimento
- L'attività post vendita e la consulenza quali possibili attività prestate dal collocatore
- Le principali clausole contrattuali delle convenzioni di collocamento
(Avv. Luca Zitiello)

■ IL CONTRATTO DI ESECUZIONE ORDINI E DI RICEZIONE E TRASMISSIONE ORDINI. L'EXECUTION ONLY

- Le modifiche agli attuali contratti
- La comunicazione delle perdite rilevanti
- La nozione di "strumento finanziario non complesso"
- L'utilizzo e l'opportunità della modalità di execution only
- Il trading on line e i prodotti finanziari illiquidi
(Avv. Davide Nervegna)