



# 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](http://www.paradigma.it)

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

## RELATORI

<b>Prof. Filippo Annunziata</b>	Associato di Diritto dell'Economia Dipartimento Studi Giuridici Università L. Bocconi di Milano
<b>Avv. Lucio Bonavitacola</b>	Senior Associate Clifford Chance
<b>Dott.ssa Anna Carbonelli</b>	Responsabile Sales Reti Banca dei Territori Banca IMI - Capital Markets
<b>Avv. Fabrizio Colonna</b>	Partner CBA Studio Legale e Tributario
<b>Prof. Francesco Corielli</b>	Associato di Statistica - Dipartimento di Finanza Università L. Bocconi di Milano
<b>Prof. Avv. Paolo Giudici</b>	Associato di Diritto dei Mercati Finanziari Università di Bolzano Research Member European Corporate Governance Institute (ECGI)
<b>Dott. M. Grigolo Castaldi</b>	Partner Ernst & Young Financial Business Advisors S.p.A.
<b>Dott. Edoardo Guffanti</b>	Docente di Diritto Commerciale Master in Business Administration Università L. Bocconi di Milano Socio Studio Annunziata
<b>Dott. Andrea Leoni</b>	Responsabile U.O. Organizzazione Finanza Banca Popolare di Vicenza
<b>Prof. Avv. Daniele Maffei</b>	Associato di Diritto Privato Università degli Studi di Brescia Studio Legale De Nova - Milano

<b>Dott. Emilio Maffi</b>	Partner Ernst & Young Financial Business Advisors S.p.A.
<b>Prof. Avv. Pierpaolo Marano</b>	Associato di Diritto Commerciale Università della Calabria Adjunct Professor of Comparative Insurance Regulation University of Connecticut - School of Law
<b>Dott. Federico Maschio</b>	Senior Manager Ernst & Young Financial Business Advisors S.p.A.
<b>Avv. Davide Nervegna</b>	Responsabile Area Legale e Normativa ASSOSIM
<b>Prof. Marco Onado</b>	Docente Università L. Bocconi di Milano
<b>Dott. Fabio Renzi</b>	Responsabile Finanza e Capital Markets Direzione Centrale Compliance Intesa Sanpaolo
<b>Avv. Silvio Riolo</b>	Partner Clifford Chance
<b>Avv. Cristina Rustignoli</b>	Responsabile Direzione Legale e Compliance Gruppo Bancario Banca Generali
<b>Avv. Paolo Scotti</b>	Responsabile Ufficio Servizi di Investimento e Normative Speciali Direzione Legale e Contenzioso Intesa Sanpaolo
<b>Avv. Luca Zitiello</b>	Studio Legale Zitiello & Associati - Milano

Al termine di ciascuna relazione seguirà un ampio dibattito durante il quale i partecipanti potranno **formulare 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 negozianti
- 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
- Graduatoria 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)

## NOTE ORGANIZZATIVE:

**Sede:** Hotel Principe di Savoia  
Piazza della Repubblica, 17 - Milano  
Tel. 02/62301

**Data:** 28-29 Aprile 2009

**Orario:** 9.00/13.00 - 14.00/18.00

**Durata:** 2 giornate

**Quota di partecipazione per una giornata.**

**Euro 1.350,00** + IVA 20% per persona

**Quota di partecipazione per due giornate.**

**Euro 2.150,00** + IVA 20% per persona

La quota di partecipazione è comprensiva di colazioni di lavoro, coffee-breaks, documentazione, materiale didattico.

**Modalità di iscrizione:**

Versamento anticipato della quota a mezzo bonifico bancario intestato a:

PARADIGMA s.r.l., Via Viotti, 9 - 10121 Torino  
c/o UNICREDIT BANCA D'IMPRESA S.P.A  
FILIALE DI TORINO CENTRO  
c/c n. 000001796607 - Cod. A.B.I. 03226 - Cod. C.A.B.  
01000 - CIN I  
Cod. IBAN IT7210322601000000001796607

ovvero con assegno bancario o circolare intestato a:

PARADIGMA s.r.l. tramite raccomandata assicurata con  
rilascio di regolare fattura quietanzata.

**Per informazioni ed adesioni telefonare a:**

PARADIGMA s.r.l., Via Viotti, 9 - 10121 Torino  
P.Iva 06222110014  
Tel. 011/538686/7/8/9 r.a.  
Fax 011/5621123 - 5611117

**Internet: <http://www.paradigma.it>**

**E - mail: [info@paradigma.it](mailto:info@paradigma.it)**

**Modalità di disdetta:**

Qualora la disdetta pervenga **entro 10 giorni lavorativi dalla data di inizio della manifestazione**, la quota di iscrizione sarà addebitata per intero.

**In qualunque momento l'Azienda potrà sostituire il partecipante.**

Ogni partecipante riceverà, all'apertura dei lavori, gli atti del Convegno.

Il materiale didattico sarà costituito dall'insieme delle relazioni consegnate dai Docenti entro i termini stabiliti per la stampa.

Tale documentazione costituirà un valido e completo supporto informativo ed un utile mezzo di aggiornamento per il partecipante, l'Azienda ed i Suoi collaboratori.

Si consiglia di provvedere alla prenotazione alberghiera entro e non oltre il **20 Aprile**. Su richiesta dei partecipanti il servizio potrà essere curato dalla Segreteria Organizzativa **a condizioni privilegiate.**

**Prezzo camere Hotel** (iva e piccola colazione inclusa):

Milano, Hotel Principe di Savoia:

Camera singola: **Euro 308,00** - Doppia: **Euro 462,00**

## SCHEDA DI ISCRIZIONE

*L'iscrizione si intende perfezionata al momento del ricevimento della presente scheda (fax 011/562.11.23 o 011/561.11.17) regolarmente compilata e sottoscritta per accettazione*

### Titolo del Convegno

---

Data

---

Nome

---

Cognome

---

Funzione Aziendale

---

Fatturare a:

---

Rag. Sociale

---

Indirizzo

---

Città

CAP

Prov.

---

P.IVA

---

C.F.

---

Per informazioni:

---

Tel.

Fax

---

E-mail:

---

### Data e Firma

---

Modalità di pagamento prescelta:

Bonifico bancario in via anticipata.....

Assegno bancario o circolare indirizzato a Paradigma

prima dell'inizio del Convegno .....

Ai sensi dell'art. 1341 c.c. si approva espressamente la clausola relativa alla disdetta come da note organizzative

### Data e Firma

---

#### Informativa Privacy

I dati personali acquisiti tramite il presente modulo sono raccolti per le finalità connesse allo svolgimento del Convegno e trattati con l'ausilio di strumenti elettronici dal personale da noi incaricato (addetti alle attività commerciali, di amministrazione e di segreteria dei Convegni). I suddetti dati potranno essere utilizzati anche per informarLa dei nostri futuri eventi se esprimerà il Suo consenso barrando l'apposita casella.

Titolare del trattamento è Paradigma S.r.l., Via Viotti, 9 - 10121 Torino, presso cui possono essere esercitati i diritti di cui all'articolo 7 del D. Lgs. n. 196/2003.

Consento l'utilizzo dei dati per informazioni su vostri convegni.

SI

NO

### Data e Firma

---