



La vendita di prodotti finanziari illiquidi e complessi

Antonio Proto



Università
Ca' Foscari
Venezia
**Dipartimento
di Management**

Agenda

Comportamento degli intermediari



Prodotti illiquidi



Prodotti complessi



Università
Ca' Foscari
Venezia

**Dipartimento
di Management**

Regole di comportamento

Servizi di investimento (art. 21 TUF)

- Diligenza
- Correttezza

Obiettivi

- Servire al meglio l'interesse dei clienti
- Integrità dei mercati

Trasparenza

- Informazioni necessarie dai clienti
- Adeguata informazione ai clienti

L'attività di intermediazione mobiliare è un **servizio svolto nell'interesse del cliente** e non una mera attività di vendita di prodotti per conto terzi (società prodotto, emittenti)



Università
Ca' Foscari
Venezia

Dipartimento
di Management

Informazioni

Requisiti (regolamento Consob)

- Informazioni **corrette, chiare** e non fuorvianti
- Fornite in forma **comprensibile**

Obiettivi

- Decisioni **consapevoli** in materia di investimenti
 - Comprensione del servizio di investimento
 - Tipo specifico di strumenti finanziari
 - **Rischi**
 - Costi e oneri



Università
Ca' Foscari
Venezia

**Dipartimento
di Management**

Requisiti organizzativi

Vendita (Banca d'Italia)

- Il cliente non deve essere indirizzato verso prodotti **evidentemente inadatti** rispetto alle proprie esigenze finanziarie
- La banca non è tenuta a individuare l'offerta più adeguata, ma deve adottare procedure che evitino modalità di vendita che inducano il cliente a selezionare prodotti **manifestamente non adatti**

Politiche e prassi di remunerazione

- Non devono incentivare la vendita di prodotti **non adeguati** rispetto alle esigenze finanziarie dei clienti



Università
Ca' Foscari
Venezia

**Dipartimento
di Management**

Prodotti illiquidi

Comunicazione Consob 2 marzo 2009

- Prodotti che presentano **ostacoli o limitazioni allo smobilizzo** entro un lasso di tempo ragionevole a condizioni di prezzo significative
 - Assenza di quotazione in mercati regolamentati
 - Mancanza di impegno da parte dell'intermediario al riacquisto

Esempi

- Obbligazioni bancarie
- Polizze assicurative
- Derivati OTC



Università
Ca' Foscari
Venezia

**Dipartimento
di Management**

Prodotti illiquidi

Politica commerciale

- Meccanismi di incentivo non contrapposti al miglior interesse del cliente
 - Modalità di remunerazione di dipendenti, promotori finanziari
 - Premi alla rete di vendita

Raccomandazioni

- **Trasparenza**
- Correttezza in relazione alle modalità di **pricing**
- Graduazione dell'offerta e correttezza in relazione alla verifica di **appropriatezza** e **adeguatezza**



Università
Ca' Foscari
Venezia

**Dipartimento
di Management**

Trasparenza

Costi e fair value

- Scomposizione (*unbuiding*) delle componenti che compongono l'esborso finanziario per il cliente
 - **Fair value**
 - **Costi**
- **Valore di smobilizzo** nell'istante immediatamente successivo alla transazione

Modalità di smobilizzo

- Eventuali difficoltà di liquidazione
- Costi / tempi di liquidazione
- Controparti



Università
Ca' Foscari
Venezia

**Dipartimento
di Management**

Trasparenza

Confronti

- Prodotti semplici, noti, liquidi e a basso rischio di analogia durata
- Prodotti succedanei a larga diffusione e adeguata liquidità

Rendicontazione

- Informazioni dettagliate sul prodotto
- Fair value
- Presumibile valore di realizzo in base alle condizioni effettivamente applicate in caso di smobilizzo



Università
Ca' Foscari
Venezia

**Dipartimento
di Management**

Pricing

Determinazione del fair value

- Gli intermediari che offrono **prodotti di propria emissione** o che operano in contropartita diretta della clientela si dotano di strumenti
 - basati su metodologie riconosciute e diffuse sul mercato
 - coerenti con i criteri utilizzati per la valutazione dei titoli di proprietà

Determinazione dei costi

- Processo oggettivo
- Definizione delle maggiorazioni a titolo di mark up



Università
Ca' Foscari
Venezia

**Dipartimento
di Management**

Appropriatezza

Prodotti illiquidi e complessi

- Raffronto con il grado di conoscenza finanziaria ed esperienza del cliente
- Verifica dell'effettiva capacità di comprendere gli specifici profili di rischio

Prodotti composti

- Analisi per ogni componente del prodotto
- Valutazione specifica sulla comprensione della natura e degli effetti aleatori dell'eventuale derivato incorporato



Università
Ca' Foscari
Venezia

**Dipartimento
di Management**

Adeguatezza

Obiettivi di investimento

- **Rischi** → emittente/controparte, mercato, liquidità
- **Holding period**
 - Specifica valutazione in rapporto alla durata e liquidità dell'operazione consigliata

Operazioni inadeguate

- Orizzonte temporale dell'investimento dichiarato dal cliente inferiore alla **durata anagrafica** del prodotto
- Rilevanza del gap temporale in rapporto all'effettivo grado di liquidabilità del prodotto



Prodotti complessi

Comunicazione Consob 22.12.14

- **Due diligence**
- L'intermediario non deve consigliare o vendere un prodotto che non può mai soddisfare al meglio gli interessi dei clienti o di cui mancano le informazioni per valutarne le caratteristiche e i rischi

Trasparenza

- Fair value
- Costi, anche impliciti (mark-up)
- Rischi di credito, di mercato, di liquidità, **altri**



Prodotti complessi

Vendita

- Definizione *ex ante* di **limiti di investimento** per la clientela
- Controllo dei **conflitti di interesse** fra produttore e distributore e derivanti dal doppio ruolo di emittente e prestatore di servizi di investimento

Incentivi

- La vendita di prodotti complessi non può costituire presupposto per l'erogazione di incentivi al personale



Università
Ca' Foscari
Venezia

**Dipartimento
di Management**

ELENCO PRODOTTI FINANZIARI A COMPLESSITÀ MOLTO ELEVATA

- | |
|--|
| i. prodotti finanziari derivanti da operazioni di cartolarizzazione di crediti o di altre attività (ad esempio <i>Asset Backed Securities</i>) |
| ii. prodotti finanziari per i quali, al verificarsi di determinate condizioni o su iniziativa dell'emittente, sia prevista la conversione in azioni o la decurtazione del valore nominale (ad esempio <i>Contingent Convertible Notes</i> , prodotti finanziari qualificabili come <i>additional tier 1</i> ai sensi dell'art. 52 del Regolamento UE n. 575/2013 (c.d. "CRR")) ¹⁴ |
| iii. prodotti finanziari <i>credit linked</i> (esposti ad un rischio di credito di soggetti terzi) |
| iv. strumenti finanziari derivati di cui all'art. 1, comma 2, lettere da <i>d</i>) a <i>j</i>) del TUF, non negoziati in <i>trading venues</i> , con finalità diverse da quelle di copertura |
| v. prodotti finanziari strutturati ¹⁵ , non negoziati in <i>trading venues</i> , il cui <i>pay-off</i> non rende certa l'integrale restituzione a scadenza del capitale investito dal cliente |
| vi. strumenti finanziari derivati di cui all'art. 1, comma 2, lettere da <i>d</i>) a <i>j</i>) del TUF diversi da quelli di cui al punto iv |
| vii. prodotti finanziari ¹⁶ con <i>pay-off</i> legati ad indici che non rispettano gli Orientamenti ESMA del 18 dicembre 2012 relativi agli ETF |
| viii. obbligazioni perpetue |
| ix. OICR c.d. <i>alternative</i> |
| x. prodotti finanziari strutturati, negoziati in <i>trading venues</i> , il cui <i>pay-off</i> non rende certa l'integrale restituzione a scadenza del capitale investito dal cliente |
| xi. prodotti finanziari con leva ¹⁷ maggiore di 1 ¹⁸ |
| xii. UCITS di cui all'art. 36 del Regolamento UE n. 583/2010 nonché polizze di ramo III o V con analoghe caratteristiche |

