



CONSULENZA E FORMAZIONE FINANZIARIA

# **“Alta Formazione Finanziaria per la certificazione delle conoscenze e delle competenze ai sensi delle raccomandazioni ESMA e Consob ”**

Progetto di

Mestre 8 marzo 2017  
AM 5 /2017

MOD 01\_02 REVO

Antonio MUSELLA  
*Amministratore Consulenza e Formazione Finanziaria S.r.l.*





## PROGETTO CERTIFICAZIONE COMPETENZE CONSULENZIALI

Dopo l'emanazione delle linee guida dell'Esma – che hanno portato all'individuazione di specifiche conoscenze e competenze richieste, da un lato, al personale che fornisce ai clienti informazioni riguardanti gli strumenti finanziari e i servizi di investimento e, dall'altro, al personale che somministra consulenza finanziaria in materia di investimenti – per gli intermediari si rende necessario individuare percorsi formativi che, in linea con le indicazioni che Consob fornirà a seguito delle risposte ricevute al documento di consultazione del 22 dicembre u.s., permettano di certificare le conoscenze e le competenze del loro personale secondo quanto richiesto da Esma e Consob.

Tra le ipotesi che sono state formulate nelle prime risposte alla consultazione (da parte di Assogestioni e Anasf), emerge, ferma restando la validità del percorso per l'iscrizione all'albo dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede (ex albo dei promotori finanziari) proposta come una delle alternative dalla Consob, l'orientamento **a far conseguire l'**abilitazione a coloro che non siano in possesso di tale iscrizione. Assogestioni e Anasf, come si legge nelle risposte rimesse alla Consob, indicano quali enti o scuole siano ritenute eleggibili per tale scopo:

- 1) associazioni di categoria con un numero di iscritti significativo e costituite da almeno due anni;
- 2) enti appartenenti ad una università riconosciuta dal Miur
- 3) enti in possesso di una certificazione qualità UNI EN ISO 9001:2008 settore EA 37

CFF è certificata UNI EN ISO 9001:2008 dal 2004, e vanta una leadership consolidata nei corsi per la preparazione all'esame per l'iscrizione all'albo dei promotori finanziari (oggi consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede), con oltre 1500 promotori portati con successo all'iscrizione.

Nell'ambito delle certificazioni delle competenze inoltre ha già maturato esperienze, avendo curato percorsi di certificazione competenze finanziarie interne presso alcuni istituti.

Tali percorsi sono stati strutturati in 3 fasi, ovvero:

- assessment iniziale delle competenze possedute
- percorso di abilitazione mirato in funzione dei gap rilevati sulle materie necessarie alla certificazione in ambito finanziario nel corso dell'assessment
- esame finale di certificazione con rilascio di attestazione a firma congiunta dell'istituto bancario, dell'ente formatore e di una università partner, se richiesto dal committente (Luiss, Università di Trieste, Università di Udine).

Ai fini delle raccomandazioni Esma e Consob, sulla scorta delle proprie esperienze pregresse, CFF propone alla propria clientela un percorso di "Alta Formazione Finanziaria finalizzato alla certificazione delle conoscenze e delle competenze ai sensi delle raccomandazioni Esma e Consob".

Il percorso si articola in:





## 1. Assessment iniziale delle conoscenze ( per platee con numero elevato di partecipanti di uno stesso istituto ):

Al fine di rendere meno invasivo possibile l'erogazione del percorso , economizzare sui costi e efficientare il processo non privando le filiali di risorse commerciali per periodi lunghi, il primo step suggerito da CFF è l'erogazione di un Assessment iniziale delle conoscenze possedute , da svolgersi su piattaforma web CFF o in alternativa su piattaforma dell'istituto , al fine di determinare il livello di conoscenze e permettere , in funzione dei risultati, una partecipazione ai corsi mirata .

CFF ha implementato un database proprietario con oltre 2000 quesiti da cui vengono selezionate in modalità randomica le domande che sono poste in sede di Assessment.

L'assessment verte su un test con domande 'multiple choices' ( 4 risposte , una esatta e tre distrattori) ripartite sulle materie oggetto del percorso di certificazione.

La soglia di superamento è fissata al 70% delle domande per materia ( tale soglia può essere variata e concordata con il committente) ; per coloro che superino l'assessment con risposte esatte pari o superiori a tale soglia in tutte le materie, scatta **l'accesso all'esame** finale di abilitazione; per coloro che non superino **l'assessment** solo su alcune delle materie , scatta **l'obbligo di seguire i corsi** con i contenuti specifici , e, al termine , verrà sostenuto **l'esame di abilitazione**; per coloro che non superino l'assessment in nessuna delle materie, è prevista la partecipazione all'intero percorso di certificazione .

## 2. Percorso di certificazione

il percorso di certificazione si articola in 9 giornate che vertono sulle seguenti materie:

1. Scenario Macroeconomico, durata 1 gg
2. Mercati finanziari : struttura, organizzazione, operatività, durata 0,5 gg
3. Asset class azionaria ,durata 1 gg
4. Asset class obbligazionaria, durata 1 gg
5. Fondi di investimento e derivati: durata 1,5 gg
6. Asset allocation e costruzione portafogli efficienti e efficaci, durata 2 gg
7. Prodotti di investimento per finalità assicurative e pensionistiche,durata 0,5 gg
8. Normativa dei mercati finanziari, durata 1 gg
9. Fiscalità degli strumenti finanziari, durata 0,5 gg





Per un totale di 9 gg .

**Grazie all'assessment iniziale è possibile frequentare solo i corsi in cui non** sia stata superata la soglia di risposte esatte prevista per singola materia .

Di seguito riportiamo il dettaglio dei contenuti per singola materia :

Scenario Macroeconomico, 1 gg

- Economia reale ed economia finanziaria
  - Definizione di politica economica (politica fiscale e politica dei redditi) e di politica monetaria
  - Obiettivi principali e strumenti della politica economica e della politica monetaria (operazioni sul mercato aperto, operazioni su iniziativa delle controparti, requisiti in materia di riserva minima)
- Basi dell'economia
  - Concetti base dell'economia: definizione di GDP (Gross Domestic Product) o PIL, di CPI (Consumer Price Index) o Indice dei Prezzi al Consumo), di tasso di disoccupazione, di disavanzo o avanzo della bilancia dei pagamenti.
  - Saldo finanziario del sistema Paese (disavanzo/avanzo pubblico primario e non primario, rapporto tra Debito Pubblico e PIL).
  - Da Maastricht al Fiscal Compact
- Rapporto tra economia reale e mercati finanziari
  - L'impatto delle dinamiche economiche e politiche sui mercati finanziari (comprensione del fatto che le principali decisioni di natura politica ed economica possono causare reazioni razionali o irrazionali da parte dei mercati finanziari).
  - Rapporto tra cicli economici e mercati finanziari (come reagiscono le varie attività finanziarie nei diversi cicli economici).
  - L'orologio dell'investitore

Mercati finanziari : struttura, organizzazione, operatività, 0.5 gg

- Struttura dei mercati finanziari
  - Struttura dei mercati finanziari in base agli strumenti finanziari negoziati (mercato monetario, mercato obbligazionario, mercato azionario e mercato dei derivati).
- Meccanismi di negoziazione dei titoli sui mercati finanziari
  - Mercato primario e secondario.
  - Meccanismi di emissione (asta competitiva e marginale).
  - Tipologie di mercati (mercati assistiti da brokers, mercati quote driven o mercati con dealers/market makers, mercati order driven con asta a chiamata e/o asta/negoziazione continua)
  - Sedi nazionali di negoziazione per ciascun tipo di



prodotto/strumento di investimento.

Asset class azionaria , 1 gg

- Titoli di capitale o titoli azionari
  - Principali caratteristiche dei titoli azionari (diritti residuali, incertezza del profilo finanziario, diritti di voto)
  - Varie categorie di titoli azionari
  - Elementi di valutazione dei titoli azionari:
    - Il concetto di valore intrinseco/equo versus prezzo di mercato
    - Gli ingredienti fondamentali di un modello di valutazione dei titoli azionari:
      - Comprensione del bilancio e delle caratteristiche finanziarie della società
      - Valutazione basata sul mercato mediante i multipli di prezzo:
        - definizione e interpretazione del rapporto prezzo-utile
        - definizione e interpretazione del rapporto prezzo-valore contabile
        - definizione e interpretazione del dividend yield , pay out ratio
    - Rendimento derivante dall'investimento in titoli azionari:
      - Determinanti del rendimento atteso (prezzo di vendita e dividendi non osservabili a priori)
      - Determinanti del rendimento realizzato sull'holding period (prezzo di vendita e dividendi noti)
    - Costi di negoziazione
    - Rischio dell'investimento in titoli azionari:
      - - Definizione e caratteristiche di rischio specifico o idiosincratico
      - - Definizione e caratteristiche di rischio sistematico o beta

Asset class obbligazionaria, 1 gg

- Caratteristiche principali delle obbligazioni:
  - Le diverse categorie di obbligazioni in base allo status dell'emittente (obbligazioni emesse da uno Stato sovrano e obbligazioni societarie, asset backed securities)
  - I diversi profili finanziari delle obbligazioni (obbligazioni senza cedola, obbligazioni a tasso fisso e obbligazioni a tasso variabile)
  - Prezzo quotato e interesse maturato





- Rendimento dell'obbligazione:
  - Rendimento effettivo a scadenza come stima di rendimento atteso (definizione e assunzioni)
  - Confronto tra rendimento effettivo a scadenza (valutazione a priori) e rendimento di periodo (valutazione a posteriori)
  - Confronto tra rendimento effettivo a scadenza lordo e netto
  
- Rischio dell'investimento obbligazionario:
  - La relazione tra il rendimento effettivo a scadenza e il prezzo del titolo Fattori di rischio
  - (tasso d'interesse, credito, liquidità, inflazione, tasso di cambio) che influenzano il rendimento effettivo a scadenza / il prezzo del titolo
  - Rischio di credito: aspetti principali del rating

#### Fondi comuni e prodotti derivati , 1.5 gg

- Panoramica sui Fondi Comuni d'Investimento
  - Fondi comuni d'investimento di tipo aperto e di tipo chiuso
  - Net Asset Value (NAV) Totale (valore di mercato complessivo del fondo) e NAV unitario
  - Costi dell'investimento in fondi comuni (commissioni di gestione, commissioni di custodia, commissioni di ingresso e di rimborso/uscita, spese di revisione e spese di intermediazione/negoziazione, definizione di TER (Total Expense Ratio) e di spese correnti, modalità di addebito
  - Principali politiche d'investimento dei fondi comuni di tipo aperto (fondi monetari, fondi azionari, fondi obbligazionari, fondi bilanciati, fondi flessibili, fondi total return, fondi absolute return, Exchange Traded Funds e fondi di fondi)
  - Dati rilevanti nel documento delle informazioni chiave per gli investitori (KIID)
  - Vantaggi per gli investitori derivanti dall'investimento in fondi comuni (autonomia giuridica, economie di scala, diversificazione, accesso alle abilità/capacità professionali degli asset manager, settore altamente regolamentato, liquidità)
  - Fondi Comuni e relativa politica d'investimento
  - Opzioni d'investimento dei fondi comuni e divieti/limitazioni (normativa europea e nazionale in materia di investimenti consentiti e non consentiti)
  - Analisi e Selezione di Fondi
  - Misurazione della performance dell'investimento in fondi comuni:
    - rendimento single period e rendimento multiperiodale
    - rendimento medio aritmetico e rendimento medio geometrico
    - annualizzazione dei rendimenti
    - effetti delle commissioni sui rendimenti derivanti dall'investimento in fondi



comuni

- Prodotti derivati
  - Definizione di prodotto derivato . I mercati OTC e Emir; i contratti organizzati
  - Funzionamento e finalità di utilizzo dei Future:
  - Il concetto di effetto leva nei contratti future
  - Elementi di base delle opzioni:
  - Definizione del contratto di opzione (strike price o prezzo di esercizio, prezzo dell'attività finanziaria sottostante, premio)
  - Stile dell'opzione (confronto tra stile europeo e stile americano)
  - La posizione (obiettivi e risultati) dell'acquirente nel contratto di opzione (opzione call e put)
  - La posizione (obiettivi e risultati) del venditore nel contratto di opzione (opzione call e put)
  - Distinzione sulla base dell'asset/attività sottostante: opzioni su azioni (call/put) e opzioni su tassi d'interesse (cap, floor, collar)
  - convenienza all'esercizio di una opzione : in the money, at the money, out of the money
  - Definizione di derivato cartolarizzato
  - Definizione di certificate
  - Definizione delle parti coinvolte in un derivato cartolarizzato e in un certificate (venditore,acquirente, emittente del sottostante)
  - Principali categorie di certificates: certificate a capitale protetto, certificate a capitale condizionatamente protetto e certificate senza protezione del capitale
  - Exchange Traded Commodities: definizione di ETC e differenze rispetto agli ETF, tipologie dicommodities sottostanti, differenti strategie utilizzate da ETC per l'investimento in materieprime (investimento fisico o basato sui future)

Asset allocation e costruzione portafogli efficienti e efficaci, durata 2 gg

#### 10. Vantaggi della diversificazione e rischio di portafoglio

- Analisi delle serie storiche (time series analysis) del comportamento di una coppia di asset class:
- Interpretazione di co-varianza e correlazione
- Sintesi delle correlazioni rilevanti per mezzo di una matrice di correlazione\* eccessivo
- Casi particolari di valori di correlazione (-1, 0, +1)
- Rendimento e rischio di portafoglio:
- Determinanti del rendimento di portafoglio
- Determinanti del rischio di portafoglio
- Interpretazione di rendimento e rischio per un portafoglio composto da due asset class rischiose
- Il beneficio della diversificazione





- Il trade-off tra rendimento e rischio di portafoglio
- rendimento relativo o attivo o tracking error (analisi del rendimento relativo al benchmark)
- Misurazione del rischio connesso all'investimento
- rischio assoluto (deviazione standard dei rendimenti)
- rischio relativo o attivo o volatilità del tracking error (cosiddetta tracking error volatility)
- Misurazione della performance corretta per il rischio dell'investimento in fondi comuni
  - Indice di Sharpe
  - Information ratio

#### 11. Principi per la costruzione del portafoglio d'investimento

- Il processo di asset allocation in un contesto media-deviazione standard:
- La selezione delle asset class
- Stima degli input (rendimenti, rischi, correlazioni/co-varianze)
- La logica dell'Ottimizzazione Media-Varianza di Markowitz
- Il set dei portafogli efficienti
- la frontiera efficiente
- Selezione del portafoglio dalla frontiera efficiente
  - Comprensione della tolleranza al rischio/dell'avversione al rischio da parte dei clienti
  - Diversa definizione di avversione al rischio (avversione al rischio assoluta e avversione al rischio relativa)
- Dal portafoglio efficiente al portafoglio efficace: elementi di finanza comportamentale – il diagramma di Pompian e Longo

#### 12. Misurazione della performance del portafoglio:

- Time Weighted Rate of Return (performance nella prospettiva dell'asset manager)
- Money Weighted Rate of Return (performance nella prospettiva del cliente-investitore)

Prodotti di investimento per finalità assicurative e pensionistiche, durata 0,5 gg

- Tipologia e caratteristiche principali dei prodotti di assicurazione sulla vita a prevalente contenuto finanziario (index linked, unit linked, a gestione separata)
- Parti contraenti
- Opzioni di liquidazione (a importo fisso, a periodo fisso e perpetua)
- Regime fiscale applicabile ai prodotti assicurativi ramo vita
- Assetto di un sistema pensionistico fondato su tre pilastri:





- Caratteristiche di base del sistema pensionistico basato su tre pilastri
- Soggetti coinvolti in ciascun pilastro e relativo ruolo in materia di risparmio previdenziale
- Prodotti previdenziali/pensionistici:
  - Comprendere la posizione del cliente nel primo e nel secondo pilastro del sistema pensionistico
  - Tipologie di pensioni private/complementari
  - Contribuzione alle forme di previdenza complementare
  - Prestazioni/erogazioni e riscatti dalle forme di previdenza complementare

### Normativa dei mercati finanziari, 1 gg

- Regolamentazione dei Servizi di Investimento
  - L'elenco dei servizi d'investimento e dei servizi accessori
  - La regolamentazione dei servizi d'investimento (norme di condotta in base a MiFID 1 e 2)
  - La regolamentazione specifica della consulenza in materia di investimenti in strumenti/prodotti finanziari (inducements, consulenza prestata su base indipendente e consulenza prestata su base non indipendente)
  - L'attività di reporting/rendicontazione alla clientela in merito ai servizi prestati
  - Linee Guida ESMA per la valutazione delle conoscenze e delle competenze
  - Responsabilità dei consulenti
- La legislazione primaria sul funzionamento dei mercati secondari
- La normativa sugli abusi di mercato

### Fiscalità degli strumenti finanziari, durata 0,5 gg

- Tipologie di redditi/utili imponibili realizzati da investimenti finanziari
- Regimi fiscali per la dichiarazione di redditi/utili realizzati su investimenti finanziari
- regimi fiscali strumenti finanziari :
  - azioni
  - obbligazioni,
  - cambi e derivati
- Le rendite pensionistiche
  - Regime fiscale dei prodotti previdenziali/pensionistici

## 3. Esame di abilitazione





Dopo l'assessment ( v. punto 1) e la frequenza dei corsi in funzione dei risultati dell'assessment ( v. punto 2), verrà sostenuto un esame di abilitazione su tutte le materie del percorso ( a prescindere dal numero dei corsi frequentati , in funzione delle risultanze dell'assessment iniziale).

Al superamento di una soglia ( orientativamente fissata all'80% delle domande) verrà rilasciato attestato di certificazione delle conoscenze ( abilitazione) a firma del direttore scientifico della scuola o ente di formazione e , in aggiunta o alternativa, controfirmato dal docente di materie bancarie di una delle università partn