

# MIFID II - Casi Pratici

---

Avv. Lorenzo Parola

ARERA, Milano 25 giugno 2019

**PAUL**  
HASTINGS

- Extraterritorialità della MiFID II
- Rileva dove è prestata l'attività
  - prestazione di servizi di investimento da parte di imprese di Paesi terzi mediante lo stabilimento di una succursale nell'Unione
  - nella negoziazione per conto proprio, difficile individuazione di un criterio: localizzazione della piattaforma / nazionalità della controparte (RTS 20)?

## Servizi e attività di investimento ex MIFID II

---

- Negoziazione per conto proprio
- Esecuzione di ordini per conto dei clienti (cd. «negoziazione per conto terzi»)
- Consulenza in materia di investimenti
- Ricezione trasmissione di ordini riguardanti uno o più strumenti finanziari
- Gestione di portafogli
- Collocamento «con» o «senza» di strumenti finanziari
- Gestione di *trading venues* (mercato regolamentato, sistema multilaterale di negoziazione, sistema organizzato di negoziazione)

# LA NEGOZIAZIONE PER CONTO PROPRIO E L'ESECUZIONE DI ORDINI PER CONTO DEI CLIENTI

4

L'attività di acquisto e vendita di strumenti finanziari in contropartita diretta

Acquisto e vendita di strumenti finanziari

L'attività incide sul patrimonio proprio dell'intermediario sul quale si rifletteranno anche i risultati dell'operazione stessa

Vi rientra anche l'attività del *market maker*

Possibile la negoziazione per conto proprio in esecuzione di ordini di clienti

Ulteriori elementi distintivi possono ricavarsi facendo riferimento all'**esecuzione di ordini per conto dei propri clienti**

L'intermediario ricerca una o più controparti sul mercato secondario e non impegna posizioni proprie

Gli effetti dell'operazione non ricadono sul patrimonio proprio dell'intermediario

Conclusione di accordi di acquisto o di vendita di uno o più strumenti finanziari per conto dei clienti, compresa la conclusione di accordi per la sottoscrizione o la compravendita degli strumenti finanziari emessi da un'impresa di investimento o da una banca al momento della loro emissione

- Esenzione generale per operazioni infragruppo
- Esenzione per negoziazione per conto proprio (*own dealing*)
- Soggetti obbligati ETS che negoziano per conto proprio
- Servizi speciali (ad es. sistemi di partecipazione lavoratori, fondi pensione, agenti di cambio, gestione del debito pubblico, servizi di consulenza non remunerata nell'ambito di attività non rientranti nella MiFID ecc.)
- TSO
- *Ancillary exemption per commodity dealer*
- Altre esenzioni

- L'esenzione relativa alla prestazione di servizi di negoziazione infragruppo è stata riformulata, in particolare per tener conto del frequente ricorso a *joint ventures* che non rientrano nell'ambito del concetto di gruppo
- Per gruppo si intendono i soggetti controllanti (impresa madre), controllati (impresa figlia) ovvero soggetti a comune controllo
- La nozione di controllo di rilievo è quella di cui alla Direttiva 2013/34/UE (la «**Direttiva Bilancio**»). Ai sensi della Direttiva Bilancio per:
  - “impresa madre” si intende un’impresa che controlla una o più imprese figlie
  - “impresa figlia” si intende un’impresa controllata da un’impresa madre, inclusa l’impresa controllata da un’impresa a sua volta controllata da un’altra impresa (impresa capogruppo)
- Le caratteristiche che determinano l’esistenza o meno di un rapporto di gruppo tra le società si ricavano principalmente dall’articolo 22 (Obbligo di redigere il bilancio consolidato) della Direttiva Bilancio

- Esenzione per negoziazione per conto proprio (*own dealing*) per soggetti diversi dai *commodity dealer*

N.B. l'*own dealing exemption* non trova applicazione qualora gli operatori (i) siano *market maker*, (ii) siano membri o partecipanti di mercati regolamentati o MTF o abbiano accesso elettronico diretto a una sede di negoziazione, (iii) applichino una tecnica di negoziazione ad alta frequenza, (iv) negoziano per conto proprio quando eseguono ordini di clienti

- *Ancillary exemption per commodity dealer*
- Possibile cumulo delle due: es. un *commodity dealer* che negozia per conto proprio strumenti derivati a fini di tesoreria

- Nuova esenzione (Articolo 2.1(j) *MIFID II*) specifica per *commodity dealers*: si applica alla negoziazione per conto proprio e alla prestazione di altri servizi di investimento, fermo restando il requisito di accessorietà rispetto all'attività principale (intesa a livello di gruppo e diversa da servizi di investimento, attività bancaria o *market making* su strumenti derivati su merci) **sempre** che:
  - (1) non sia applicata una tecnica di negoziazione algoritmica ad alta frequenza; e
  - (2) il *dealer* non negozi per conto proprio eseguendo ordini di clienti
- Obbligo di notifica annuale e su richiesta di CONSOB obbligo di giustificare il requisito dell'accessorietà (base di calcolo / metodologie applicate / risultati)



- Notifica da inoltrare alla CONSOB in linea con la *Home Country Rule*
- Nessun form pubblicato da CONSOB
- Termine per la notifica: Regolamento Delegato (UE) 2017/592 vs. ESMA Q&A vs. D.Lgs. 129/2017 → chiarimento CONSOB

- Articolo 2.1(j) MIFID II si applica alla negoziazione per conto proprio ma anche a tutte le altre attività di investimento
- RTS 20 formalmente applicabile a tutte le attività di investimento ma nei fatti alcuni test sembrano applicabili solo alla negoziazione per conto proprio
  - Resta il concetto generale di ancillarità?

## THE AMERICAS

### Atlanta

1170 Peachtree Street, N.E.  
Suite 100  
Atlanta, GA 30309  
t: +1.404.815.2400  
f: +1.404.815.2424

### Chicago

71 S. Wacker Drive  
Forty-fifth Floor  
Chicago, IL 60606  
t: +1.312.499.6000  
f: +1.312.499.6100

### Houston

600 Travis Street  
Fifty-Eighth Floor  
Houston, TX 77002  
t: +1.713.860.7300  
f: +1.713.353.3100

### Los Angeles

515 South Flower Street  
Twenty-Fifth Floor  
Los Angeles, CA 90071  
t: +1.213.683.6000  
f: +1.213.627.0705

### New York

200 Park Avenue  
New York, NY 10166  
t: +1.212.318.6000  
f: +1.212.319.4090

### Orange County

695 Town Center Drive  
Seventeenth Floor  
Costa Mesa, CA 92626  
t: +1.714.668.6200  
f: +1.714.979.1921

### Palo Alto

1117 S. California Avenue  
Palo Alto, CA 94304  
t: +1.650.320.1800  
f: +1.650.320.1900

### San Diego

4747 Executive Drive  
Twelfth Floor  
San Diego, CA 92121  
t: +1.858.458.3000  
f: +1.858.458.3005

### San Francisco

101 California Street  
Forty-Eighth Floor  
San Francisco, CA 94111  
t: +1.415.856.7000  
f: +1.415.856.7100

### São Paulo

Av. Presidente Juscelino Kubitschek, 2041  
Torre D, 21º andar  
Sao Paulo, SP  
04543-011  
Brazil  
t: +55.11.4765.3000  
f: +55.11.4765.3050

### Washington, D.C.

875 15th Street, N.W.  
Washington, D.C. 20005  
t: +1.202.551.1700  
f: +1.202.551.1705

## ASIA

### Beijing

26/F Yintai Center Office Tower  
2 Jianguomenwai Avenue  
Chaoyang District  
Beijing 100022, PRC  
t: +86.10.8567.5300  
f: +86.10.8567.5400

### Hong Kong

21-22/F Bank of China Tower  
1 Garden Road  
Central Hong Kong  
t: +852.2867.1288  
f: +852.2526.2119

### Seoul

33/F West Tower  
Mirae Asset Center1  
26, Eulji-ro 5-gil, Jung-gu,  
Seoul, 04539, Korea  
t: +82.2.6321.3800  
f: +82.2.6321.3900

### Shanghai

43/F Jing An Kerry Center Tower II  
1539 Nanjing West Road  
Shanghai 200040, PRC  
t: +86.21.6103.2900  
f: +86.21.6103.2990

### Tokyo

Ark Hills Sengokuyama Mori Tower  
40th Floor, 1-9-10 Roppongi  
Minato-ku, Tokyo 106-0032  
Japan  
t: +81.3.6229.6100  
f: +81.3.6229.7100

## EUROPE

### Brussels

Avenue Louise 480-5B  
1050 Brussels  
Belgium  
t: +32.2.641.7460  
f: +32.2.641.7461

### Frankfurt

Siesmayerstrasse 21  
D-60323 Frankfurt am Main  
Germany  
t: +49.69.907485.0  
f: +49.69.907485.499

### London

Ten Bishops Square  
Eighth Floor  
London E1 6EG  
United Kingdom  
t: +44.20.3023.5100  
f: +44.20.3023.5109

### Milan

Via Rovello, 1  
20121 Milano  
Italy  
t: +39.02.30414.000  
f: +39.02.30414.005

### Paris

96, boulevard Haussmann  
75008 Paris  
France  
t: +33.1.42.99.04.50  
f: +33.1.45.63.91.49

For further information, you may visit our home page at  
[www.paulhastings.com](http://www.paulhastings.com) or email us at [info@paulhastings.com](mailto:info@paulhastings.com)

[www.paulhastings.com](http://www.paulhastings.com)

©2017 Paul Hastings LLP

**PAUL**  
**HASTINGS**

**THE AMERICAS**

**ASIA**

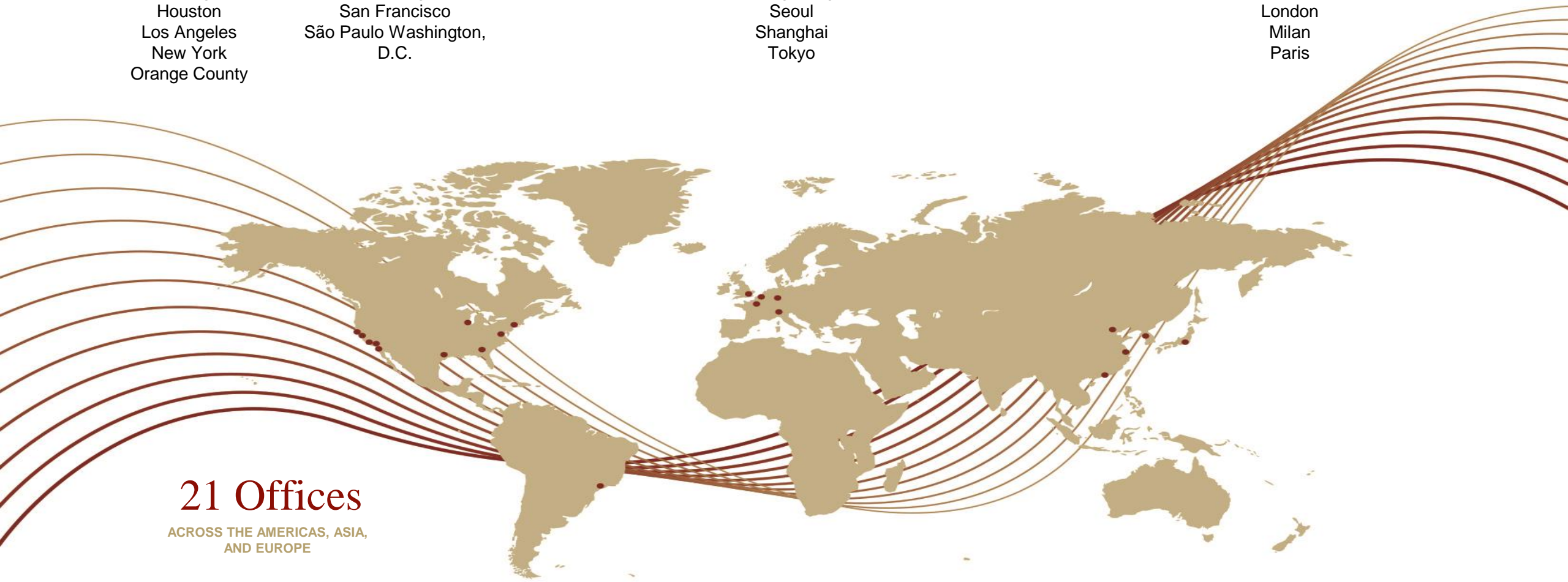
**EUROPE**

Atlanta  
Chicago  
Houston  
Los Angeles  
New York  
Orange County

Palo Alto  
San Diego  
San Francisco  
São Paulo  
Washington,  
D.C.

Beijing  
Hong Kong  
Seoul  
Shanghai  
Tokyo

Brussels  
Frankfurt  
London  
Milan  
Paris



**21 Offices**

ACROSS THE AMERICAS, ASIA,  
AND EUROPE

**1 Legal Team**

TO INTEGRATE WITH THE STRATEGIC GOALS OF YOUR  
BUSINESS

---

[lorenzoparola@paulhastings.com](mailto:lorenzoparola@paulhastings.com)

PAUL  
HASTINGS