

INDICE SOMMARIO

<i>Prefazione</i>	XIII
<i>Autori</i>	XV
<i>Abbreviazioni normative</i>	XVII

CAPITOLO 1

L'AMBITO DI APPLICAZIONE DELLA DIRETTIVA MIFID II

di *Stefano Belleggia*

1.	Il quadro normativo di riferimento	1
1.1.	La normativa comunitaria	1
1.2.	La normativa nazionale	4
2.	Ambito soggettivo di applicazione	5
2.1.	Le SIM	8
2.2.	Le imprese di investimento comunitarie	13
2.3.	Le imprese di investimento extracomunitarie	14
2.4.	Le banche	15
2.5.	Le SGR	17
2.6.	Gli altri soggetti abilitati	19
2.7.	I consulenti finanziari (rinvio)	20
3.	Ambito oggettivo di applicazione	20
4.	Esenzioni	22
4.1.	Le esenzioni comunitarie obbligatorie	22
4.2.	Le esenzioni facoltative	25

CAPITOLO 2

REQUISITI ORGANIZZATIVI E DI GOVERNANCE: CENNI GENERALI

di *Emanuele Grippo*

Introduzione	29
La corporate governance	30
1. Ruolo della funzione di compliance	31
2. Organo di gestione	32
2.1. Composizione	32

2.2.	Ruolo dell'organo di gestione	33
3.	Gestione del rischio	34
4.	Audit interno	35
5.	Responsabilità dell'alta dirigenza	35
6.	Gestione dei conflitti di interessi	36
7.	Product governance	38
8.	Gestione dei reclami	41
9.	Esternalizzazioni	42
10.	Sicurezza dei dati	42
11.	Conservazione delle registrazioni	43
12.	Politiche di remunerazione	44

CAPITOLO 3

I SERVIZI DI INVESTIMENTO E I SERVIZI ACCESSORI

di *Stefano Belleggia*

1.	Premessa: la riserva di attività in favore dei soggetti abilitati	47
2.	I singoli servizi e le attività di investimento	48
3.	Le caratteristiche dei singoli servizi e delle singole attività di investimento	49
3.1.	La negoziazione per conto proprio	49
3.2.	L'esecuzione di ordini per conto dei clienti	52
3.3.	Il servizio di collocamento	53
3.4.	La gestione di portafogli	55
3.5.	La ricezione e trasmissione ordini	57
3.6.	La gestione di sistemi multilaterali di negoziazione	58
3.7.	I sistemi organizzati di negoziazione	60
3.8.	La consulenza in materia di investimenti	61
3.9.	I servizi accessori	63

CAPITOLO 4

LA CONSULENZA IN MATERIA DI INVESTIMENTI SU BASE INDIPENDENTE

di *Luigi Gaffuri*

1.	Premesse	65
2.	Gli strumenti finanziari oggetto della consulenza	66
3.	Il divieto di percepire incentivi	67
4.	L'informativa ai clienti	67
5.	Svolgimento della consulenza indipendente e non indipendente da parte dello stesso intermediario	68
6.	Svolgimento della consulenza indipendente congiuntamente ad altri servizi	70

CAPITOLO 5

GLI STRUMENTI FINANZIARIdi *Stefano Belleggia*

1.	La nozione di strumento finanziario	71
2.	Gli strumenti finanziari diversi dai derivati	74
3.	Strumenti finanziari derivati	75
4.	La nozione di prodotto finanziario	83
4.1.	I depositi strutturati	85

CAPITOLO 6

**I CONSULENTI FINANZIARI AUTONOMI
E LE SOCIETÀ DI CONSULENZA FINANZIARIA**di *Luigi Gaffuri*

1.	Premesse	89
2.	I requisiti stabiliti dal Ministero dell'Economia	90
3.	Il perimetro del servizio di consulenza e le altre attività esercitabili	91
4.	L'offerta fuori sede	93
5.	La disciplina applicabile allo svolgimento del servizio di consulenza	94
5.1.	Le regole generali di comportamento	95
5.2.	L'aggiornamento professionale	96
5.3.	Le regole di presentazione	97
5.4.	Il contratto di consulenza	98
5.5.	La valutazione di adeguatezza	100
5.6.	Product governance	101
5.7.	Informativa alla clientela e rendiconto	101
5.8.	Procedure interne e pratiche retributive	103
5.9.	Conflitti di interesse	104
5.10.	Segnalazione delle violazioni	105

CAPITOLO 7

GLI AGENTI COLLEGATIdi *Emanuele Grippo*

1.	La figura dell'agente collegato ai sensi di MiFID II e della normativa di recepimento in Italia	107
2.	Gli obblighi delle imprese di investimento che nominano agenti collegati	111
3.	L'agente collegato e l'operatività transfrontaliera	112
3.1.	Agenti collegati di imprese di investimento italiane in paesi UE	112
3.2.	Agenti collegati di imprese di investimento UE in Italia	115
3.3.	Agenti collegati di banche italiane in paesi UE	116
3.4.	Agenti collegati di banche UE in Italia	116
4.	Controlli sugli agenti collegati	117
4.1.	Soggetti preposti ai controlli diretti sui consulenti finanziari/agenti collegati	117
4.2.	Controlli a distanza	118

4.3.	Forme di contatto con la clientela	121
4.4.	Ispezioni presso gli uffici dei consulenti finanziari/agenti collegati	121

CAPITOLO 8

LA DISCIPLINA DEI CONFLITTI DI INTERESSEdi *Massimiliano Forte*

1.	La natura dei conflitti di interesse	123
2.	Le regole di gestione dei conflitti di interesse	126
3.	I conflitti di interesse nel nuovo regolamento intermediari CONSOB	128
4.	Le situazioni di conflitto di interesse	130
5.	Profili interpretativi e metodologici per una gestione tutelante dei conflitti di interesse	132
6.	Aspetti interpretativi dell'ESMA sui conflitti di interesse	136
7.	Altri ambiti applicativi in materia di conflitti di interesse	137
8.	Il ruolo della funzione di compliance nella gestione dei conflitti di interesse	141

CAPITOLO 9

**REQUISITI DI CONOSCENZA
ED ESPERIENZA DEL PERSONALE**di *Emanuele Grippo*

Introduzione	145	
1.	Il processo di implementazione della normativa europea	146
2.	Il recepimento della normativa in Italia	148
2.1.	L'ambito di applicazione	149
2.2.	Requisiti necessari per fornire informazioni	150
2.3.	Requisiti necessari per la prestazione del servizio di consulenza	151
2.4.	I requisiti di conoscenza	153
2.5.	I requisiti di esperienza	153
2.6.	Meccanismi di dimezzamento	154
2.7.	Operatività sotto supervisione	157
2.8.	Mantenimento delle qualifiche, conoscenze e competenze	158
2.9.	Gli adempimenti richiesti agli intermediari	160

CAPITOLO 10

I PRESIDI IN MATERIA DI GOVERNANCE DEI PRODOTTIdi *Luigi Gaffuri*

1.	Premesse	163
2.	Ambito di applicazione della product governance	164
3.	Obblighi dei produttori	165
3.1.	Criteri di individuazione del mercato di riferimento potenziale	166
3.2.	Strategie di distribuzione del produttore	168

3.3.	Applicabilità della governance del prodotto ai servizi di investimento	170
4.	Obblighi del distributore. Individuazione del mercato di riferimento effettivo	171
4.1.	Mercato di riferimento e servizi di investimento prestati	174
4.2.	Riesame delle procedure di governo del distributore	175
5.	Flussi informativi tra produttori e distributori	176
6.	Catena di distribuzione	177
7.	Product governance e valutazione di adeguatezza	178
8.	Ruolo degli organi aziendali, delle funzioni di controllo e del personale	179

CAPITOLO 11

**ADEGUATEZZA, APPROPRIATEZZA
ED EXECUTION ONLY**di *Luigi Gaffuri*

1.	Premesse	181
2.	Le informazioni necessarie per la verifica dell'adeguatezza	182
3.	La conoscenza dei prodotti da parte dell'intermediario	186
4.	L'oggetto della valutazione dell'adeguatezza	187
5.	Metodologie per la valutazione dell'adeguatezza	188
6.	Clienti/persone giuridiche. Pluralità di clienti	189
7.	La valutazione dell'adeguatezza nel servizio di gestione	190
8.	La valutazione dell'adeguatezza nel servizio di consulenza	192
9.	La relazione di consulenza	195
10.	I prodotti equivalenti	196
11.	Analisi dei costi e dei benefici connessi allo switch	197
12.	La verifica dell'appropriatezza	199
13.	Adeguatezza, appropriatezza e investitori professionali	201
14.	Intestazione del rapporto a società fiduciarie	201
15.	Execution only	202

CAPITOLO 12

L'INFORMATIVA AI CLIENTI E POTENZIALI CLIENTIdi *Gianluca Giola*

1.	L'informativa ai clienti e potenziali clienti	207
2.	La trasparenza informativa nel Regolamento delegato UE n. 565/2017	210
3.	Il Regolamento Intermediari	211
3.1.	La disclosure preventiva	213
3.2.	Tipologie di informativa	215
4.	L'informativa precontrattuale	216
4.1.	I contenuti dell'informativa precontrattuale	218
4.2.	L'informativa sulla classificazione della clientela	220
4.3.	L'informativa sui conflitti di interesse	225
4.4.	L'informativa sugli incentivi	227

4.5.	L'informativa sulla strategia di esecuzione (o trasmissione) degli ordini	227
4.6.	L'informativa sui rischi generali degli investimenti	229
4.7.	L'informativa sull'adeguatezza del profilo di investitore	230
4.8.	L'informativa sulla valutazione di appropriatezza	231
4.9.	L'informativa sui costi e oneri	232
5.	L'informativa nel corso del rapporto	234
5.1.	La valutazione del profilo di rischio del cliente	235
5.2.	La rendicontazione dei servizi di investimento	238

CAPITOLO 13

**LA BEST EXECUTION E LA GESTIONE
DEGLI ORDINI DEI CLIENTI**di *Massimiliano Forte*

1.	Principi e obiettivi della MiFID: la centralità delle nuove regole di best execution	243
2.	Le nuove regole di best execution	244
3.	La regola generale del corrispettivo totale	258
4.	I controlli sulla qualità della best execution	260

CAPITOLO 14

TRANSACTION REPORTINGdi *Emanuele Grippo*

1.	Introduzione	261
2.	Il quadro normativo di riferimento	262
3.	L'obbligo di transaction reporting	263
4.	Ambito oggettivo di applicazione	265
5.	Ambito soggettivo di applicazione	267
6.	Contenuto delle informazioni da segnalare	268
7.	Capacità di negoziazione e modalità di evasione dell'obbligo di segnalazione	269
8.	Considerazioni operative inerenti le modalità di segnalazione	271
9.	Trasmissione di un ordine	273
10.	Contenuto delle informazioni da includere nell'ambito della trasmissione di un ordine ai sensi del paragrafo 1 e 2 dell'art. 4 del RTS 22	274
11.	Transazioni a catena e trasmissione	275
11.1.	Caso pratico	277
12.	Segnalazione delle operazioni effettuate dalle succursali	278
13.	Short sales	279
14.	Operazioni in una combinazione di strumenti finanziari	279
15.	Metodi e disposizioni per la segnalazione delle operazioni	279

CAPITOLO 15

GLI INCENTIVI (INDUCEMENTS)di *Luigi Gaffuri*

1.	La nozione di incentivo	281
2.	Condizioni di ammissibilità degli incentivi	282
3.	La registrazione degli incentivi	286
4.	Gli obblighi di disclosure	287
5.	Benefici economici non soggetti alla disciplina degli incentivi	288
6.	Incentivi relativi al servizio di gestione di portafogli e di consulenza su base indipendente	288
7.	La ricerca in materia di investimenti	291

CAPITOLO 16

I PRODOTTI COMPLESSIdi *Gianluca Giola*

1.	La comunicazione CONSOB 0097996	295
2.	L'Opinion ESMA/2015/1783	297
3.	I prodotti complessi nella MiFID II	300

CAPITOLO 17

LE POLITICHE E PRATICHE RETRIBUTIVEdi *Massimiliano Forte*

1.	Le politiche di remunerazione dalla MiFID alla MiFID II	303
2.	La linea di continuità tracciata dalla MiFID II	306
3.	Un approccio metodologico per la costruzione della politica retributiva	307
4.	Ruoli e responsabilità nella definizione delle politiche e delle remunerazioni	310
5.	La struttura del sistema di remunerazione e incentivazione del personale	311
6.	I parametri legati alla componente variabile	313
7.	L'aggiornamento della politica retributiva	315

CAPITOLO 18

LE OPERAZIONI PERSONALIdi *Gianluca Giola*

1.	La normativa previgente alla MiFID II	317
2.	Le operazioni personali nella MiFID II	319
3.	Le operazioni personali nel nuovo Regolamento Intermediari	323
4.	Il registro delle operazioni personali	325

CAPITOLO 19

**L'ESTERNALIZZAZIONE DELLE FUNZIONI OPERATIVE ESSENZIALI
E IMPORTANTI**di *Massimiliano Forte*

1.	I presupposti per l'esternalizzazione	327
2.	L'esternalizzazione delle funzioni essenziali o importanti, principi generali e condizioni	328

CAPITOLO 20

LE FUNZIONI AZIENDALI DI CONTROLLOdi *Gianluca Giola*

1.	Il ruolo delle funzioni aziendali di controllo nelle aziende bancarie. Un confronto con la MiFID II	335
2.	La funzione di controllo di conformità (compliance)	337
	2.1. Compiti specifici della funzione compliance	338
3.	La funzione di gestione del rischio (risk management)	339
4.	La funzione di revisione interna	341

CAPITOLO 21

**LA PRESTAZIONE DEI SERVIZI E DELLE ATTIVITÀ DI
INVESTIMENTO DA PARTE DI IMPRESE DI PAESI TERZI**di *Emanuele Grippo*

1.	Introduzione	343
2.	Modalità di svolgimento delle attività e dei servizi di investimento	344
2.1.	Operatività tramite stabilimento di succursali	344
	2.1.1. Prestazione di servizi e attività in altri stati UE o in Italia da parte dell'impresa di paesi terzi, diversa dalla banca, autorizzata mediante succursale	347
2.2.	Operatività tramite libera prestazione di servizi	349
3.	Prestazione di servizi su iniziativa del cliente	350
4.	Prestazione di servizi da parte di banche di paesi terzi	352