

INDICE

pag.

CAPITOLO I

INTRODUZIONE. LA DELIMITAZIONE DELLA MATERIA E L'EVOLUZIONE DELLA DISCIPLINA

1.	Il problema definitorio	1
1.1.	La nozione di “attività finanziaria”	3
1.2.	La nozione di “impresa finanziaria”	6
2.	Disciplina del “mercato finanziario” e disciplina del “mercato mobiliare”	7
3.	Un po' di Storia	10
3.1.	L'evoluzione degli anni '90 e la riforma del mercato mobiliare in Italia	13
3.2.	L'iter di approvazione del Testo Unico del 1998	15
3.3.	Dal 1998 alla crisi del 2008	16
3.3.1.	L'incessante opera del legislatore europeo	16
3.3.2.	Le riforme interne e la progressiva trasformazione del ruolo delle Autorità di vigilanza	18
4.	Dalla crisi finanziaria ... ai giorni nostri	19
5.	Stato e prospettive della disciplina del mercato mobiliare: il difficile equilibrio tra fonti interne e fonti comunitarie e la perdita di centralità del TUF	20
6.	Le rivoluzioni tecnologiche e il <i>Fintech</i>	24

CAPITOLO II

LE AUTORITÀ DI VIGILANZA EUROPEE E NAZIONALI

1.	Le Autorità europee. L'ESMA	33
2.	Le Autorità di vigilanza nazionali	38
3.	I principi generali in materia di vigilanza e il rapporto con il diritto europeo	44
4.	L'esercizio del potere regolamentare	46
5.	La cooperazione tra Autorità e il segreto d'ufficio	49
5.1.	(<i>Segue</i>): il segreto d'ufficio	53

	<i>pag.</i>
5.2. (<i>Segue</i>): l'obbligo di segnalazione dei fatti aventi possibile rilevanza penale	54

CAPITOLO III

LA DISCIPLINA DEGLI INTERMEDIARI. LA VIGILANZA SUI SOGGETTI ABILITATI

1. Premessa	57
2. La ripartizione delle competenze tra la Banca d'Italia e la Consob	58
2.1. (<i>Segue</i>): ripartizione della vigilanza e obblighi di collaborazione tra le Autorità	60
3. Le finalità generali della vigilanza	61
4. Poteri regolamentari, poteri informativi e di indagine, vigilanza ispettiva	63
5. Gli interventi sui soggetti abilitati	72
6. La vigilanza sui gruppi finanziari	74
7. La revisione legale	76

CAPITOLO IV

LA DISCIPLINA DEGLI INTERMEDIARI. ESPONENTI AZIENDALI, ASSETTI PROPRIETARI E CORPORATE GOVERNANCE

1. I requisiti degli esponenti aziendali	79
2. I requisiti dei partecipanti al capitale	82
3. I "momenti" di valutazione dei requisiti	83
4. Il potere di richiesta di informazioni ai soci	86
5. La <i>governance</i> degli intermediari	87

CAPITOLO V

SERVIZI E ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO: NOZIONI GENERALI

1. Premessa	91
2. La nozione di strumento finanziario	91
3. La nozione di "servizi e attività di investimento"	100
3.1. (<i>Segue</i>): la negoziazione per conto proprio	101
3.2. (<i>Segue</i>): l'esecuzione di ordini per conto dei clienti	103

	<i>pag.</i>
3.3. (<i>Segue</i>): i servizi di collocamento	105
3.4. (<i>Segue</i>): la gestione di portafogli	107
3.5. (<i>Segue</i>): la ricezione e trasmissione di ordini	110
3.6. (<i>Segue</i>): la consulenza in materia di investimenti	111
3.7. (<i>Segue</i>): la gestione di sistemi multilaterali di negoziazione e di sistemi organizzati di negoziazione	112
4. I servizi accessori	113

CAPITOLO VI

SERVIZI E ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO:
RISERVA DI ATTIVITÀ E ACCESSO

1. Premessa	117
2. La riserva di attività a favore dei soggetti abilitati	118
2.1. Lo svolgimento “professionale” e “nei confronti del pubblico” dei servizi. Le esenzioni previste dalla MiFID	119
3. L’accesso ai servizi ed attività di investimento da parte delle SIM	122
4. L’accesso ai servizi ed attività di investimento da parte delle imprese comunitarie	124
5. L’accesso ai servizi ed attività di investimento da parte delle imprese extra-comunitarie	125
6. L’operatività all’estero delle SIM	126
7. L’accesso ai servizi ed attività di investimento da parte delle banche	126
8. L’accesso ai servizi ed attività di investimento da parte degli altri intermediari abilitati	127
9. I consulenti finanziari	128
10. Le sanzioni	129

CAPITOLO VII

SERVIZI E ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO:
REGOLE DI CONDOTTA
E DI ORGANIZZAZIONE INTERNA.
I CONTRATTI E LA SEPARAZIONE PATRIMONIALE

1. Regole di condotta e obblighi di organizzazione nel quadro più generale della disciplina dei servizi ed attività di investimento	131
2. I “criteri generali” di comportamento e il conflitto di interessi	133
3. Le regole caratterizzanti: adeguatezza, appropriatezza, <i>best execution</i>	145
3.1. (<i>Segue</i>): la regola di “adeguatezza”	146

	<i>pag.</i>
3.2. (<i>Segue</i>): la regola di “appropriatezza”	148
3.3. (<i>Segue</i>): i servizi “ <i>execution only</i> ”	149
3.4. La <i>best execution</i>	150
4. La disciplina degli incentivi	153
5. La “ <i>product governance</i> ” e la “ <i>product intervention</i> ”	156
6. La disciplina dei contratti	158
6.1. La facoltà di agire in nome proprio	161
7. La graduazione delle regole in funzione della natura dell’investitore	161
8. L’esternalizzazione di funzioni aziendali	166
9. La separazione patrimoniale	167
10. La responsabilità dei soggetti abilitati e le conseguenze derivanti dalla violazione della disciplina dei servizi di investimento	169
10.1. (<i>Segue</i>): le sanzioni amministrative	172
10.2. Le procedure di conciliazione ed arbitrato	172

CAPITOLO VIII

SERVIZI E ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO:
LE SPECIFICITÀ DEI SINGOLI SERVIZI.
OFFERTA FUORI SEDE E TECNICHE
DI COMUNICAZIONE A DISTANZA

1. Premessa	175
2. La negoziazione per conto proprio e l’esecuzione di ordini per conto dei clienti	175
3. Il servizio di ricezione e trasmissione di ordini	178
4. Il servizio di collocamento	178
5. Il servizio di gestione di portafogli	179
5.1. (<i>Segue</i>): la nullità delle pattuizioni in violazione	184
6. La consulenza in materia di investimenti	185
7. La gestione di sistemi multilaterali di negoziazione	189
8. L’offerta fuori sede	190
8.1. La definizione di offerta fuori sede	190
8.2. Le regole applicabili allo svolgimento dell’attività	193
8.3. I casi di esclusione	197
9. Le tecniche di comunicazione a distanza	198
9.1. (<i>Segue</i>): le disposizioni discendenti dalle norme comunitarie	199
10. Gli artt. 25- <i>bis</i> e 25- <i>ter</i> TUF e l’estensione della disciplina ai prodotti bancari e assicurativi	203

CAPITOLO IX
LA GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO

1.	L'evoluzione normativa e la definizione di "gestione collettiva"	207
1.1.	Le esclusioni	218
2.	Le categorie generali	220
3.	La disciplina degli OICR contrattuali	222
3.1.	(<i>Segue</i>): i soggetti coinvolti nell'organizzazione e prestazione del servizio	224
3.2.	(<i>Segue</i>): il depositario	228
3.3.	(<i>Segue</i>): gli investitori e il rapporto con la società di gestione; il regolamento del fondo	232
3.4.	Le diverse tipologie di fondi contrattuali	235
4.	Gli OICR aventi forma societaria: SICAV, SICAF e SIS	241
5.	Regole di condotta ed organizzazione nella prestazione del servizio di gestione collettiva	247
5.1.	Le politiche di <i>engagement</i>	249
6.	La commercializzazione di OICR	250
7.	L'operatività transfrontaliera	251

CAPITOLO X
LA VIGILANZA PRUDENZIALE SUGLI INTERMEDIARI

1.	Premessa	253
2.	La vigilanza prudenziale sulle SIM	254
3.	La vigilanza prudenziale sui gestori di OICR (SGR, SICAV, SICAF)	257
4.	La disciplina applicabile agli altri soggetti abilitati	259

CAPITOLO XI
LA DISCIPLINA DEGLI INTERMEDIARI.
PROVVEDIMENTI INGIUNTIVI E CRISI

1.	Premessa	261
2.	I poteri ingiuntivi	262
2.1.	(<i>Segue</i>): intermediari nazionali e non-UE	262
2.2.	(<i>Segue</i>): intermediari UE	264
2.3.	(<i>Segue</i>): OICVM UE, FIA UE e non-UE con quote o azioni offerte in Italia	266

	<i>pag.</i>
2.4. (<i>Segue</i>): altri provvedimenti ingiuntivi	266
2.5. (<i>Segue</i>): poteri cautelari applicabili ai consulenti finanziari autonomi, alle società di consulenza finanziaria ed ai consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede	268
3. Piani di risanamento, sostegno finanziario di gruppo e intervento precoce	269
3.1. L'ambito di applicazione e i piani di risanamento	269
3.2. Sostegno finanziario di gruppo e intervento precoce	270
4. La disciplina delle crisi	270
4.1. L'amministrazione straordinaria	271
4.2. La rimozione collettiva dei componenti degli organi di amministrazione e controllo	276
4.3. La liquidazione coatta amministrativa	276
5. Sistemi di indennizzo e fondo di garanzia degli investitori	282
6. La risoluzione delle SIM	285
6.1. I piani di risoluzione	286
6.2. La risoluzione e le altre procedure di gestione delle crisi	286

CAPITOLO XII

GLI INTERMEDIARI NON BANCARI NON REGOLATI DAL TUF: FONDI PENSIONE, SOGGETTI OPERANTI NEL SETTORE FINANZIARIO, SOCIETÀ DI CARTOLARIZZAZIONE

1. La previdenza complementare. I tratti generali	289
1.1. I fondi pensione di tipo "negoziale"	292
1.2. I fondi pensione aperti	294
1.3. Le forme pensionistiche individuali	295
1.4. Le modalità di adesione ai fondi pensione e il riscatto	295
1.5. La vigilanza sulla previdenza complementare	296
2. I soggetti operanti nel settore finanziario: gli intermediari finanziari non bancari	296
3. Le società per la cartolarizzazione dei crediti	300

CAPITOLO XIII

I SISTEMI DI NEGOZIAZIONE

1. Un po' di Storia: dal recepimento della Direttiva 93/22/CEE, alla privatizzazione dei mercati borsistici, alla MiFID II	305
--	-----

	<i>pag.</i>
2. La vigilanza sui sistemi di negoziazione	309
3. I mercati regolamentati	310
3.1. Il regolamento di gestione dei mercati	313
4. I sistemi multilaterali di negoziazione	315
5. I sistemi organizzati di negoziazione	317
6. I servizi di comunicazione dati	319
7. I mercati regolamentati italiani	320
7.1. I comparti della Borsa	321
7.2. La quotazione ufficiale	321
7.2.1. La procedura di ammissione a quotazione	324
7.2.2. Sospensione, revoca ed esclusione dalle negoziazioni	326
7.3. L'ammissione degli intermediari al mercato	327
7.4. L'attività di negoziazione	330
7.5. La risoluzione delle controversie tra la Borsa e i soggetti ammessi	332
8. Mercati e regole di trasparenza	333
9. La c.d. " <i>trading obligation</i> "	334
10. La negoziazione algoritmica	334
11. Il Regolamento EMIR	336

CAPITOLO XIV

CONTROPARTI CENTRALI, DEPOSITARI ACCENTRATI
E GESTIONE ACCENTRATA

1. Un quadro composito	341
2. Le controparti centrali	342
3. I depositari centrali (CSD)	343
4. La gestione accentrata e la dematerializzazione	345

CAPITOLO XV

LE OFFERTE PUBBLICHE.
IL CROWDFUNDING

1. Raccolta del risparmio e offerta al pubblico di prodotti finanziari	353
2. La disciplina del TUF e le specificità del Regolamento Prospetto: l'ambito di applicazione	355
2.1. Le modalità di offerta al pubblico	356
2.2. La definizione di prodotto finanziario	357
2.3. L'offerta pubblica di titoli e la "specialità" del Regolamento Prospetto	358

	<i>pag.</i>
2.4. In particolare: l'offerta al pubblico di prodotti bancari e assicurativi	359
3. Il prospetto informativo	361
3.1. Il controllo della Consob sul prospetto	364
3.2. La forma dei contratti. La revoca dell'acquisto o della sottoscrizione	366
4. Il potere regolamentare della Consob e l'impatto della nuova disciplina europea	367
4.1. (<i>Segue</i>): il contenuto dei prospetti	368
5. Il controllo sulla fase preparatoria dell'offerta	371
6. La correttezza dei comportamenti	372
7. Gli obblighi informativi e i poteri della Consob	372
8. La pubblicità finanziaria	373
9. I casi di inapplicabilità e le esenzioni	374
9.1. (<i>Segue</i>): le nuove soglie, gli investitori qualificati e gli altri casi di inapplicabilità	376
9.2. (<i>Segue</i>): l'esenzione prevista dall'art. 205 TUF	377
10. I PRIIPs	378
11. Offerte al pubblico e quotazione nei mercati regolamentati	380
12. Le sanzioni amministrative	381
12.1. Le sanzioni civilistiche	382
13. La responsabilità da prospetto	382
14. "Crack" finanziari e personificazione della crisi: l'art. 100- <i>bis</i> TUF	384
15. La disciplina del <i>crowdfunding</i>	387

CAPITOLO XVI

LE OFFERTE PUBBLICHE DI ACQUISTO

1. Premessa	391
2. La disciplina generale dell'OPA. Ambito di applicazione ed esenzioni	393
2.1. (<i>Segue</i>): l'Autorità di vigilanza	395
2.2. (<i>Segue</i>): l'avvio dell'offerta e la pubblicazione del documento d'offerta	396
2.3. (<i>Segue</i>): lo svolgimento dell'offerta	398
2.4. (<i>Segue</i>): la <i>passivity rule</i>	399
2.5. (<i>Segue</i>): la regola di neutralizzazione	403
3. L'OPA obbligatoria	404
3.1. (<i>Segue</i>): l'OPA totalitaria	405
3.2. (<i>Segue</i>): l'OPA preventiva	412
3.3. (<i>Segue</i>): l'obbligo di acquisto	413
3.3.1. (<i>Segue</i>): obbligo di acquisto e tutela degli investitori. Il rapporto con la disciplina del recesso e dell'esclusione dalle negoziazioni	415

	<i>pag.</i>
4. Il diritto di acquisto	418
5. La nozione di acquisto di concerto	421
6. Le sanzioni	422

CAPITOLO XVII

L'INFORMAZIONE SOCIETARIA.

L'INSIDER TRADING E GLI ABUSI DI MERCATO

1. Premessa	423
2. Informazione societaria: ambito di applicazione e disposizioni generali	426
2.1. (<i>Segue</i>): informazione societaria. La disciplina delle comunicazioni al pubblico	427
2.2. (<i>Segue</i>): informazione societaria. La comunicazione al pubblico. Il ritardo nella diffusione delle informazioni	435
2.3. (<i>Segue</i>): informazione societaria. La comunicazione a terzi delle informazioni privilegiate. I sondaggi di mercato	437
2.4. (<i>Segue</i>): informazione societaria. Le misure di prevenzione	440
2.5. (<i>Segue</i>): informazione societaria. Gli obblighi di informazione previsti ai sensi dell'art. 114, comma 5, TUF	443
2.6. (<i>Segue</i>): informazione societaria. La disciplina dell'art. 115 TUF	447
2.7. (<i>Segue</i>): informazione societaria. La convocazione delle assemblee	448
3. La repressione dell'abuso di informazioni privilegiate. Le sanzioni penali	449
3.1. (<i>Segue</i>): l'abuso di informazioni privilegiate. Le sanzioni amministrative	451
4. La manipolazione del mercato	452
4.1. Le condotte manipolative	452
4.1.1. Le prassi di mercato ammesse	458
4.2. La disciplina degli studi e delle ricerche	460
4.3. I giornalisti	461
4.4. Le agenzie di <i>rating</i>	461
4.5. Il c.d. " <i>Safe harbour</i> "	463
4.6. Le sanzioni amministrative	465
5. Abuso di informazioni privilegiate e manipolazione del mercato. Le disposizioni comuni	465
5.1. La segnalazione delle operazioni sospette	465
5.2. Le sanzioni accessorie, l'accertamento degli illeciti e i poteri della Consob	467
5.3. Le sanzioni <i>ex</i> D.Lgs. n. 231/2001: la responsabilità amministrativa dell'ente	471

CAPITOLO XVIII
DISCIPLINA DEGLI EMITTENTI
E DISCIPLINA DEL MERCATO MOBILIARE

1. Premessa	473
2. Le regole in materia di assetti proprietari	475
2.1. (<i>Segue</i>): le partecipazioni rilevanti	476
2.2. (<i>Segue</i>): i patti parasociali	479
3. I diritti dei soci	481
4. Le deleghe di voto	483
5. Le azioni di risparmio	484
6. Organi di amministrazione nelle società quotate	486
7. Collegio sindacale e revisione contabile negli emittenti quotati	487
8. L'informazione finanziaria	490
9. Le operazioni con parti correlate	491
10. Emittenti quotati e emittenti titoli diffusi	493
INDICAZIONI BIBLIOGRAFICHE	499