

INDICE

pag.

CAPITOLO I

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

1.	Il problema definitorio	1
2.	Un po' di Storia	5
3.	Il difficile equilibrio tra fonti interne e fonti europee e la perdita di centralità del TUF	10
4.	Le rivoluzioni tecnologiche e la sostenibilità	13

CAPITOLO II

IL SISTEMA DELLE FONTI

1.	Introduzione	15
2.	Le fonti del diritto UE	15
	2.1. (<i>Segue</i>): la nascita dei Trattati	15
	2.2. (<i>Segue</i>): le istituzioni, gli obiettivi ed i principi generali dell'UE	17
	2.3. (<i>Segue</i>): la legislazione secondaria	19
	2.4. (<i>Segue</i>): il c.d. metodo Lamfalussy e gli Standard tecnici	21
	2.5. (<i>Segue</i>): la <i>soft law</i> : linee guida, Q&As, opinion, e altri	23
	2.6. (<i>Segue</i>): la Corte di Giustizia UE e il valore dei precedenti	25
3.	Le fonti nazionali: il TUF	26
	3.1. (<i>Segue</i>): le fonti nazionali: i Regolamenti di attuazione del TUF	28
	3.2. (<i>Segue</i>): <i>soft law</i> nazionale	29
4.	Elenco delle fonti di maggior rilievo	30
5.	La ricerca delle fonti e i siti internet	32

CAPITOLO III

LE AUTORITÀ DI VIGILANZA EUROPEE E NAZIONALI

1.	Le Autorità europee. L'ESMA	35
----	-----------------------------	----

	<i>pag.</i>
2. Le Autorità nazionali	40
3. I principi generali in materia di vigilanza	45
4. L'esercizio del potere regolamentare	48
5. La cooperazione tra Autorità e il segreto d'ufficio	50
6. La vigilanza sugli intermediari e il riparto di competenze tra la Banca d'Italia e la Consob	55
7. La ripartizione delle competenze tra la Banca d'Italia e la Consob	56
7.1. (<i>Segue</i>): ripartizione della vigilanza e obblighi di collaborazione tra le Autorità	58
8. Le finalità generali della vigilanza	59
9. Poteri regolamentari, poteri informativi e di indagine, vigilanza ispettiva	61
10. Gli interventi sui soggetti abilitati	69
11. La vigilanza sui gruppi finanziari	71

CAPITOLO IV

GLI INTERMEDIARI NEL TUF. LE DISPOSIZIONI COMUNI

1. I requisiti degli esponenti aziendali	75
2. I requisiti dei partecipanti al capitale	78
3. I "momenti" di valutazione dei requisiti	79
4. Il potere di richiesta di informazioni ai soci	82
5. Acquisizione di partecipazioni nel settore finanziario e <i>golden power</i>	83
6. La <i>governance</i> degli intermediari	87

CAPITOLO V

SERVIZI E ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO. DEFINIZIONI E ACCESSO AL MERCATO

1. Premessa	93
2. Lo strumento finanziario	94
3. "Servizi e attività di investimento"	103
3.1. (<i>Segue</i>): la negoziazione per conto proprio	103
3.2. (<i>Segue</i>): l'esecuzione di ordini per conto dei clienti	105
3.3. (<i>Segue</i>): i servizi di collocamento	107
3.4. (<i>Segue</i>): la gestione di portafogli	109
3.5. (<i>Segue</i>): la ricezione e trasmissione di ordini	112
3.6. (<i>Segue</i>): la consulenza in materia di investimenti	112
3.7. (<i>Segue</i>): la gestione di sistemi multilaterali di negoziazione e di sistemi organizzati di negoziazione	114
4. I servizi accessori	114
5. L'accesso al mercato	116

	<i>pag.</i>
6. La riserva di attività a favore dei soggetti abilitati	116
6.1. Lo svolgimento “professionale” e “nei confronti del pubblico” dei servizi. Le esenzioni previste dalla MiFID	118
7. L’accesso ai servizi ed attività di investimento da parte delle SIM	120
8. L’accesso ai servizi ed attività di investimento da parte delle imprese UE	122
9. L’accesso ai servizi ed attività di investimento da parte delle imprese extra UE	123
10. L’operatività all’estero delle SIM	123
11. L’accesso ai servizi ed attività di investimento da parte delle banche	124
12. L’accesso ai servizi ed attività di investimento da parte degli altri intermediari abilitati	124
13. I consulenti finanziari	125
14. Le sanzioni	126

CAPITOLO VI

LA PRESTAZIONE DEI SERVIZI E ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO

1. Regole di condotta e organizzazione nel quadro più generale della disciplina dei servizi ed attività di investimento	127
2. I “criteri generali” di comportamento e il conflitto di interessi	129
3. Le regole caratterizzanti: adeguatezza, appropriatezza, <i>best execution</i>	140
3.1. (<i>Segue</i>): la regola di “adeguatezza”	141
3.2. (<i>Segue</i>): la regola di “appropriatezza”	143
3.3. (<i>Segue</i>): i servizi “ <i>execution only</i> ”	143
3.4. (<i>Segue</i>): la <i>best execution</i>	144
4. La disciplina degli incentivi	147
5. La “ <i>product governance</i> ” e la “ <i>product intervention</i> ”	149
6. La disciplina dei contratti	151
6.1. (<i>Segue</i>): la facoltà di agire in nome proprio	154
7. La graduazione delle regole in funzione della natura dell’investitore	154
8. L’esternalizzazione di funzioni aziendali	158
9. La separazione patrimoniale	160
10. La responsabilità dei soggetti abilitati e le conseguenze derivanti dalla violazione della disciplina dei servizi di investimento	162
10.1. (<i>Segue</i>): le sanzioni amministrative	165
10.2. (<i>Segue</i>): le procedure di conciliazione ed arbitrato	165
11. Le regole specifiche per i vari servizi	167
11.1. (<i>Segue</i>): la negoziazione per conto proprio e l’esecuzione di ordini per conto dei clienti	167
11.2. (<i>Segue</i>): il servizio di ricezione e trasmissione di ordini	169
11.3. (<i>Segue</i>): il servizio di collocamento	169
11.4. (<i>Segue</i>): il servizio di gestione di portafogli	171
11.4.1. (<i>Segue</i>): la nullità delle pattuizioni in violazione	175

	<i>pag.</i>
11.5. (<i>Segue</i>): la consulenza in materia di investimenti	175
11.6. (<i>Segue</i>): la gestione di sistemi multilaterali di negoziazione	180
12. L'offerta fuori sede	180
12.1. (<i>Segue</i>): i casi di esclusione	187
13. Le tecniche di comunicazione a distanza	187
13.1. (<i>Segue</i>): le disposizioni discendenti dalle norme europee	189
14. Gli artt. 25- <i>bis</i> e 25- <i>ter</i> TUF e l'estensione della disciplina ai prodotti bancari e assicurativi	193

CAPITOLO VII

LA GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO

1. L'evoluzione normativa e la definizione di "gestione collettiva"	195
1.1. (<i>Segue</i>): le esclusioni	205
2. Le categorie generali	207
3. La disciplina degli OICR contrattuali	209
3.1. (<i>Segue</i>): i soggetti coinvolti nell'organizzazione e prestazione del servizio	212
3.2. (<i>Segue</i>): il depositario	215
3.3. (<i>Segue</i>): gli investitori e il rapporto con la società di gestione; il regolamento del fondo	219
3.4. (<i>Segue</i>): le diverse tipologie di fondi contrattuali	222
4. Gli OICR aventi forma societaria: SICAV, SICAF e SIS	228
5. Regole di condotta ed organizzazione nella prestazione del servizio di gestione collettiva	234
6. La commercializzazione di OICR e la pre-commercializzazione di FIA riservati	236
7. L'operatività transfrontaliera	238

CAPITOLO VIII

LA VIGILANZA PRUDENZIALE SUGLI INTERMEDIARI

1. Premessa	239
2. Il nuovo <i>framework</i> regolamentare per le SIM	240
2.1. Premessa	240
2.2. Ambito di applicazione e classificazione delle SIM	241
2.3. Regole di capitale e prudenziali per le SIM di classe 2 e 3	242
2.3.1. (<i>Segue</i>): il capitale iniziale	242
2.3.2. (<i>Segue</i>): i requisiti patrimoniali	243
2.3.3. (<i>Segue</i>): i requisiti di liquidità	244
2.3.4. (<i>Segue</i>): altri requisiti	244
3. La vigilanza prudenziale sui gestori di OICR (SGR, SICAV, SICAF)	245
4. La disciplina applicabile agli altri soggetti abilitati	247

CAPITOLO IX

LA DISCIPLINA DEGLI INTERMEDIARI.
PROVVEDIMENTI INGIUNTIVI E CRISI

1.	Premessa	249
2.	I poteri ingiuntivi	249
2.1.	(Segue): intermediari nazionali e non-UE	250
2.2.	(Segue): intermediari UE	251
2.3.	(Segue): OICVM UE, FIA UE e non-UE con quote o azioni offerte in Italia	252
2.4.	(Segue): altri provvedimenti	253
2.5.	(Segue): poteri cautelari applicabili ai consulenti finanziari autonomi, alle società di consulenza finanziaria ed ai consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede	254
3.	Piani di risanamento, sostegno finanziario di gruppo e intervento precoce	255
3.1.	L'ambito di applicazione e i piani di risanamento	255
3.2.	Sostegno finanziario di gruppo e intervento precoce	256
4.	La disciplina delle crisi	256
4.1.	L'amministrazione straordinaria	257
4.2.	La rimozione collettiva dei componenti degli organi di amministrazione e controllo	258
4.3.	La liquidazione coatta amministrativa	259
5.	Sistemi di indennizzo e fondo di garanzia degli investitori	260
6.	La risoluzione delle SIM	262

CAPITOLO X

I SISTEMI DI NEGOZIAZIONE

1.	Un po' di Storia: dal recepimento della Direttiva 93/22/CEE, alla privatizzazione dei mercati borsistici, a MiFID II	265
2.	La vigilanza sui sistemi di negoziazione	268
3.	I mercati regolamentati	270
3.1.	Il regolamento di gestione dei mercati	272
4.	I sistemi multilaterali di negoziazione	275
5.	I sistemi organizzati di negoziazione	276
6.	I servizi di comunicazione dati	278
7.	I mercati regolamentati italiani	279
7.1.	I sistemi di negoziazione attivi in Italia	280
7.2.	La quotazione ufficiale	281
7.2.1.	La procedura di ammissione a quotazione	283
7.2.2.	Sospensione, revoca ed esclusione dalle negoziazioni	286
7.3.	L'ammissione degli intermediari al mercato	287

	<i>pag.</i>
7.4. L'attività di negoziazione	289
7.5. La risoluzione delle controversie tra la Borsa e i soggetti ammessi	291
8. Mercati e regole di trasparenza	292
9. La c.d. "trading obligation"	295
10. La negoziazione algoritmica	295
11. Il Regolamento EMIR	301

CAPITOLO XI

LA FINANZA SOSTENIBILE (ESG)

1. La finanza sostenibile: genesi e oggetto	305
1.1. (<i>Segue</i>): fonti e percorso normativo	308
2. Il Regolamento Tassonomia: introduzione	310
2.1. (<i>Segue</i>): strumento di trasparenza	311
2.2. (<i>Segue</i>): principi generali e funzionamento	313
2.3. (<i>Segue</i>): i requisiti dell'ecosostenibilità	315
2.4. (<i>Segue</i>): gli atti delegati del Regolamento Tassonomia	317
3. La Direttiva CSDR	318
4. Il Regolamento SFDR	321
5. La normativa UE delegata in materia ESG e la regolamentazione italiana di recepimento	324

CAPITOLO XII

ALTRI SOGGETTI. FONDI PENSIONE, SOGGETTI OPERANTI
NEL SETTORE FINANZIARIO, SOCIETÀ DI CARTOLARIZZAZIONE

1. La previdenza complementare. I tratti generali	327
1.1. I Fondi pensione di tipo "negoziale"	330
1.2. I Fondi pensione aperti	332
1.3. Le forme pensionistiche individuali	333
1.4. Le modalità di adesione ai Fondi pensione e il riscatto	334
1.5. La vigilanza sulla previdenza complementare	335
2. I soggetti operanti nel settore finanziario: gli intermediari finanziari non bancari	335
3. Le società per la cartolarizzazione dei crediti	338

CAPITOLO XIII

LA DISTRIBUZIONE DEI PRODOTTI ASSICURATIVI

1. Introduzione	343
2. La disciplina <i>generale</i> della distribuzione assicurativa	345

	<i>pag.</i>
2.1. (<i>Segue</i>): gli obblighi precontrattuali	348
2.2. (<i>Segue</i>): la separatezza patrimoniale	349
3. La regolamentazione di Ivass	350
4. La distribuzione di prodotti di investimento assicurativi da parte di soggetti abilitati ai sensi del TUF	352

CAPITOLO XIV

CONTROPARTI CENTRALI, DEPOSITARI ACCENTRATI
E GESTIONE ACCENTRATA

1. Un quadro composito	363
2. Le controparti centrali	364
3. I depositari centrali (CSD)	365
4. La gestione accentrata e la dematerializzazione	367

CAPITOLO XV

LE OFFERTE PUBBLICHE

1. Raccolta del risparmio e offerta al pubblico di prodotti finanziari	373
2. La disciplina del TUF e le specificità del Regolamento Prospetto: l'ambito di applicazione	374
2.1. Le modalità di offerta al pubblico	374
2.2. La definizione di prodotto finanziario	376
2.3. L'offerta pubblica di titoli e la "specialità" del Regolamento Prospetto	377
2.4. In particolare: l'offerta al pubblico di prodotti bancari e assicurativi	378
3. Il prospetto informativo	380
3.1. Il prospetto UE della crescita e il prospetto UE della ripresa	382
3.2. Il controllo della Consob sul prospetto	383
3.3. La forma dei contratti. La revoca dell'acquisto o della sottoscrizione	386
4. Il potere regolamentare della Consob	387
4.1. (<i>Segue</i>): il contenuto dei prospetti	387
5. Il controllo sulla fase preparatoria dell'offerta	389
6. La correttezza dei comportamenti	390
7. Ulteriori obblighi informativi e poteri della Consob	390
8. La pubblicità finanziaria	391
9. I casi di inapplicabilità e le esenzioni	392
9.1. (<i>Segue</i>): le nuove soglie, gli investitori qualificati e gli altri casi di inapplicabilità	394
9.2. (<i>Segue</i>): l'esenzione prevista dall'art. 205 TUF	395
10. Offerte al pubblico e quotazione nei mercati regolamentati	396

	<i>pag.</i>
11. Le sanzioni amministrative	397
11.1. Le sanzioni civilistiche	398
12. La responsabilità da prospetto	398
13. “Crack” finanziari e personificazione della crisi: l’art. 100- <i>bis</i> TUF	401

CAPITOLO XVI

I PRIIPS

1. I PRIIPs: fonti e obiettivi della nuova disciplina	403
1.1. (<i>Segue</i>): tecnica normativa ed esigenze di coordinamento	405
2. La disciplina del Regolamento (UE) n. 1286/2014: ambito oggettivo e soggettivo	407
2.1. (<i>Segue</i>): caratteristiche, contenuto e consegna del <i>Key Information Document</i> (KID)	409
2.2. (<i>Segue</i>): i <i>Regulatory Technical Standards</i> (RTS) del Regolamento delegato (UE) 2017/653	411
3. Vigilanza, supervisione, e il regime di <i>product intervention</i> . Le sanzioni	412

CAPITOLO XVII

IL CROWDFUNDING

1. Il <i>Crowdfunding</i> : oggetto, fonti, e percorso normativo	417
2. Il Regolamento (UE) 2020/1503: ambito soggettivo e oggettivo della nuova disciplina	420
3. I fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i>	423
3.1. (<i>Segue</i>): regime di autorizzazione alla prestazione dei servizi di <i>crowdfunding</i>	423
3.2. (<i>Segue</i>): requisiti organizzativi e prudenziali dei fornitori; regole di condotta	425
4. La tutela degli investitori nel mercato del <i>crowdfunding</i>	427
5. Commercializzazione dei servizi di <i>crowdfunding</i> : le comunicazioni di marketing	431
6. Supervisione e vigilanza sui fornitori di servizi <i>crowdfunding</i> ; sistema sanzionatorio	432

CAPITOLO XVIII

LE OFFERTE PUBBLICHE DI ACQUISTO

1. Premessa	435
2. La disciplina generale dell’OPA. Ambito di applicazione ed esenzioni	437
2.1. (<i>Segue</i>): l’Autorità di vigilanza	439

	<i>pag.</i>
2.2. (<i>Segue</i>): l'avvio dell'offerta e la pubblicazione del documento d'offerta	440
2.3. (<i>Segue</i>): lo svolgimento dell'offerta	442
2.4. (<i>Segue</i>): la <i>passivity rule</i>	443
2.5. (<i>Segue</i>): la regola di neutralizzazione	447
3. L'OPA obbligatoria	448
3.1. (<i>Segue</i>): l'OPA totalitaria	449
3.2. (<i>Segue</i>): l'OPA preventiva	455
3.3. (<i>Segue</i>): l'obbligo di acquisto	457
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	459
4. Il diritto di acquisto	461
5. La nozione di acquisto di concerto	464
6. Le sanzioni	465
7. OPA e MTF: l'interessante caso dell' <i>Euronext Growth Milan</i>	466

CAPITOLO XIX

GLI ABUSI DI MERCATO. LO *SHORT SELLING*

1. Premessa	469
2. Le informazioni privilegiate e la loro comunicazione al pubblico	473
2.1. (<i>Segue</i>): il ritardo	479
3. La comunicazione a terzi delle informazioni privilegiate. I sondaggi di mercato	482
4. Le misure di prevenzione	485
5. Gli ulteriori obblighi di informazione previsti ai sensi dell'art. 114, comma 5, TUF	486
5.1. (<i>Segue</i>): la disciplina dell'art. 115 TUF	487
6. La repressione dell'abuso di informazioni privilegiate. Le sanzioni penali	488
6.1. (<i>Segue</i>): le sanzioni amministrative	491
7. La manipolazione del mercato	491
8. Le prassi di mercato ammesse	496
9. Il c.d. " <i>Safe harbour</i> "	497
10. Gli studi e le ricerche	498
11. I giornalisti	499
12. Le agenzie di <i>rating</i>	499
13. La segnalazione delle operazioni sospette	501
14. Le sanzioni accessorie, l'accertamento degli illeciti e i poteri della Consob	501
15. Le sanzioni <i>ex D.Lgs. n. 231/2001</i> : la responsabilità amministrativa dell'ente	505
16. Lo <i>short selling</i> e il suo legame con la disciplina dell'abuso di mercato	506
16.1. (<i>Segue</i>): nozioni generali	507
16.2. (<i>Segue</i>): il regime eurounitario	507
16.3. (<i>Segue</i>): recepimento in Italia e poteri di intervento delle autorità nazionali	509

CAPITOLO XX

LA DISCIPLINA DELLE CRIPTO-ATTIVITÀ

1.	Le cripto-attività: un fenomeno globale e la regolazione dell'Unione Europea	511
2.	L'impostazione generale del Regolamento MiCA e i suoi rapporti con le altre discipline UE	515
2.1.	MiCA: ambito di applicazione oggettivo	517
2.1.1.	MiCA e il "prodotto finanziario"	520
2.2.	MiCA: ambito di applicazione soggettivo	522
2.3.	L'offerta di cripto-attività diverse dagli ARTs e EMTs	523
2.4.	Il regime speciale degli offerenti ARTs e EMTs	525
2.4.1.	Obblighi degli emittenti di ARTs	528
2.4.2.	Gli ARTs significativi	530
2.5.	Gli EMTs	531
3.	I prestatori di servizi per le cripto-attività	532
3.1.	L'accesso alle attività	533
3.1.1.	Il regime autorizzativo ordinario	533
3.1.2.	Deroghe ed equipollenze	535
3.2.	Le regole di condotta	536
3.3.	I prestatori di servizi per le cripto-attività significativi	538
4.	MiCA e abusi di mercato	539
5.	Il Regolamento DLT Pilot	540
6.	Il Regolamento sulla resilienza operativa (DORA)	542
7.	La tokenizzazione degli strumenti finanziari: il Decreto FinTech e il regime nazionale	543

CAPITOLO XXI

DISCIPLINA DEGLI EMITTENTI E
DISCIPLINA DEL MERCATO MOBILIARE

1.	Premessa	547
2.	Le regole in materia di assetti proprietari	549
2.1.	(Segue): le partecipazioni rilevanti	549
2.2.	(Segue): i patti parasociali	553
3.	I diritti dei soci	555
4.	Le deleghe di voto	556
5.	Le azioni di risparmio	558
6.	Azioni a voto maggiorato e azioni a voto plurimo	559
7.	Organi di amministrazione nelle società quotate	561
8.	Collegio sindacale e revisione contabile negli emittenti quotati	562

	<i>pag.</i>
9. L'informazione finanziaria	565
10. Le operazioni con parti correlate	566
11. Emittenti quotati e emittenti titoli diffusi	568
INDICAZIONI BIBLIOGRAFICHE	573