

INDICE

<i>Premessa del curatore alla terza edizione</i>	XVII
<i>Notizie sugli autori</i>	XIX

Parte I

L'ORGANIZZAZIONE PUBBLICA E LA VIGILANZA

Capitolo I

PRINCIPI “COSTITUZIONALI”, POTERI PUBBLICI E FONTI NORMATIVE IN TEMA DI MERCATI FINANZIARI

(a cura di *Sandro Amorosino*)

1. L'oggetto	3
2. I presupposti comuni.	5
3. I principi “costituzionali” comuni	8
3.1. L'art. 47 della Costituzione	8
3.2. L'art. 41 della Costituzione	10
3.3. I principi della “costituzione economica” europea	10
3.4. Le direttive comunitarie e le Autorità europee	12
3.5. La crisi finanziaria e le contromisure dell'UE: il ravvicinamento massimo delle discipline degli stati membri e le Autorità euro- pee di vigilanza	14
4. I tratti comuni dell'organizzazione giuridica dei mercati finanziari . .	16
4.1. Il sistema delle fonti normative.	16
4.2. L'organizzazione pubblica dei settori finanziari.	21

Capitolo II

LA VIGILANZA EUROPEA E NAZIONALE

(a cura di *Raffaele D'Ambrosio*)

1. Le Autorità di vigilanza sul mercato mobiliare: indipendenza e accountability.	27
--	----

2.	La vigilanza sul mercato mobiliare (finanziario) e le relative finalità.	31
3.	Il problema del raccordo tra le diverse finalità della vigilanza	36
4.	Le regole tecniche del settore quali limiti all'esercizio della vigilanza informativa ed ispettiva e parametro di valutazione dell'attività delle Autorità	38
5.	La responsabilità delle Autorità di vigilanza	39
6.	La disciplina pubblicistica degli atti in cui si estrinseca l'esercizio dei poteri delle Autorità di vigilanza	41

Capitolo III

I RAPPORTI DI COLLABORAZIONE TRA LE AUTORITÀ DI VIGILANZA E LA GUARDIA DI FINANZA

(a cura di *Alfonso Amaturo*)

1.	Introduzione	45
2.	I rapporti di collaborazione con la CONSOB	48
3.	I rapporti di collaborazione con la Banca d'Italia	49

Parte II

GLI INTERMEDIARI

Capitolo I

CONCETTI DI BASE: I PRODOTTI FINANZIARI, GLI STRUMENTI FINANZIARI, LA NEGOZIAZIONE E L'INTERMEDIAZIONE FINANZIARIA

(a cura di *Andrea Niutta*)

1.	I prodotti finanziari.	55
2.	La relazione degli strumenti finanziari con i servizi d'investimento .	60
3.	La negoziazione e l'intermediazione finanziaria.	61

Capitolo II

LE ATTIVITÀ FINANZIARIE RIVOLTE AL PUBBLICO

(a cura di *Filippo Parrella*)

1.	I servizi di investimento nel quadro delle attività finanziarie rivolte al pubblico	65
2.	Riserva legale di esercizio di attività finanziarie ed esclusività dell'og- getto sociale.	67
3.	L'accesso delle imprese al risparmio del pubblico attraverso i servizi di investimento: capitale di rischio e capitale di debito.	70

4. Il rischio finanziario tra finanziamento (all'impresa) e investimento (del risparmiatore)	73
--	----

Capitolo III

GLI INTERMEDIARI AUTORIZZATI

(a cura di *Filippo Parrella*)

1. I soggetti abilitati	75
2. Le condizioni per l'autorizzazione e per l'esercizio dell'attività.	76

Capitolo IV

I SERVIZI ED I CONTRATTI DI INVESTIMENTO

(a cura di *Alessio Di Amato*)

1. Introduzione	83
2. I servizi e le attività d'investimento.	86
3. Le attività connesse e strumentali e i servizi accessori	91
4. Regole di comportamento e regole di organizzazione degli intermediari finanziari	92
5. Le clausole generali di correttezza, diligenza e trasparenza dei comportamenti	94
6. La classificazione dei clienti	96
7. Gli obblighi informativi di natura attiva.	99
8. La valutazione di adeguatezza	101
9. La valutazione di appropriatezza	103
10. Il conflitto di interessi	104
11. L'obbligo di <i>best execution</i>	107
12. I contratti relativi alla prestazione dei servizi d'investimento.	108
13. Il contratto di gestione su base individuale di portafogli d'investimento	110
14. La separazione patrimoniale.	111
15. Le regole di organizzazione	112
16. I prodotti finanziari emessi da banche e da imprese di assicurazione.	113
17. La tutela degli investitori.	114

Capitolo V

LA CONSULENZA FINANZIARIA

(a cura di *Stefania Maiolo*)

1. Considerazioni introduttive ed evoluzione normativa	117
2. Il servizio di consulenza in materia di investimenti	119
3. Il contratto di consulenza.	120

3.1. I soggetti del contratto	120
3.2. Il contenuto del contratto	121
3.3. La forma del contratto	123
4. La regolamentazione adottata dalla CONSOB	124
5. L'albo dei consulenti finanziari e l'Organismo deputato alla sua tenuta.	125
6. Obblighi di comportamento e regole di organizzazione dei consulenti finanziari.	128
7. La valutazione di adeguatezza	129
8. Le sanzioni	130

Capitolo VI

IL SERVIZIO DI GESTIONE MULTILATERALE

(a cura di *Giulia Federici*)

1. Nozione generale	133
2. I soggetti abilitati a gestire un sistema multilaterale di negoziazione nell'ordinamento italiano.	134
3. L'autorizzazione alla gestione di un sistema multilaterale di negozia- zione: requisiti soggettivi e oggettivi	136
4. Estensione, rinuncia e decadenza delle autorizzazioni	138

Capitolo VII

LE OFFERTE FUORI SEDE E A DISTANZA

(a cura di *Sabrina Scarito*)

1. L'offerta fuori sede e a distanza	141
1.1. La definizione di offerta fuori sede e i casi di esclusione	141
1.2. I soggetti abilitati	142
1.3. Il promotore finanziario.	143
1.4. I provvedimenti sanzionatori	145
1.5. Il diritto di ripensamento.	146
1.6. L'offerta a distanza.	147

Capitolo VIII

LA GESTIONE COLLETTIVA

(a cura di *Ferdinando Bilotti*)

1. Nozioni generali.	149
2. Le società di gestione del risparmio (SGR) e le società di gestione armonizzate (SGA).	151
3. I soggetti che partecipano alla gestione di fondi comuni di investimento	154
4. Il regolamento di gestione e la partecipazione al fondo comune.	157

5.	Le diverse tipologie di fondi comuni di investimento	159
6.	Le SICAV.	163
7.	Le regole di comportamento nella gestione collettiva.	165
8.	La Direttiva 2011/61/CE (cd. Direttiva sui gestori di fondi alternativi), il regolamento (UE) n. 345/2013, relativo ai fondi europei per il venture capital (EuVECA) e il regolamento (UE) n. 346/2013, rela- tivo ai fondi europei per l'imprenditoria sociale (EuSEF).	167

Capitolo IX

I FONDI IMMOBILIARI

E LE SOCIETÀ D'INVESTIMENTO IMMOBILIARE QUOTATE

(a cura di *Monia Suter*)

1.	I fondi immobiliari.	169
1.1.	Lo schema di funzionamento	170
1.2.	I soggetti coinvolti nella gestione di un fondo immobiliare . . .	172
1.3.	Notazioni di sintesi.	174
2.	Le Società di Investimento Immobiliare Quotate	175
2.1.	I requisiti soggettivi ed oggettivi per poter accedere al regime previsto per le SIIQ	176
2.2.	Analisi comparativa con i fondi immobiliari	177
3.	Passaporto europeo per i gestori di fondi d'investimento alternativi. .	178

Capitolo X

LA TUTELA DEGLI INVESTITORI

(a cura di *Giulia Ucciardello*)

1.	I risparmiatori come "consumatori di servizi finanziari"	179
2.	Le associazioni di tutela dei risparmiatori/consumatori.	181
3.	La class action "all'italiana".	182

Capitolo XI

LE PROCEDURE DI RISOLUZIONE DELLE CONTROVERSIE

(a cura di *Francesca Grillo*)

1.	Premesse.	187
2.	I sistemi alternativi di risoluzione delle controversie	188
3.	La Camera Arbitrale presso la CONSOB.	189
4.	L'Ombudsman — Giurì Bancario	191

Capitolo XII
**DISFUNZIONI E CRISI DEGLI INTERMEDIARI
 ED INTERVENTI DI VIGILANZA**

(a cura di *Alessio Di Amato*)

1.	Premessa	195
2.	I provvedimenti ingiuntivi	195
3.	I provvedimenti di crisi	199

**Parte III
 I MERCATI**

Capitolo I
I MERCATI REGOLAMENTATI

(a cura di *Giulia Federici*)

1.	Nozione di mercato	213
2.	I mercati finanziari	213
3.	I mercati regolamentati	215
3.1.	Brevi cenni storici	216
4.	L'autorizzazione quale elemento costitutivo del mercato regolamentato e la società di gestione	217
5.	Il regolamento del mercato	220
6.	Organizzazione e funzionamento del mercato e della società di gestione	222
7.	Vigilanza dei mercati e vigilanza sui mercati e sulle società di gestione	224
8.	Provvedimenti straordinari a tutela del mercato e crisi della società di gestione	226

Capitolo II
LA TRASPARENZA DEI MERCATI

(a cura di *Andrea Meiani*)

1.	La disciplina in materia di trasparenza del mercato	229
2.	Trasparenza pre-negoziiazione	230
2.1.	Trasparenza pre-negoziiazione per i mercati regolamentati ed i sistemi multilaterali di negoziazione	231
2.2.	Trasparenza pre-negoziiazione per gli internalizzatori sistematici	232
3.	Trasparenza post-negoziiazione	233
4.	La pubblicazione delle informazioni e il consolidamento	234

5. Trasparenza pre e post-negoziazione su strumenti finanziari diversi dalle azioni ammesse a negoziazione nei mercati regolamentati. . . . 236

Capitolo III

LA GESTIONE ACCENTRATA DI STRUMENTI FINANZIARI

(a cura di *Marco Polito e Luca Misasi*)

1. Introduzione 239
2. La gestione accentrata. 244
3. La compensazione e liquidazione (clearing e settlement) e i sistemi di garanzia 246
- 3.1. L'accesso delle imprese non italiane ai sistemi di garanzia, compensazione e liquidazione. 250
4. Gli sviluppi del sistema 251
5. La disciplina delle insolvenze di mercato 253

Capitolo IV

I SISTEMI DI NEGOZIAZIONE DIVERSI DAI MERCATI REGOLAMENTATI

(a cura di *Giulia Federici*)

1. I fattori di sviluppo dei mercati non regolamentati: brevi cenni storici. 257
2. I sistemi alternativi di negoziazione (ATS). 258
3. Gli internalizzatori sistematici (IS) 263
4. I nuovi sistemi multilaterali di negoziazione: il sistema organizzato di negoziazione 267
5. Mercati di crescita per le piccole e medie imprese: una sottocategoria dei sistemi multilaterali di negoziazione 270

Capitolo V

I CONTRATTI DI BORSA E LA PROCEDURA DI NEGOZIAZIONE

(a cura di *Roberto Maviglia*)

1. La nozione di contratti di borsa 273
2. La tipologia dei contratti di borsa 274
3. I contratti "a fermo". 274
4. I contratti a mercato libero o a premio e le opzioni. 275
5. Il riporto ed il prestito titoli. 277
6. La procedura di negoziazione di Borsa Italiana. 278
7. Il sistema organizzato di Borsa Italiana: le proposte di negoziazione. 279
8. Le fasi del mercato. 280

9. L'asta di chiusura	282
10. I contratti conclusi sull'IDEM	283

Capitolo VI

LE AGENZIE DI RATING NEL MERCATO FINANZIARIO E LA REGOLAMENTAZIONE EUROPEA

(a cura di *Angela Troisi*)

1. Premessa	287
2. Il ruolo delle agenzie di <i>rating</i> nel mercato finanziario.	288
3. Elaborazione del giudizio e stima del merito di credito	290
4. La disciplina europea: il Regolamento (CE) n. 1060/2009.	292
5. Le modifiche introdotte dai Regolamenti (UE) n. 513/2011 e n. 462/2013	293
6. Profili critici.	295

Parte IV

GLI EMITTENTI

Capitolo I

EMITTENTI QUOTATI E "DIFFUSI", AMMISSIONE A QUOTAZIONE ED OFFERTA AL PUBBLICO DI STRUMENTI FINANZIARI

(a cura di *Francesco Ciraolo*)

1. Premessa. La nozione di emittenti nel T.U.F.	299
2. Gli emittenti quotati	301
3. Il prospetto di quotazione	304
4. La procedura per l'ammissione alla quotazione.	306
5. Gli emittenti di strumenti diffusi tra il pubblico	310
6. L'offerta al pubblico di prodotti finanziari	312

Capitolo II

LA DISCIPLINA DEL PROSPETTO INFORMATIVO

(a cura di *Carlo Mattina*)

1. Fonti normative ed ambito di applicazione.	321
2. La disciplina dell'attività: gli obblighi di comunicazione preventiva ed il prospetto informativo.	322
3. La procedura di approvazione del prospetto e la sua validità europea.	326
4. La pubblicazione del prospetto informativo e l'attività pubblicitaria.	327
5. Responsabilità da prospetto.	329

Capitolo III

LE OFFERTE PUBBLICHE DI ACQUISTO(a cura di *Doina D'Eramo*)

1. A cosa serve la disciplina giuridica delle offerte pubbliche di acquisto	331
2. Disciplina generale	333
3. Il procedimento di offerta: regole di trasparenza e correttezza	335
4. L'OPA obbligatoria	348
4.1. L'OPA obbligatoria totalitaria.	348
4.1.1. L'OPA indiretta.	350
4.1.2. L'OPA da consolidamento.	351
4.2. Obbligo di acquisto.	351
5. Il diritto di acquisto.	352
6. L'acquisto di concerto.	353
7. Le esenzioni dall'obbligo di OPA.	354
7.1. L'OPA preventiva	354
7.1.1. L'OPA preventiva totalitaria.	355
7.1.2. L'OPA preventiva parziale.	355
8. Le sanzioni.	356

Capitolo IV

LA DISCIPLINA DELL'INFORMATIVA SOCIETARIA E DELLA COMUNICAZIONE FINANZIARIA(a cura di *Derna Bianciardi*)

1. L'informativa societaria: aspetti economico-giuridici	359
2. Classificazioni dell'informativa societaria e modalità di diffusione	362
3. Il ritardo della comunicazione	366
4. L'informativa periodica	367
5. L'informativa episodica.	368
6. Le raccomandazioni e le ricerche	369
7. Altre informazioni destinate al pubblico	370
8. Le richieste di informazioni della CONSOB.	370
9. Le comunicazioni alla CONSOB.	370
10. L'informativa sugli assetti proprietari: partecipazioni rilevanti e reciproche	372
11. I patti parasociali	373

Capitolo V

**I MODELLI DI CORPORATE GOVERNANCE
DELLE SOCIETÀ QUOTATE**(a cura di *Marina Brogi e Rosaria Langone*)

1. Introduzione.	375
2. Il sistema tradizionale	377
2.1. Il consiglio di amministrazione.. . . .	379
2.2. Il collegio sindacale.	383
3. Il sistema dualistico.	387
3.1. Il consiglio di gestione.	388
3.2. Il consiglio di sorveglianza.	389
4. Il sistema monistico	393
5. Problemi applicativi	396
6. Applicazioni dei diversi sistemi dalle società quotate italiane nel decennio dalla riforma	398

Capitolo VI

LA REVISIONE LEGALE NELL'ORDINAMENTO ITALIANO(a cura di *Claudio Martino*)

1. La fonte delle regole in materia di revisione.	407
2. I soggetti abilitati a svolgere la attività di revisione legale.	407
3. Gli enti sottoposti a revisione legale dei conti.	411
4. Il <i>modus procedendi</i> della revisione legale	419
5. La responsabilità del revisore legale	424

Parte V**LE SANZIONI**

Capitolo I

**LA DISCIPLINA SANZIONATORIA IN MATERIA DI MERCATI, IN-
TERMEDIARI FINANZIARI E SOCIETÀ QUOTATE**(a cura di *Annachiara Russo*)

1. Le sanzioni amministrative: nozioni generali.	431
2. I principi che governano l'esercizio della potestà sanzionatoria.. . . .	432
3. Le sanzioni per violazioni della disciplina in materia di abusi di mercato (<i>insider trading</i> e manipolazione del mercato) e il "doppio binario punitivo"	433
4. Le sanzioni amministrative accessorie: la perdita temporanea dei requisiti di onorabilità e di professionalità	438

5.	La confisca	439
6.	La responsabilità dell'ente	440
7.	Le principali sanzioni amministrative pecuniarie per violazione della disciplina degli intermediari, dei mercati e degli emittenti.	441
8.	Il procedimento sanzionatorio della CONSOB	444
9.	La sanzione accessoria della pubblicazione del provvedimento sanzionatorio	448

Parte VI

LA FINANZA STRUTTURATA

Capitolo I

GLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

(a cura di *Simona Sonia Selvaggia Di Rosa e Maria Alexandra Meres*)

1.	I derivati: definizione, tipi e funzioni	453
2.	La classificazione dei derivati nel T.U.F.	461
3.	I derivati e le differenze rispetto ad alcuni contratti affini.	463
4.	Lo strumento finanziario derivato come risultante dell'atto negoziale.	465
5.	La stipulazione dei contratti derivati	467
6.	I contratti derivati conclusi con intermediari.	468
7.	I modelli contrattuali più utilizzati per i derivati	473
8.	Il rischio dei derivati e i metodi di garanzia.	474
9.	L' <i>up front</i> quale strumento di negoziazione iniziale o di rimodulazione successiva.	477
10.	La disciplina dei derivati uniformi.	478
11.	Il regolamento EMIR: i nuovi obblighi introdotti dal legislatore per i derivati OTC	482

Capitolo II

LA FINANZA DI PROGETTO

(a cura di *Romana Sciuto*)

1.	Caratteri generali	485
2.	Il meccanismo base semplificato di un'operazione di finanza di progetto	486
3.	Profili finanziari e giuridici.	487
4.	I soggetti coinvolti nelle operazioni di <i>project financing</i>	489
5.	Il <i>project financing</i> nella realizzazione degli interventi infrastrutturali e delle opere pubbliche	491
6.	I procedimenti di <i>project financing</i> per la realizzazione di opere pubbliche	493
6.1.	La concessione di costruzione e gestione "tradizionale".	493

6.2. Il procedimento di concessione attivato dal promotore.	495
6.3. La tutela dei soggetti finanziatori.	497

Capitolo III

LA CARTOLARIZZAZIONE DEI CREDITI

(a cura di *Marzia Vitucci*)

1. La cartolarizzazione dei crediti.	499
2. Fasi dell'operazione di cartolarizzazione.	501
3. Le <i>asset-backed securities</i> . Caratteristiche principali.	503
4. <i>Rating</i> e garanzie aggiuntive.	505
5. Vantaggi della cartolarizzazione.	508
6. La cartolarizzazione sintetica.	509
7. La legge 30 aprile 1999, n. 130: ambito di applicazione.	511
8. Programma dell'operazione, redazione del prospetto informativo e valutazione del merito del credito.	512
9. Disposizioni riguardanti la società di servicing.	513
10. La società per la cartolarizzazione dei crediti. L'esigibilità limitata dei crediti incorporati nei titoli e la "segregazione" dei portafogli.	514
11. Modalità ed efficacia della cessione. Aspetti di diritto fallimentare.	516
12. I titoli emessi dalla società veicolo.	518
13. Altre strutture di cartolarizzazione.	518
14. Dalla cartolarizzazione dei crediti alla cartolarizzazione dei proventi derivanti dalla dismissione del patrimonio immobiliare pubblico: analogie e differenze tra la legge n. 130/1999 e la legge n. 410/2001.	519
15. La cessione dei beni ad una o più società veicolo.	520
16. L'apporto dei beni pubblici ad uno o più fondi comuni di investimento immobiliare.	521
17. Modifiche alla legge n. 130/1999 sulla cartolarizzazione dei crediti: la normativa sui " <i>covered bond</i> ".	522
18. Il decreto legge n. 145/2013 (c.d. "Destinazione Italia"), convertito in legge n. 9/2014.	527