

# 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	12
3.2.	L'iter di approvazione del Testo Unico del 1998	14
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	17
3.3.3.	La progressiva “trasformazione” del ruolo delle Autorità di vigilanza	21
4.	Dalla crisi finanziaria ... ai giorni nostri	22
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	24
5.1.	Le linee di tendenza: i servizi di investimento	26
5.2.	( <i>Segue</i> ): la gestione collettiva del risparmio	29
5.3.	( <i>Segue</i> ): i mercati	31
5.4.	Conclusioni	32

## CAPITOLO II

### LE AUTORITÀ DI VIGILANZA EUROPEE E NAZIONALI

1.	Le Autorità europee. L'ESMA	35
2.	Le Autorità di vigilanza nazionali	39

	<i>pag.</i>
3. I principi generali in materia di vigilanza e il rapporto con il diritto europeo	45
4. L'esercizio del potere regolamentare	48
5. La cooperazione tra Autorità e il segreto d'ufficio	50
5.1. ( <i>Segue</i> ): il segreto d'ufficio	54
5.2. ( <i>Segue</i> ): l'obbligo di segnalazione dei fatti aventi possibile rilevanza penale	55

### CAPITOLO III

#### LA DISCIPLINA DEGLI INTERMEDIARI. LA VIGILANZA SUI SOGGETTI ABILITATI

1. Premessa	59
2. La ripartizione delle competenze tra la Banca d'Italia e la Consob	60
2.1. ( <i>Segue</i> ): ripartizione della vigilanza e obblighi di collaborazione tra le Autorità	63
3. Le finalità generali della vigilanza	63
4. Poteri regolamentari, poteri informativi e di indagine, vigilanza ispettiva	65
5. Gli interventi sui soggetti abilitati	74
6. La vigilanza sui gruppi finanziari	76
7. La revisione legale	78

### CAPITOLO IV

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

1. I requisiti degli esponenti aziendali	81
2. I requisiti dei partecipanti al capitale	84
3. I "momenti" di valutazione dei requisiti	85
4. Il potere di richiesta di informazioni ai soci	88
5. La <i>governance</i> degli intermediari	89

### CAPITOLO V

#### SERVIZI E ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO: NOZIONI GENERALI

1. Premessa	93
2. La nozione di strumento finanziario	94

	<i>pag.</i>
3. La nozione di “servizi e attività di investimento”	103
3.1. ( <i>Segue</i> ): la negoziazione per conto proprio	104
3.2. ( <i>Segue</i> ): l’esecuzione di ordini per conto dei clienti	106
3.3. ( <i>Segue</i> ): i servizi di collocamento	108
3.4. ( <i>Segue</i> ): la gestione di portafogli	110
3.5. ( <i>Segue</i> ): la ricezione e trasmissione di ordini	112
3.6. ( <i>Segue</i> ): la consulenza in materia di investimenti	113
3.7. ( <i>Segue</i> ): la gestione di sistemi multilaterali di negoziazione e di sistemi organizzati di negoziazione	115
4. I servizi accessori	115

## CAPITOLO VI

### SERVIZI E ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO: RISERVA DI ATTIVITÀ E ACCESSO

1. Premessa	119
2. La riserva di attività a favore dei soggetti abilitati	120
2.1. Lo svolgimento “professionale” e “nei confronti del pubblico” dei servizi. Le esenzioni previste dalla MiFID	121
3. L’accesso ai servizi ed attività di investimento da parte delle SIM	124
4. L’accesso ai servizi ed attività di investimento da parte delle imprese comunitarie	126
5. L’accesso ai servizi ed attività di investimento da parte delle imprese extra-comunitarie	128
6. L’operatività all’estero delle SIM	128
7. L’accesso ai servizi ed attività di investimento da parte delle banche	129
8. L’accesso ai servizi ed attività di investimento da parte degli altri intermediari abilitati	129
9. I consulenti finanziari	130
10. Le sanzioni	131

## 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	133
2. I “criteri generali” di comportamento e il conflitto di interessi	135

	<i>pag.</i>
3. Le regole caratterizzanti: adeguatezza, appropriatezza, <i>best execution</i>	147
3.1. ( <i>Segue</i> ): la regola di “adeguatezza”	147
3.2. ( <i>Segue</i> ): la regola di “appropriatezza”	150
3.3. ( <i>Segue</i> ): i servizi “ <i>execution only</i> ”	151
3.4. La <i>best execution</i>	152
4. La disciplina degli incentivi	156
5. La “ <i>product governance</i> ”	158
6. La disciplina dei contratti	160
6.1. La facoltà di agire in nome proprio	163
7. La graduazione delle regole in funzione della natura dell’investitore	163
8. L’esternalizzazione di funzioni aziendali	167
9. La separazione patrimoniale	168
10. La responsabilità dei soggetti abilitati e le conseguenze derivanti dalla violazione della disciplina dei servizi di investimento	171
10.1. ( <i>Segue</i> ): le sanzioni amministrative	173
10.2. Le procedure di conciliazione ed arbitrato	174

## CAPITOLO VIII

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

1. Premessa	177
2. La negoziazione per conto proprio e l’esecuzione di ordini per conto dei clienti	177
3. Il servizio di ricezione e trasmissione di ordini	180
4. Il servizio di collocamento	180
5. Il servizio di gestione di portafogli	181
5.1. ( <i>Segue</i> ): la nullità delle pattuizioni in violazione	185
6. La consulenza in materia di investimenti	186
7. La gestione di sistemi multilaterali di negoziazione	190
8. L’offerta fuori sede	191
8.1. La definizione di offerta fuori sede	191
8.2. Le regole applicabili allo svolgimento dell’attività	194
8.3. I casi di esclusione	198
9. Le tecniche di comunicazione a distanza	199
9.1. ( <i>Segue</i> ): le disposizioni discendenti dalle norme comunitarie	200
10. Gli artt. 25- <i>bis</i> e 25- <i>ter</i> TUF e l’estensione della disciplina ai prodotti bancari e assicurativi	204

## 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	231
3.4.	Le diverse tipologie di fondi contrattuali	235
4.	Gli OICR aventi forma societaria: SICAV e SICAF	240
5.	Regole di condotta ed organizzazione nella prestazione del servizio di gestione collettiva	245
6.	La commercializzazione di OICR	247
7.	L'operatività transfrontaliera	248

## CAPITOLO X

## LA VIGILANZA PRUDENZIALE SUGLI INTERMEDIARI

1.	Premessa	251
2.	La vigilanza prudenziale sulle SIM	252
3.	La vigilanza prudenziale sui gestori di OICR (SGR, SICAV, SICAF)	255
4.	La disciplina applicabile agli altri soggetti abilitati	257

## CAPITOLO XI

LA DISCIPLINA DEGLI INTERMEDIARI.  
PROVVEDIMENTI INGIUNTIVI E CRISI.

1.	Premessa	259
2.	I poteri ingiuntivi	260
2.1.	( <i>Segue</i> ): intermediari nazionali e non-UE	260
2.2.	( <i>Segue</i> ): intermediari UE	262
2.3.	( <i>Segue</i> ): OICVM UE, FIA UE e non UE con quote o azioni offerte in Italia	264
2.4.	( <i>Segue</i> ): altri provvedimenti ingiuntivi	264

	<i>pag.</i>
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	266
3. Piani di risanamento, sostegno finanziario di gruppo e intervento precoce	267
3.1. L'ambito di applicazione e i piani di risanamento	267
3.2. Sostegno finanziario di gruppo e intervento precoce	268
4. La disciplina delle crisi	268
4.1. L'amministrazione straordinaria	269
4.2. La rimozione collettiva dei componenti degli organi di amministrazione e controllo	274
4.3. La liquidazione coatta amministrativa	274
5. Sistemi di indennizzo e fondo di garanzia degli investitori	280
6. La risoluzione delle SIM	284
6.1. I piani di risoluzione	284
6.2. La risoluzione e le altre procedure di gestione delle crisi	284

## 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	287
1.1. I fondi pensione di tipo "negoziale"	290
1.2. I fondi pensione aperti	292
1.3. Le forme pensionistiche individuali	293
1.4. Le modalità di adesione ai fondi pensione e il riscatto	293
1.5. La vigilanza sulla previdenza complementare	294
2. I soggetti operanti nel settore finanziario: gli intermediari finanziari non bancari	295
3. Le società per la cartolarizzazione dei crediti	298

## 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	303
2. La vigilanza sui sistemi di negoziazione	307

	<i>pag.</i>
3. I mercati regolamentati	309
3.1. Il regolamento di gestione dei mercati	311
4. I sistemi multilaterali di negoziazione	313
5. I sistemi organizzati di negoziazione	315
6. I servizi di comunicazione dati	317
7. I mercati regolamentati italiani	318
7.1. I comparti della Borsa	318
7.2. La quotazione ufficiale	319
7.2.1. La procedura di ammissione a quotazione	322
7.2.2. Sospensione, revoca ed esclusione dalle negoziazioni	324
7.3. L'ammissione degli intermediari al mercato	325
7.4. L'attività di negoziazione	328
7.5. La risoluzione delle controversie tra la Borsa e i soggetti ammessi	329
8. Mercati e regole di trasparenza	330
9. La c.d. " <i>trading obligation</i> "	331
10. La negoziazione algoritmica	332
11. Il Regolamento EMIR	334

## CAPITOLO XIV

CONTROPARTI CENTRALI, DEPOSITARI ACCENTRATI  
E GESTIONE ACCENTRATA

1. Un quadro composito	339
2. Le controparti centrali	340
3. I depositari centrali (CSD)	341
4. La gestione accentrata e la dematerializzazione	343

## CAPITOLO XV

L'OFFERTA AL PUBBLICO  
DI PRODOTTI FINANZIARI

1. Raccolta del risparmio e offerta al pubblico di prodotti finanziari	351
2. I modi dell'offerta	352
3. L'oggetto dell'offerta e la nozione di prodotto finanziario	354
3.1. In particolare: i prodotti bancari e assicurativi	357
4. Il prospetto informativo	358
4.1. Il controllo della Consob sul prospetto	361
4.2. La forma dei contratti. La revoca dell'acquisto o della sottoscrizione	364

	<i>pag.</i>
5. Il potere regolamentare della Consob nella materia delle offerte al pubblico	365
5.1. ( <i>Segue</i> ): gli schemi di prospetto	365
6. Il controllo sulla fase preparatoria dell'offerta	367
7. La correttezza dei comportamenti	368
8. Gli obblighi informativi e i poteri della Consob	369
9. La pubblicità finanziaria	370
10. I casi di inapplicabilità e le esenzioni	371
10.1. ( <i>Segue</i> ): gli investitori qualificati e gli altri casi di inapplicabilità	372
10.2. ( <i>Segue</i> ): i casi di esclusione parziale	374
10.3. ( <i>Segue</i> ): l'esenzione prevista dall'art. 205 TUF	375
11. I PRIIPs	376
12. Offerte al pubblico e quotazione nei mercati regolamentati	377
13. Le sanzioni amministrative	378
13.1. Le sanzioni civilistiche	379
14. La responsabilità da prospetto	379
15. "Crack" finanziari e personificazione della crisi: l'art. 100- <i>bis</i> TUF	381
16. La raccolta di capitali di rischio in favore di <i>start up</i> e PMI ( <i>crowdfunding</i> )	384

## CAPITOLO XVI

## LE OFFERTE PUBBLICHE DI ACQUISTO

1. Premessa	389
2. La disciplina generale dell'OPA. Ambito di applicazione ed esenzioni	391
2.1. ( <i>Segue</i> ): l'Autorità di vigilanza	393
2.2. ( <i>Segue</i> ): l'avvio dell'offerta e la pubblicazione del documento d'offerta	394
2.3. ( <i>Segue</i> ): lo svolgimento dell'offerta	396
2.4. ( <i>Segue</i> ): la <i>passivity rule</i>	397
2.5. ( <i>Segue</i> ): la regola di neutralizzazione	401
3. L'OPA obbligatoria	402
3.1. ( <i>Segue</i> ): l'OPA totalitaria	403
3.2. ( <i>Segue</i> ): l'OPA preventiva	410
3.3. ( <i>Segue</i> ): l'obbligo di acquisto	411
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	413
4. Il diritto di acquisto	416
5. La nozione di acquisto di concerto	419
6. Le sanzioni	420



CAPITOLO XVII  
L'INFORMAZIONE SOCIETARIA.  
L'INSIDER TRADING E GLI ABUSI DI MERCATO

1.	Premessa	421
2.	Informazione societaria: ambito di applicazione e disposizioni generali	424
	2.1. ( <i>Segue</i> ): informazione societaria. La disciplina delle comunicazioni al pubblico	426
	2.2. ( <i>Segue</i> ): informazione societaria. La comunicazione al pubblico. Il ritardo nella diffusione delle informazioni	434
	2.3. ( <i>Segue</i> ): informazione societaria. La comunicazione a terzi delle informazioni privilegiate. I sondaggi di mercato	436
	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	442
	2.6. ( <i>Segue</i> ): informazione societaria. La disciplina dell'art. 115 TUF	446
	2.7. ( <i>Segue</i> ): informazione societaria. La convocazione delle assemblee	447
	2.8. Le operazioni con parti correlate	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	453
4.	La manipolazione del mercato	454
	4.1. Le condotte manipolative	454
	4.1.1. Le Linee Guida del CESR	460
	4.1.2. Le prassi di mercato ammesse	465
	4.2. La disciplina degli studi e delle ricerche	466
	4.3. I giornalisti	467
	4.4. Le agenzie di <i>rating</i>	468
	4.5. Il c.d. " <i>Safe harbour</i> "	469
	4.6. Le sanzioni amministrative	471
5.	Abuso di informazioni privilegiate e manipolazione del mercato. Le disposizioni comuni	472
	5.1. La segnalazione delle operazioni sospette	472
	5.2. Le sanzioni accessorie, l'accertamento degli illeciti e i poteri della Consob	474
	5.3. Le sanzioni <i>ex</i> D.Lgs. n. 231/2001: la responsabilità amministrativa dell'ente	477

CAPITOLO XVIII  
DISCIPLINA DEGLI EMITTENTI  
E DISCIPLINA DEL MERCATO MOBILIARE

1. Premessa	479
2. Le regole in materia di assetti proprietari	481
2.1. ( <i>Segue</i> ): le partecipazioni rilevanti	482
2.2. ( <i>Segue</i> ): i patti parasociali	485
3. I diritti dei soci	487
4. Le deleghe di voto	489
5. Le azioni di risparmio	490
6. Organi di amministrazione nelle società quotate	492
7. Collegio sindacale e revisione contabile negli emittenti quotati	493
8. L'informazione finanziaria	496
9. Emittenti quotati e emittenti titoli diffusi	497
INDICAZIONI BIBLIOGRAFICHE	503