

INDICE

| | |
|-----------------------------------|---------------------|
| <i>Premessa</i> | <i>pag.</i> XVII |
| <i>Notizie sugli autori</i> | XXI |

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 | 12 |
| 4. I tratti comuni dell'organizzazione giuridica dei mercati finanziari.. | 14 |
| 4.1. Il sistema delle fonti normative | 14 |
| 4.2. L'organizzazione pubblica dei settori finanziari | 19 |
| 5. Le recenti evoluzioni del sistema di regolazione italiano | 22 |
| 6. Le fonti del diritto del mercato finanziario (a cura di <i>Monia Sutura</i>).. | 25 |

Capitolo II

LA TUTELA DEI RISPARMIATORI

(a cura di *Giulia Ucciardello*)

| | |
|---|----|
| 1. I risparmiatori come « consumatori di servizi finanziari » | 35 |
|---|----|

| | |
|--|----|
| 2. Le associazioni di tutela dei risparmiatori/consumatori | 36 |
| 3. La <i>class action</i> « all'italiana » | 38 |

Capitolo III

LA VIGILANZA

(a cura di *Raffaele D'Ambrosio*)

| | |
|---|----|
| 1. Le autorità di vigilanza sul mercato mobiliare: indipendenza e <i>accountability</i> | 43 |
| 2. La vigilanza sul mercato mobiliare (finanziario) e le relative finalità | 46 |
| 3. Il problema del raccordo tra le diverse finalità della vigilanza | 50 |
| 4. Le regole tecniche del settore quali limiti all'esercizio della vigilanza informativa ed ispettiva e parametro di valutazione dell'attività delle autorità | 52 |
| 5. La responsabilità delle autorità di vigilanza | 53 |
| 6. La disciplina pubblicistica degli atti in cui si estrinseca l'esercizio dei poteri delle autorità di vigilanza | 54 |

Capitolo IV

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

(a cura di *Alfonso Amaturo*)

| | |
|---|----|
| 1. Introduzione | 59 |
| 2. I rapporti di collaborazione con la CONSOB | 61 |
| 3. I rapporti di collaborazione con la Banca d'Italia | 62 |

Parte II

GLI INTERMEDIARI

Capitolo I

ATTIVITÀ FINANZIARIE E STRUMENTI FINANZIARI

(a cura di *Filippo Parrella*)

| | |
|--|----|
| 1. I servizi di investimento nel quadro delle attività finanziarie rivolte al pubblico | 67 |
| 2. Riserva di attività finanziarie ed esclusività dell'oggetto sociale | 69 |

| | |
|---|----|
| 3. L'accesso delle imprese al risparmio del pubblico attraverso i servizi di investimento: capitale di rischio e capitale di debito | 71 |
| 4. Il rischio finanziario tra finanziamento (all'impresa) e investimento (del risparmiatore) | 74 |
| 5. Intermediazione finanziaria, strumenti finanziari e prodotti finanziari | 75 |

Capitolo II

GLI INTERMEDIARI AUTORIZZATI

(a cura di *Filippo Parrella*)

| | |
|--|----|
| 1. I soggetti abilitati alla prestazione di servizi e attività di investimento | 81 |
| 2. Le condizioni per l'autorizzazione e per l'esercizio dell'attività | 82 |

Capitolo III

I SERVIZI DI INVESTIMENTO

(a cura di *Alessio Di Amato*)

| | |
|---|-----|
| 1. Introduzione | 89 |
| 2. I servizi e le attività d'investimento | 92 |
| 3. Le attività connesse e strumentali e i servizi accessori | 97 |
| 4. Regole di comportamento e regole di organizzazione degli intermediari finanziari | 99 |
| 5. Le clausole generali di correttezza, diligenza e trasparenza dei comportamenti | 100 |
| 6. La classificazione dei clienti | 103 |
| 7. Gli obblighi informativi di natura attiva | 105 |
| 8. La valutazione dell'adeguatezza | 107 |
| 9. La valutazione di appropriatezza | 109 |
| 10. Il conflitto di interessi | 110 |
| 11. L'obbligo di <i>best execution</i> | 113 |
| 12. I contratti relativi alla prestazione dei servizi d'investimento | 114 |
| 13. Il contratto di gestione su base individuale di portafogli d'investimento | 116 |
| 14. La separazione patrimoniale | 117 |
| 15. Le regole di organizzazione | 118 |
| 16. I prodotti finanziari emessi da banche e da imprese di assicurazione | 119 |
| 17. La tutela degli investitori | 120 |

Capitolo IV

**IL SERVIZIO DI GESTIONE MULTILATERALE
DI NEGOZIAZIONE: I SOGGETTI ABILITATI**(a cura di *Giulia Federici*)

| | |
|---|-----|
| 1. I sistemi organizzati di negoziazione (alternativi ai mercati regolamentati) | 123 |
| 2. I soggetti abilitati a gestire un servizio multilaterale di negoziazione | 125 |

Capitolo V

OFFERTA FUORI SEDE E A DISTANZA(a cura di *Filippo Parrella*)

| | |
|--|-----|
| 1. L'offerta fuori sede e a distanza | 129 |
| 1.1. La fattispecie dell'offerta fuori sede e i soggetti abilitati | 129 |
| 1.2. Il promotore finanziario | 132 |
| 1.3. Il diritto di ripensamento | 135 |
| 1.4. L'offerta a distanza | 137 |

Capitolo VI

LA GESTIONE COLLETTIVA(a cura di *Ferdinando Bilotti*)

| | |
|--|-----|
| 1. Introduzione | 141 |
| 2. Le società di gestione del risparmio (SGR) e le società di gestione armonizzate (SGA) | 143 |
| 3. I soggetti coinvolti nella gestione di fondi comuni di investimento . | 145 |
| 4. Il regolamento di gestione e la partecipazione al fondo comune | 148 |
| 5. I diversi tipi di fondi comuni di investimento | 151 |
| 6. Le SICAV | 154 |
| 7. Le regole di comportamento nella gestione collettiva | 157 |

Capitolo VII

I FONDI IMMOBILIARI E LE S.I.I.Q.(a cura di *Andrea Arcangeli*)

| | |
|---|-----|
| 1. I fondi immobiliari | 159 |
| 1.1. Lo schema di funzionamento | 160 |
| 1.2. I soggetti coinvolti nella gestione di un fondo immobiliare | 162 |

| | |
|--|-----|
| 1.3. Osservazioni conclusive | 165 |
| 2. Le Società di Investimento Immobiliare Quotate | 165 |
| 2.1. I requisiti soggettivi ed oggettivi per poter accedere al regime previsto per le S.I.I.Q. | 166 |
| 2.2. Analisi comparativa con i fondi immobiliari | 167 |

Capitolo VIII

DISFUNZIONI, CRISI E PROVVEDIMENTI D'INTERVENTO

(a cura di *Alessio Di Amato*)

| | |
|--|-----|
| 1. Premessa | 169 |
| 2. Provvedimenti ingiuntivi | 169 |
| 2.1. Introduzione | 169 |
| 2.2. I provvedimenti ingiuntivi nei confronti degli intermediari na- zionali, comunitari ed extracomunitari (artt. 51 e 52 T.U.F.) ... | 170 |
| 2.3. La sospensione degli organi amministrativi di SIM, SGR, SI- CAV e banche (art. 53 T.U.F. e 76 T.U.B.) | 172 |
| 2.4. I provvedimenti ingiuntivi relativi all'attività di offerta di or- ganismi d'investimento collettivo del risparmio esteri ed ai promotori finanziari (artt. 54 e 55 T.U.F.) | 173 |
| 3. I provvedimenti di crisi | 174 |
| 3.1. Introduzione | 174 |
| 3.2. L'amministrazione straordinaria | 176 |
| 3.3. La liquidazione coatta amministrativa | 180 |
| 3.4. I sistemi d'indennizzo | 184 |

Parte III

I MERCATI

Capitolo I

I MERCATI

(a cura di *Natalia Banchelli*)

| | |
|---|-----|
| 1. Società di gestione ed autorizzazione all'esercizio dei mercati rego- lamentati. Operatività transfrontaliera | 189 |
| 2. Il regolamento del mercato | 192 |
| 3. Organizzazione e funzionamento del mercato | 193 |
| 4. Vigilanza sui mercati e sulle società di gestione. Provvedimenti straordinari e crisi della società di gestione | 194 |

Capitolo II

LA TRASPARENZA DEI MERCATI(a cura di *Andrea Meiani*)

| | |
|--|-----|
| 1. La disciplina in materia di trasparenza del mercato | 199 |
| 2. Trasparenza pre-negoziazione | 200 |
| 2.1. Trasparenza pre-negoziazione per mercati regolamentati e sistemi multilaterali di negoziazione | 201 |
| 2.2. Trasparenza pre-negoziazione per internalizzatori sistematici .. | 202 |
| 3. Trasparenza post-negoziazione | 203 |
| 4. La pubblicazione delle informazioni e il consolidamento | 204 |
| 5. Trasparenza pre e post-negoziazione su strumenti finanziari diversi dalle azioni ammesse a negoziazione nei mercati regolamentati | 206 |

Capitolo III

GESTIONE ACCENTRATA DI STRUMENTI FINANZIARI(a cura di *Maria Cristina Sciarra*)

| | |
|--|-----|
| 1. Dai titoli di credito alla dematerializzazione ed alla gestione accentrata | 209 |
| 2. Compensazione, liquidazione e garanzia delle operazioni su strumenti finanziari | 213 |
| 3. I sistemi di garanzia | 214 |
| 4. Vigilanza sulla cassa di compensazione e garanzia | 218 |

Capitolo IV

**MERCATI NON REGOLAMENTATI:
I SISTEMI MULTILATERALI DI NEGOZIAZIONE
E GLI INTERNALIZZATORI SISTEMATICI**

(a cura di *Giulia Federici*)

| | |
|--|-----|
| 1. I sistemi multilaterali di negoziazione | 221 |
| 2. Gli internalizzatori sistematici | 227 |

Capitolo V

**I CONTRATTI DI BORSA
E LA PROCEDURA DI NEGOZIAZIONE**

(a cura di *Roberto Maviglia*)

| | |
|---|-----|
| 1. La nozione di contratti di borsa | 231 |
|---|-----|

| | |
|--|-----|
| 2. La tipologia dei contratti di borsa | 232 |
| 3. I contratti « a fermo » | 232 |
| 4. I contratti a mercato libero o a premio e le opzioni | 233 |
| 5. Il riporto ed il prestito titoli | 235 |
| 6. La procedura di negoziazione di Borsa Italiana | 236 |
| 7. Il sistema organizzato di Borsa Italiana: le proposte di negoziazione | 237 |
| 8. Le fasi del mercato | 238 |
| 9. L'asta di chiusura | 240 |
| 10. I contratti conclusi sull'IDEM | 240 |

Parte IV GLI EMITTENTI

Capitolo I

AMMISSIONE A QUOTAZIONE, EMITTENTI QUOTATI ED EMITTENTI DIFFUSI

(a cura di *Alessandro Paralupi*)

| | |
|--|-----|
| 1. Premessa | 247 |
| 2. Requisiti degli emittenti | 249 |
| 3. Requisiti degli strumenti finanziari | 250 |
| 4. Il prospetto di quotazione | 251 |
| 5. Procedura per l'ammissione a quotazione | 252 |
| 6. Gli emittenti quotati | 256 |
| 7. Emittenti strumenti diffusi | 257 |

Capitolo II

L'OFFERTA AL PUBBLICO DI PRODOTTI FINANZIARI

(a cura di *Marco Zechini*)

| | |
|---|-----|
| 1. L'offerta al pubblico di prodotti finanziari | 259 |
| 1.1. Definizione di offerta al pubblico | 259 |
| 1.2. Il carattere pubblico dell'offerta | 261 |
| 1.3. L'oggetto dell'offerta al pubblico | 261 |
| 1.4. Il prospetto d'offerta e sue finalità | 262 |
| 2. Le offerte indirette | 265 |
| 2.1. La circolazione dei prodotti finanziari | 265 |
| 2.2. Finalità della nuova previsione in tema di circolazione di prodotti finanziari | 266 |
| 2.3. La nozione di « sistematicità » | 267 |

| | |
|---|-----|
| 2.4. Gli strumenti a tutela degli investitori | 267 |
| 3. I casi di esenzione dalla disciplina delle offerte al pubblico di prodotti finanziari | 268 |
| 4. Registro delle persone fisiche e delle piccole e medie imprese considerate investitori qualificati | 271 |

Capitolo III

LA NUOVA DISCIPLINA DEL PROSPETTO INFORMATIVO

(a cura di *Carlo Mattina*)

| | |
|--|-----|
| 1. Fonti normative ed ambito di applicazione | 273 |
| 2. La disciplina dell'attività: gli obblighi di comunicazione preventiva ed il prospetto informativo | 274 |
| 3. La procedura di approvazione del prospetto e la sua validità comunitaria | 277 |
| 4. La pubblicazione del prospetto informativo e l'attività pubblicitaria | 279 |
| 5. Responsabilità da prospetto | 281 |

Capitolo IV

LE OFFERTE PUBBLICHE DI ACQUISTO E SCAMBIO

(a cura di *Carla Rabitti Bedogni*)

| | |
|--|-----|
| 1. Definizione e ambito di applicazione delle disposizioni | 283 |
| 2. Trasparenza dell'offerta e <i>passivity rule</i> | 284 |
| 3. La disciplina del procedimento d'offerta | 287 |
| 4. L'OPA volontaria preventiva | 288 |
| 5. L'OPA obbligatoria | 289 |
| 6. Obbligo e diritto di acquisto | 292 |
| 7. L'OPA quale operazione di concentrazione | 293 |

Capitolo V

LA DISCIPLINA DELL'INFORMAZIONE SOCIETARIA E DELLA COMUNICAZIONE FINANZIARIA

(a cura di *Alessandro Paralupì*)

| | |
|---|-----|
| 1. Introduzione | 295 |
| 2. Le funzioni della comunicazione finanziaria | 296 |
| 3. Gli attori della comunicazione finanziaria | 297 |
| 3.1. Gli emittenti e gli altri soggetti che generano i flussi informativi | 297 |

| | |
|--|-----|
| 3.2. I destinatari della comunicazione finanziaria | 298 |
| 4. La comunicazione finanziaria obbligatoria | 298 |
| 5. Il ritardo nella diffusione delle informazioni | 300 |
| 6. Classificazioni dell'informativa societaria | 301 |
| 6.1. Le informazioni regolamentate | 301 |
| 6.2. L'informazione continua, i fatti rilevanti | 302 |
| 6.3. Le caratteristiche dell'informativa continua | 303 |
| 6.4. Obblighi di comunicazione in presenza di accordi non definiti e di <i>rumors</i> | 303 |
| 6.5. L'informativa « periodica » | 304 |
| 6.6. L'informativa « episodica » | 306 |
| 6.7. L'informativa in casi particolari: le « operazioni con parti cor- relate » | 306 |
| 6.8. Le raccomandazioni e le ricerche | 309 |
| 6.9. Altre informazioni destinate al pubblico | 310 |
| 7. Le richieste di informazioni della CONSOB | 311 |
| 8. Le comunicazioni alla CONSOB | 311 |
| 9. La trasparenza degli assetti proprietari | 312 |
| 9.1. Le partecipazioni rilevanti | 312 |
| 9.2. I patti parasociali | 314 |

Capitolo VI

LA CORPORATE GOVERNANCE

(a cura di *Marina Brogi e Derna Bianciardi*)

| | |
|--|-----|
| 1. Introduzione | 317 |
| 2. Il sistema tradizionale | 319 |
| 2.1. Il collegio sindacale | 325 |
| 3. Il sistema dualistico | 328 |
| 3.1. Il consiglio di gestione | 329 |
| 3.2. Il consiglio di sorveglianza | 330 |
| 4. Il sistema monistico | 334 |
| 5. Problemi applicativi | 338 |
| 6. Prime applicazioni dei diversi sistemi nelle società quotate italiane . | 340 |

Capitolo VII

LA SOLLECITAZIONE E LA RACCOLTA DELLE DELEGHE DI VOTO

(a cura di *Maria Grazia Mattioni*)

| | |
|---|-----|
| 1. Premessa | 345 |
| 2. Sollecitazione al conferimento delle deleghe | 346 |

| | |
|--|-----|
| 2.1. Definizione della sollecitazione e requisiti del committente e dell'intermediario abilitato | 346 |
| 2.2. Modalità di svolgimento della sollecitazione | 347 |
| 2.3. Contenuto del prospetto informativo | 348 |
| 3. La raccolta di deleghe | 349 |
| 3.1. Definizione. Requisiti delle associazioni di azionisti | 349 |
| 3.2. Procedura di raccolta delle deleghe di voto | 350 |
| 4. Disposizioni comuni | 350 |
| 4.1. La delega di voto | 350 |
| 4.2. La responsabilità per inidoneità dell'informazione diffusa | 351 |
| 4.3. I poteri della CONSOB riguardo all'attività di sollecitazione e raccolta delle deleghe | 352 |
| 4.4. Regime sanzionatorio | 352 |

Capitolo VIII

L'ATTIVITÀ DI REVISIONE CONTABILE E LE SOCIETÀ DI REVISIONE

(a cura di *Roberto Polegri*)

| | |
|--|-----|
| 1. Introduzione | 355 |
| 2. L'albo speciale, tenuto dalla CONSOB, delle società di revisione ... | 357 |
| 3. Il conferimento e la revoca dell'incarico di revisione | 359 |
| 4. L'attività di revisione contabile e le responsabilità da essa derivanti | 360 |
| 5. La relazione di revisione | 363 |
| 6. Le attestazioni emesse nei casi di operazioni straordinarie | 365 |
| 7. L'indipendenza del revisore | 366 |
| 8. La vigilanza sulle società di revisione | 369 |

Parte V

LE SANZIONI

Capitolo I

LE SANZIONI PENALI ED AMMINISTRATIVE PER GLI INTERMEDIARI ED I MERCATI; L'INSIDER TRADING E LA MANIPOLAZIONE

(a cura di *Sergio Salerno e Francesco Costantino*)

| | |
|---|-----|
| 1. Sanzioni penali in materia di intermediari e mercati | 375 |
| 2. Gli abusi di mercato | 377 |
| 3. Ambito di applicazione | 378 |

| | |
|---|-----|
| 4. <i>L'insider trading</i> | 378 |
| 5. La manipolazione del mercato | 382 |
| 6. Sanzioni amministrative relative agli abusi di mercato | 383 |
| 7. La responsabilità dell'ente | 386 |
| 8. La procedura sanzionatoria | 387 |
| 9. I poteri della CONSOB in tema di abusi di mercato | 389 |
| 10. Il registro degli <i>insider</i> e le operazioni sospette | 391 |

Parte VI

LA FINANZA STRUTTURATA

| | |
|-----------------------|-----|
| <i>Premessa</i> | 395 |
|-----------------------|-----|

Capitolo I

LA CARTOLARIZZAZIONE DEI CREDITI

(a cura di *Marzia Vitucci*)

| | |
|---|-----|
| 1. Introduzione | 397 |
| 2. Fasi dell'operazione | 398 |
| 3. Le <i>asset-backed securities</i> . Caratteristiche principali | 400 |
| 4. <i>Rating</i> e garanzie aggiuntive | 402 |
| 5. Vantaggi della cartolarizzazione | 403 |
| 6. La legge 30 aprile 1999, n. 130: ambito di applicazione | 404 |
| 6.1. Programma dell'operazione. Redazione del prospetto informativo e valutazione del merito del credito | 405 |
| 6.2. Disposizioni riguardanti le società di <i>servicing</i> | 406 |
| 6.3. La società per la cartolarizzazione dei crediti. L'esigibilità limitata dei crediti incorporati nei titoli e la « segregazione » dei portafogli | 406 |
| 6.4. Modalità ed efficacia della cessione. Aspetti fallimentari | 408 |
| 6.5. I titoli emessi dalla società emittente | 409 |
| 6.6. 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 del 23 novembre 2001 | 409 |
| 6.7. La cessione dei beni ad una o più Società Veicolo | 410 |
| 6.8. L'apporto dei beni pubblici ad uno o più fondi comuni di investimento immobiliare | 411 |
| 6.9. Le modifiche del 2005 alla legge n. 130/1999: la normativa sui « <i>covered bonds</i> » | 413 |

Capitolo II **LA FINANZA DI PROGETTO**

(a cura di *Romana Sciuto*)

| | |
|--|-----|
| 1. Caratteri generali | 417 |
| 2. Il meccanismo base semplificato di un'operazione di finanza di progetto | 418 |
| 3. Profili finanziari e giuridici | 419 |
| 4. I soggetti coinvolti nelle operazioni di <i>project financing</i> | 421 |
| 5. Il <i>project financing</i> nella realizzazione degli interventi infrastrutturali e delle opere pubbliche | 423 |
| 6. I procedimenti per il ricorso al <i>project financing</i> per la realizzazione di opere pubbliche | 425 |
| 6.1. La concessione di costruzione e gestione « tradizionale » | 425 |
| 6.2. Il procedimento di concessione attivato dal promotore | 427 |
| 6.3. La tutela dei soggetti finanziatori | 429 |
| 6.4. Le recenti innovazioni normative | 430 |

Capitolo III **I FONDI PENSIONE E LE ALTRE FORME PENSIONISTICHE COMPLEMENTARI**

(a cura di *Maddalena Marchesi*)

| | |
|---|-----|
| 1. Fondi pensione e forme pensionistiche complementari | 431 |
| 2. I destinatari | 432 |
| 3. Fonti istitutive e fonti costitutive | 433 |
| 4. Il finanziamento | 435 |
| 5. La gestione finanziaria | 436 |
| 6. L'erogazione delle prestazioni | 438 |
| 7. Fondi pensione aperti e forme pensionistiche individuali | 439 |
| 8. La vigilanza | 439 |

Capitolo IV **LE OBBLIGAZIONI STRUTTURATE**

(a cura di *Roberto Maviglia*)

| | |
|---|-----|
| 1. Premessa | 441 |
| 2. Tipologie e criteri di classificazione delle obbligazioni strutturate ... | 442 |
| 3. Le <i>Reverse Convertible</i> . Le c.d. obbligazioni a capitale indicizzato .. | 444 |
| 4. Mutuo ed obbligazioni strutturate | 445 |
| 5. Il contratto derivato nell'ordinamento giuridico italiano | 445 |
| 6. Liceità delle obbligazioni strutturate | 447 |