

INDICE

	<i>pag.</i>
<i>Premessa</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 Sutera</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 nazionali, comunitari ed extracomunitari (artt. 51 e 52 T.U.F.) ...	170
2.3. La sospensione degli organi amministrativi di SIM, SGR, SICAV e banche (art. 53 T.U.F. e 76 T.U.B.)	172
2.4. I provvedimenti ingiuntivi relativi all'attività di offerta di organismi 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 regolamentati. 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 Paralupi*)

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 correlate »	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>Riverse 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. Licità delle obbligazioni strutturate	447