

INDICE-SOMMARIO

<i>Ringraziamenti</i>	XIII
<i>Introduzione</i>	1

CAPITOLO I

ANALISI ECONOMICA

Sezione Prima

UN INQUADRAMENTO ECONOMICO DEI TEMI TRATTATI

1. L'economia delle IPO	19
2. <i>Open price system</i> e <i>bookbuilding</i>	22
3. <i>Underpricing</i> e <i>long run underperformance</i>	25
4. Teorie dell' <i>underpricing</i>	27
5. Asimmetrie <i>informative e underpricing</i>	28
6. Sintesi	33

Sezione Seconda

CHE COSA È LA STABILIZZAZIONE?

7. Le tre forme della stabilizzazione	34
7.1. Lo <i>stabilizing</i>	35
7.2. La <i>syndicate covering transaction</i>	35
7.3. Il <i>penalty bid</i>	37
8. L'economia della stabilizzazione	38
8.1. La teoria economica della stabilizzazione	39
8.2. I risultati empirici	42
9. Le offerte secondarie	46
10. Sintesi	48

CAPITOLO II

LA DISCIPLINA STATUNITENSE DELLA STABILIZZAZIONE

Sezione Prima

LE IPO

1. Introduzione	49
---------------------------	----

2. Consorzio di collocamento e prezzo di emissione delle azioni. Cenni . . . 51

Sezione Seconda

MANIPOLAZIONE E STABILIZZAZIONE

3. La disciplina della manipolazione del mercato. Cenni 57
4. L'evoluzione della disciplina della stabilizzazione 60
- 4.1. Le origini: la stabilizzazione come manipolazione praticata e tollerata 60
- 4.1.1. La stabilizzazione come strumento di facilitazione della distribuzione. 64
- 4.2. La disciplina del 1955. 65
- 4.2.1. La *Rule 10b-6*, la nozione di *distribution* e la differenza tra *offering* e *distribution* 67
- 4.2.2. La *Rule 10b-7* e le condizioni operative della stabilizzazione 72
5. La *Regulation M*. 74
6. La disciplina vigente della stabilizzazione. 76
- 6.1. La stabilizzazione tradizionale: *stabilizing* per facilitare la distribuzione 77
- 6.2. Le «nuove» forme della stabilizzazione: *penalty bids* e *syndicate covering transactions* 80
- 6.3. Il *penalty bid* 81
- 6.4. L'*overallotment* e la *syndicate covering transaction*. 85
- 6.4.1. La struttura della *Section 5 SA*: l'offerta al pubblico . . . 85
- 6.5. L'*overallotment*, la *syndicate covering transaction* (e la *greenshoe option*) come soluzione ai *reneging costs della Section 5 SA* 89
- 6.6. *Stabilization*, *overallotment* e *short position* nei *firm commitment* e nei *best effort agreements* 95
- 6.6.1. L'*overallotment* 95
- 6.7. L'evoluzione della disciplina dell'*overallotment*, della *syndicate covering transaction* e della *greenshoe option* tra *distribution* e *offering* 97
7. La natura della disciplina: *safe harbor* vs. *mandatory regulation*. 100
8. Le proposte di riforma del 2004 103
- 8.1. La *syndicate covering transaction* 105
- 8.2. Il *penalty bid* 107
- 8.3. La proposta *Rule 106* 109
9. Sintesi 111

CAPITOLO III

LA DISCIPLINA EUROPEA DELLA STABILIZZAZIONE

Sezione Prima

LA DIRETTIVA MARKET ABUSE

1. Introduzione 115

2. Le informazioni privilegiate	116
3. La manipolazione del mercato	119
4. Il grado di armonizzazione della direttiva <i>market abuse</i>	124

Sezione Seconda

LA DISCIPLINA DELLA STABILIZZAZIONE

5. La genesi della disciplina della stabilizzazione	128
6. La disciplina della stabilizzazione	131
6.1. La distribuzione significativa, l'offerta pubblica e l'offerta annunciata pubblicamente.	131
6.2. Il perimetro temporale di operatività.	136
6.2.1. IPO e mercato grigio (<i>grey market</i>).	136
6.2.2. Offerte secondarie.	141
6.2.3. Altre offerte	142
7. Le attività accessorie alla stabilizzazione	142
8. La facoltà di sovrallocazione.	144
8.1. Il rapporto tra offerte e intermediari	147
8.2. Il rapporto tra intermediari e investitori	151
9. L'opzione di <i>greenshoe</i>	153
10. Le condizioni di esercizio delle attività accessorie	156
11. Le condizioni di esercizio della stabilizzazione	158
11.1. La pubblicità della stabilizzazione.	158
11.2. Il prezzo d'intervento	161

Sezione Terza

MECCANISMO DEL *SAFE HARBOUR*, FATTISPECIE E *RATO LEGIS*

12. Introduzione.	162
13. La delega dell'art. 8 della direttiva <i>market abuse</i>	163
14. Il perimetro di operatività dei <i>safe harbours</i>	163
14.1. L' <i>iter</i> legislativo del regolamento	164
15. Il meccanismo del <i>safe harbour</i> : i considerando 2 e 3 del regolamento.	167
16. La natura dei <i>safe harbours</i>	171
17. I confini tra stabilizzazione e acquisto di azioni proprie.	173
18. I confini tra <i>safe harbours</i> e prassi ammesse.	177
19. La deroga al divieto di <i>insider trading</i> e di manipolazione del mercato	178
19.1. La deroga al divieto di <i>insider trading</i>	179
19.1.1. Lo schermo protettivo per l'intermediario.	182
19.2. La deroga alla manipolazione del mercato	190
20. La <i>ratio legis</i> della stabilizzazione in Europa	192
20.1. Il considerando 11	194
20.2. Il considerando 18	196
20.3. Le offerte con quotazione in borsa	197
20.3.1. Stabilizzazione come misura <i>antiflipping</i>	199

20.3.2. I limiti operativi al supporto del prezzo	202
20.4. Le offerte secondarie.	205
20.5. I confini (molto mobili) della stabilizzazione come manipolazione consentita	206
21. Disciplina del prospetto e clausole contrattuali dell'offerta	211
22. La sovrallocazione ed i possibili <i>reneging costs</i>	215
22.1. I casi di Francia, Germania e Gran Bretagna	217
22.2. Utilizzo legittimo o abuso del diritto?	218
23. Sintesi. Un breve confronto con la disciplina statunitense	222

CAPITOLO IV

LA STABILIZZAZIONE IN ITALIA

Sezione Prima

LA DIRETTIVA MARKET ABUSE E LA STABILIZZAZIONE

1. Introduzione.	225
2. Il recepimento della direttiva <i>market abuse</i>	226
2.1. L'informazione privilegiata.	227
2.2. La manipolazione del mercato	228
3. La disciplina previgente della stabilizzazione	230
3.1. La stabilizzazione sul mercato tramite <i>trading</i> di azioni proprie	230
3.2. La stabilizzazione in pendenza di offerta	232
4. Il regolamento 2273/2003 in Italia	233
4.1. La riforma dell'ottobre 2004	234
4.2. La riforma del novembre 2005.	236
4.2.1. L'art. 34- <i>septies</i> RE: il primo comma.	238
4.2.2. L'art. 34- <i>septies</i> RE: il secondo comma	240
4.2.3. L'art. 34- <i>septies</i> RE: il terzo comma	241

Sezione Seconda

IPO E STABILIZZAZIONE

5. Le IPO italiane	244
6. La tempistica e la dimensione economica.	244
7. L'offerta globale	246
7.1. L'offerta pubblica.	246
7.2. L'offerta istituzionale	248
7.3. L'offerta globale: il rapporto tra le due offerte	251
8. Parità di trattamento e prezzo di emissione. Cenni	254
9. La stabilizzazione in Italia	260
10. Prime evidenze empiriche.	262
11. Sintesi	263

CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

1. Introduzione	265
2. Il caso statunitense	265
3. Il caso europeo	271
<i>Bibliografia</i>	275