

INDICE SOMMARIO

CAPITOLO PRIMO

I MERCATI REGOLAMENTATI: DISCIPLINA E NORME DI TUTELA

di *Nicola Tilli e Chiara Marinucci*

1. Nozioni generali	1
2. Poteri di vigilanza della Consob	5
3. Ulteriori strumenti di vigilanza e controllo	11
4. Evoluzione della disciplina del mercato mobiliare	17
5. Il ruolo dell’Autorità di vigilanza nel quadro delle nuove Direttive	29
6. Il recepimento della MiFID in Italia	34
7. La trasparenza delle negoziazioni e il consolidamento delle informazioni	40
8. Obblighi di comunicazione delle operazioni concluse su strumenti finanziari	41
9. Garanzia di armonizzazione regolamentare e tutela degli investitori	44
10. Classificazione della clientela e differenziazione della tutela	50
11. La consulenza in materia di investimenti: informativa ed adeguatezza	54

CAPITOLO SECONDO

SOCIETÀ DI GESTIONE DEL MERCATO, GESTIONE ACCENTRATA DI STRUMENTI FINANZIARI E QUOTAZIONE

di *Guglielmo Cevolun*

SEZIONE PRIMA

LE SOCIETÀ DI GESTIONE DEL MERCATO

1. La natura specialissima della società di gestione del mercato	65
2. Le definizioni delle diverse tipologie di mercati dopo la c.d. direttiva europea MiFID II	67
3. I requisiti della società di gestione del mercato ed alcuni rimedi alle eventuali violazioni	69
4. Il regolamento del mercato e le forme di responsabilità nei rapporti tra le società di gestione, emittenti ed intermediari	72
5. L’autorizzazione all’esercizio dei mercati regolamentati, la vigilanza sui mercati e la configurazione di forme di responsabilità della Consob	74

SEZIONE SECONDA

**LA GESTIONE ACCENTRATA DI STRUMENTI
FINANZIARI E STRUMENTI DI TUTELA**

6.	Dematerializzazione degli strumenti finanziari, negoziazione su mercati regolamentati e armonizzazione europea	78
7.	La società di gestione accentrata. Caratteri ed autorizzazione	82
8.	Vigilanza sulle società di gestione (Consob, Banca d'Italia e Ministero dell'economia e delle finanze)	84
9.	La disciplina della gestione accentrata di strumenti finanziari dematerializzati	85
10.	La gestione accentrata di strumenti finanziari e la tutela dei diritti degli investitori	89
11.	La gestione accentrata di strumenti finanziari cartolari e dei titoli di Stato	95

SEZIONE TERZA

**AMMISSIONE ALLA QUOTAZIONE DI BORSA,
SOSPENSIONE E REVOCA E RISARCIMENTO DANNI**

12.	La distinzione tra ammissione alla quotazione e ammissione alle negoziazioni	97
13.	La sospensione o l'esclusione dalle negoziazioni. Poteri della società di gestione del mercato e poteri della Consob	100
14.	L'importanza del prospetto di quotazione e profili risarcitori	102

CAPITOLO TERZO

**OBBLIGHI DI COMUNICAZIONE DEGLI INTERMEDIARI E
REGIME DI TRASPARENZA**

di *Giovanni Diele e Nicoletta Barra*

1.	Premessa	105
2.	L'evoluzione normativa degli obblighi di condotta dell'intermediario finanziario fino alla MiFID I	106
2.1.	La disciplina previgente	106
2.2.	L'assetto normativo attuale a seguito del recepimento della Direttiva MiFID II	116
3.	Le conseguenze della violazione dei doveri di comunicazione e del regime di trasparenza	123
3.1.	Brevi cenni sulla disciplina in materia di procedimento amministrativo sanzionatorio della Consob	123
3.2.	I rimedi giudiziali per la violazione degli obblighi di comunicazione	125
4.	Precisazioni conclusive	128

CAPITOLO QUARTO

**INTEGRITÀ DEI MERCATI: BUONA FEDE, ABUSO
DEL DIRITTO E RISARCIMENTO DEI DANNI**di *Roberto Catani*

1. Quadro normativo e c.d. prassi di mercato	131
2. La trasparenza del mercato e la condivisibilità delle informazioni	138
3. Le fattispecie del <i>market abuse</i>	144
4. La disciplina in materia di <i>market abuse</i>	151
5. Il doppio binario sanzionatorio	156
6. Dal rimedio penale-amministrativo a quello civilistico	167
7. La responsabilità civile dell' <i>insider</i> : le ipotesi dottrinali e l' <i>imprimatur</i> della Cassazione	171
8. La responsabilità da fatto illecito	174
9. La responsabilità da violazione del principio di correttezza e buona fede, fino al dolo omissivo	179
10. La responsabilità da inadempimento contrattuale	185
11. La responsabilità da contatto sociale	192
12. Responsabilità dell'emittente per mancata o ritardata diffusione dell'infor- mazione privilegiata: possibile responsabilità residuale della Consob? . . .	199
13. Sul <i>quantum</i> risarcibile	203
14. Conclusioni	205

CAPITOLO QUINTO

**L'APPELLO AL PUBBLICO RISPARMIO.
SCORRETTEZZE E SANZIONI**di *Nicola Tilli e Chiara Marinucci*

1. Note introduttive	209
2. La Direttiva di secondo livello	217
3. La disciplina dell'offerta e la responsabilità da prospetto	226
4. Disciplina dell'offerta fuori sede	243
5. Contratti di investimento: forma e requisiti	248
6. Disciplina e rimedi invalidanti dei contratti "derivati"	255
7. Offerta fuori sede: disciplina e tutela del risparmiatore	271
8. Disposizioni generali in ambito sanzionatorio	277

CAPITOLO SESTO

I CONTRATTI DEI MERCATI FINANZIARI E DI BORSAdi *Luigi Borlone, Maria Giulia Musardo e Sofia Crua*

1. I contratti dei mercati finanziari: una particolare categoria contrattuale . . .	295
2. Il quadro normativo di riferimento e la sua evoluzione	298
3. La disciplina generale dei contratti: requisiti di forma e di contenuto . . .	301
4. Forma "informativa" e nullità relativa	305
4.1. Il problema della sottoscrizione nei contratti di intermediazione finanziaria	309
4.2. Forma scritta e stipulazione via internet dei contratti aventi ad oggetto servizi di investimento	313

5.	I requisiti essenziali del contenuto del contratto: la sostanza oltre alla forma	315
6.	Regole di condotta degli intermediari: quale influenza sulla validità dei contratti?	318
7.	Gli ordini impartiti dal cliente in sede di esecuzione dei contratti quadro	322
7.1.	La forma degli ordini di esecuzione	326
8.	I contratti di borsa	330
8.1.	I contratti derivati	334
8.2.	I mercati regolamentati	341

CAPITOLO SETTIMO

**IL CONTENZIOSO BANCARIO-FINANZIARIO: GIUDICI,
AUTORITÀ E TUTELA**di *Luigi Borlone*

1.	I temi e le prospettive del contenzioso bancario-finanziario	343
2.	La prestazione dei servizi di investimento e la tutela dei risparmiatori-investitori	346
3.	Il contenzioso in materia di contratti derivati	351
3.1.	La nullità dei derivati con funzione di copertura. La causa in concreto ed il collegamento negoziale tra derivato e sottostante	355
3.2.	<i>Segue.</i> La causa in concreto e l'alea bilaterale	360
3.3.	<i>Segue.</i> Il problema della nullità dei derivati con funzione speculativa	362
3.4.	<i>Segue.</i> Obblighi informativi e alea razionale	365
3.5.	L'autocertificazione dello stato di operatore qualificato	369
3.6.	La tutela cautelare	375
4.	La responsabilità delle autorità di vigilanza per omesso controllo	378
5.	Gli strumenti di <i>alternative dispute resolution</i> (ADR) in tema di contenzioso finanziario: l'istituzione dell'ACF (Arbitro per le Controversie Finanziarie)	386

CAPITOLO OTTAVO

I FENOMENI DI CROWDFUNDING E FUNDRAISINGdi *Alessandra Fiorelli*

1.	Introduzione	393
2.	I diversi modelli di <i>Crowdfunding</i> e il c.d. <i>Crowdinvesting</i>	395
2.1.	<i>Donation Crowdfunding</i>	396
2.2.	<i>Reward Crowdfunding</i>	396
2.3.	<i>Lending Crowdfunding</i>	397
2.4.	<i>Equity Crowdfunding</i>	400
2.5.	<i>L'Invoice Trading</i>	402
3.	I portali di raccolta <i>on-line</i>	403
4.	L'inquadramento giuridico delle fattispecie	404
4.1.	<i>Donation e Reward Crowdfunding</i>	404
4.1.1.	Il <i>Reward Crowdfunding</i>	405
4.1.2.	Il <i>Donation Crowdfunding</i>	408

4.2.	Il <i>Lending Crowdfunding</i>	409
4.2.1.	Il quadro storico-normativo: a) il caso Zopa Italia	410
4.2.2.	<i>Segue. b)</i> La c.d. <i>Payment Service Directive</i> e il d.l. n. 11/2010	412
4.2.3.	<i>Segue. c)</i> La Delibera n. 584/2016 — Provvedimento recante disposizioni per la raccolta del risparmio dei soggetti diversi dalle banche	414
4.2.4.	L'inquadramento giuridico	416
4.3.	L' <i>Equity Crowdfunding</i>	418
4.3.1.	Il quadro normativo italiano: a) i portali <i>on-line</i>	418
4.3.2.	<i>Segue. b)</i> Regole di condotta	424
4.3.3.	Gli offerenti	426
4.3.4.	<i>Segue. a)</i> Le Piccole e Medie Imprese	427
4.3.5.	<i>Segue. b)</i> La <i>Start up</i> Innovativa	427
4.3.6.	<i>Segue. c)</i> La PMI Innovativa	434
4.3.7.	<i>Segue. d)</i> Gli OICR (Organismo di Investimento Collettivo del Risparmio)	435
4.3.8.	<i>Segue. e)</i> Società di capitali che investono prevalentemente in piccole e medie imprese	436
4.3.9.	Gli investitori	437
4.4.	L' <i>Invoice Trading</i>	439
5.	Considerazioni finali	440
5.1.	Applicazioni concrete del <i>Crowdfunding</i>	440
5.2.	Prospettive di sviluppo dell' <i>Invoice Trading</i>	444

CAPITOLO NONO

BITCOIN E CRIPTOVALUTEdi *Stefano Capaccioli*

1.	Premessa	445
2.	Introduzione al <i>Bitcoin</i>	448
3.	Attività di <i>Mining</i> , ovvero la fabbrica del consenso	453
4.	Sviluppi del sistema	455
5.	Sistema delle criptovalute e diritto	456
6.	Prime interpretazioni giuridiche	458
7.	<i>Bitcoin</i> e normative finanziarie	459
8.	Nozioni alla base del Diritto Comunitario	461
9.	Primi tentativi interpretativi in campo finanziario	466
9.1.	Pronunce Consob	469
9.2.	Sentenza del Tribunale di Verona	470
9.3.	Alcune Sentenze di merito in Unione Europea	471
10.	<i>Initial Coin Offering</i> (ICO)	472
11.	Analisi delle posizioni in Unione Europea	475
11.1.	ESMA	476
11.2.	Austria	479
11.3.	Belgio	481
11.4.	Danimarca	484
11.5.	Estonia	485
11.6.	Francia	486
11.7.	Germania	491
11.8.	Irlanda	495

11.9.	Lituania	495
11.10.	Malta	497
11.11.	Paesi Bassi	498
11.12.	Polonia	500
11.13.	Portogallo	501
11.14.	Slovenia	501
11.15.	Spagna	503
11.16.	Svezia	504
11.17.	Regno Unito	504
12.	Classificazioni dei <i>token</i> e prima analisi	505
13.	Analisi rischi e andamento ICO	509
14.	Riflessioni e possibili tutele	512
15.	Conclusioni	513

CAPITOLO DECIMO

IL DIRITTO PENALE E GLI INTERMEDIARI FINANZIARIdi *Armando Macrillò e Giovanni Canino*

1.	Introduzione	517
2.	Le linee guida elaborate dalla Consob	519
3.	La Legge 25 ottobre 2017, n. 163 c.d. “di delegazione europea 2016-17”	530
4.	Il reato di <i>insider trading</i> (art. 184 Tuf)	534
4.1.	I soggetti attivi	539
4.2.	La condotta: il divieto di sfruttamento delle informazioni privilegiate nei confronti degli <i>insiders</i>	542
4.3.	Esclusione della rilevanza penale	545
4.4.	La nozione di informazione privilegiata	549
5.	Il profilo sanzionatorio	552
6.	Le sanzioni amministrative	553
7.	Il reato di aggio. Mercato finanziario ed informazioni	559
7.1.	La novella normativa comunitaria e le scelte del legislatore italiano	560
7.2.	La Direttiva MAD II e il Regolamento MAR in tema di manipolazione del mercato	562
8.	Il reato di manipolazione del mercato <i>ex art.</i> 185 Tuf	567
8.1.	<i>Segue.</i> Soggetto attivo, elemento psicologico e concorso di persone	579
9.	Le sanzioni amministrative per le condotte manipolative e le condotte ammesse	582
10.	<i>Insider trading</i> , aggio e responsabilità <i>ex d.lgs.</i> n. 231/2001	589
11.	Cumulo dei sistemi sanzionatori e problematiche processuali amministrative	591
11.1.	Recenti pronunce comunitarie e questioni irrisolte	595
12.	Problematiche del sistema dei controlli e riflessi sul procedimento accertativo e sanzionatorio	602
13.	<i>Whistleblowing</i>	605
	<i>Indice analitico</i>	611