

INDICE SOMMARIO

I. PRODOTTI E INTERMEDIARI

XXV PREFAZIONE

1 I IL TESTO UNICO FINANZIARIO: IERI, OGGI, DOMANI MARIO CERA e GAETANO PRESTI

1. Premessa, p. 1 – 2. La genesi del Testo Unico dell’intermediazione finanziaria, p. 2 – 3. 1998-2018: prima gli scandali, p. 9 – 4. (Segue): poi la crisi, p. 13 – 5. Il T.u.f. fra evoluzione della realtà e quadro normativo complesso, p. 15 – 6. Sorvolando il dettato del T.u.f. tra norme e problemi vecchi e nuovi, p. 19 – 7. T.u.f., PMI, mercati, Consob: è tutto coerente?, p. 24 – 8. Verso l’Europa e la *Capital Market Union*: e il T.u.f.?, p. 26

29 II IL TESTO UNICO FINANZIARIO ALLA PROVA DEL *FINTECH* ANTONELLA SCIARRONE ALIBRANDI

1. *FinTech*: perimetro del fenomeno e sue linee di sviluppo, p. 29 – 2. *FinTech* e quadro normativo europeo del sistema finanziario: gli snodi regolatori, p. 37 – 2.1. L’individuazione degli interessi da tutelare alla luce di nuovi rischi, p. 37 – 2.2. La necessità di una risposta adeguata alla natura *cross-border* e *cross-sectoral* del *FinTech*, p. 39 – 2.3. Il *level playing field* tra principio di neutralità tecnologica e principio di proporzionalità, p. 43 – 2.4. I nuovi strumenti regolatori: *sandbox* e *innovation hub*, p. 48 – 3. La verifica della tenuta delle categorie chiave del T.u.f., p. 51 – 3.1. Strumenti finanziari e nuovi *asset*, p. 52 – 3.2. *Financial-marketplace* fra intermediari e mercati, p. 58 – 3.3. L’emittente digitale, p. 62 – 4. L’impatto della tecnologia sulle attività di *compliance* e di vigilanza: *RegTech* e *SupTech*, p. 64

67 III PRODOTTI E STRUMENTI FINANZIARI SERGIO PATRIARCA

1. Premessa. La stratificazione normativa, p. 67 – 2. La nozione di strumento finanziario, p. 72 – 3. Strumenti finanziari e prodotti finanziari, p. 76 – 4. (Segue): in particolare, le quote di s.r.l., p. 79 – 5. Una catalogazione degli strumenti finanziari. Gli strumenti finanziari partecipativi previsti dal codice civile, p. 86 – 6. (Segue): i titoli di debito, p. 91 – 7. Gli strumenti derivati, p. 94 – 8. (Segue): una catalogazione (non onnicomprensiva) dei derivati, p. 98 – 9. Altri strumenti finanziari: gli strumenti del mercato monetario,

p. 110 – **10.** Strumenti finanziari vs. mezzi di pagamento, *p. 114* – **11.** Gli strumenti finanziari «misti», *p. 119*

125 **IV**
SERVIZI E ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO

ANDREA GUACCERO e NICOLETTA CIOCCA

1. I servizi e le attività di investimento: il ruolo dell'intermediario. Tipologia di attività e regole di condotta, *p. 125* – **2.** La riserva di legge per lo svolgimento di servizi e attività di investimento. I soggetti abilitati, *p. 130* – **3.** La facilitazione di vendita e acquisto di strumenti finanziari. Negoziazione per conto proprio ed esecuzione di ordini per conto dei clienti. Ricezione e trasmissione di ordini, *p. 133* – **4.** L'agevolazione nella diffusione di strumenti finanziari. Collocamento. Assunzione a fermo, *p. 136* – **5.** L'indirizzo delle scelte di investimento del cliente. Consulenza in materia di investimenti. Gestione di portafogli, *p. 149* – **6.** La facilitazione degli scambi di strumenti finanziari. La gestione di sistemi multilaterali e sistemi organizzati di negoziazione, *p. 152* – **7.** I servizi accessori, *p. 157* – **8.** La gestione di portali per la raccolta di capitali per le piccole e medie imprese e per le imprese sociali, *p. 158*

163 **V**
I SOGGETTI ABILITATI

PAOLO FLAVIO MONDINI

1. La *ratio* di una disciplina speciale del soggetto, *p. 163* – **2.** La riserva di attività e la tassonomia dei soggetti abilitati. Delimitazione dell'indagine, *p. 167* – **3.** La forma, la sede e l'oggetto sociale, *p. 176* – **4.** Gli assetti organizzativi, *p. 184* – **4.1.** L'organo amministrativo: le funzioni di supervisione strategica e di gestione. L'articolazione interna, in particolare il Presidente e i comitati, *p. 187* – **4.2.** (Segue): i requisiti soggettivi e gli altri requisiti dei componenti dell'organo amministrativo. La composizione quali-quantitativa dell'organo, *p. 193* – **4.3.** L'organo (con funzione) di controllo, *p. 207* – **5.** La disciplina delle società bancarie che prestano servizi e attività di investimento (cenni), *p. 209*

213 **VI**
IL DOPPIO REGIME DI AUTORIZZAZIONE E DI VIGILANZA

CLAUDIO FRIGENI

1. Inquadramento generale, *p. 213* – **2.** Vigilanza sui mercati finanziari e ordinamento euro-unitario, *p. 219* – **3.** La ripartizione delle competenze tra autorità di vigilanza, *p. 225* – **4.** L'autorizzazione alla prestazione di servizi di investimento, *p. 232* – **4.1.** L'autorizzazione: condizioni e soggetti, *p. 234* – **4.2.** (Segue): contenuto e procedura, *p. 239* – **4.3.** Operatività transfrontaliera (in uscita e in ingresso) e regime autorizzatorio, *p. 241* – **4.4.** Decadenza e revoca dell'autorizzazione, *p. 244* – **5.** La verifica di vigilanza sui requisiti degli esponenti aziendali e dei partecipanti al capitale, *p. 245* – **5.1.** La valutazione dell'idoneità degli esponenti aziendali di Sim, Sgr, Sicav e Sicaf, *p. 249* – **5.2.** La valutazione dei requisiti dei titolari di partecipazioni rilevanti al capitale di Sim, Sgr, Sicav e Sicaf, *p. 252* – **5.3.** L'assunzione di una partecipazione «qualificata» al capitale di Sim, Sgr, Sicav e Sicaf, *p. 254* – **6.** Poteri regolamentari e riparto di competenze tra autorità, *p. 259* – **7.** Poteri di vigilanza e riparto di competenze tra autorità, *p. 263* – **7.1.** Poteri strumentali alla verifica del rispetto della normativa, *p. 264* – **7.2.** Poteri di intervento sui soggetti abilitati, *p. 266* – **7.3.** Poteri di intervento sui prodotti finanziari e sulle

attività o pratiche finanziarie, *p. 269* – **7.4.** Poteri sanzionatori, *p. 273* – **8.** Il sindacato giurisdizionale sull'attività delle autorità di vigilanza. In particolare la responsabilità civile delle autorità per omessa vigilanza (cenni), *p. 275*

279 VII

LA CONSOB: NATURA, ORGANIZZAZIONE E FUNZIONI

LUCA ENRIQUES e MATTEO GARGANTINI

1. Funzioni e *governance* delle autorità di vigilanza: il quadro teorico, *p. 279* – **2.** La Consob come autorità amministrativa indipendente, *p. 281* – **2.1.** Introduzione: la legge istitutiva e il graduale affrancamento dal Governo: cenni sull'evoluzione normativa, *p. 281* – **2.2.** La *governance* interna, *p. 286* – **2.2.1.** Procedimento di nomina e revoca dei Commissari, *p. 287* – **2.2.2.** La Commissione come collegio e il ruolo del Presidente, *p. 293* – **2.2.3.** Il ruolo della struttura, *p. 301* – **2.3.** Gli strumenti di *accountability*, *p. 306* – **2.3.1.** Il sindacato giurisdizionale, *p. 310* – **2.3.2.** La responsabilità civile della Consob, *p. 313* – **3.** Obiettivi e funzioni della Consob, *p. 315* – **3.1.** Il perimetro delle competenze della Consob, *p. 319* – **3.1.1.** Intermediari, *p. 320* – **3.1.2.** Mercati, *p. 331* – **3.1.3.** Emittenti, *p. 337* – **3.1.3.1.** Aspetti generali. L'accesso al mercato dei capitali, *p. 337* – **3.1.3.2.** La vigilanza sull'informazione degli emittenti, *p. 341* – **3.1.3.3.** La Consob e la *governance* degli emittenti, *p. 347* – **4.** Il potere normativo della Consob, *p. 349*

356 VIII

LA DISCIPLINA DEI SERVIZI E DELLE ATTIVITÀ E I CONTRATTI

ANDREA BARTALENA

SEZIONE I. OBIETTIVI DI TUTELA PERSEGUITI **1.** Funzionalizzazione della tutela degli investitori alla salvaguardia dell'efficienza e dell'integrità del mercato finanziario, *p. 356* – **2.** L'evoluzione della disciplina europea, *p. 358* – **3.** L'integrità del mercato come oggetto finale di tutela, *p. 360* – SEZIONE II. SERVIZI E ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO **1.** Linee di fondo della regolamentazione normativa: trasparenza e regole di condotta, *p. 363* – **1.1.** Modelli di disciplina della condotta degli intermediari: *standard* e *rule*, *p. 365* – **2.** I principi e le regole di condotta, *p. 366* – **3.** Differenziazione dei modelli di disciplina, *p. 368* – **4.** La separazione patrimoniale, *p. 370* – **5.** I contratti di investimento, *p. 371* – **5.1.** Ambito di applicazione, *p. 374* – **5.2.** Il contenuto del contratto-quadro, *p. 375* – **5.3.** Le sanzioni previste, *p. 376* – **6.** Valutazioni sintetiche sull'efficienza degli strumenti di tutela degli investitori, *p. 378* – SEZIONE III. L'APPLICAZIONE GIURISPRUDENZIALE DELLE REGOLE DI CONDOTTA DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI E DELLE NORME IN TEMA DI CONTRATTI DI INTERMEDIAZIONE FINANZIARIA **1.** Il ruolo della giurisprudenza nella prospettiva della tutela dell'investitore, *p. 382* – **2.** A) Violazione delle regole di condotta, *p. 384* – **3.** B) Contratti monofirma, *p. 388* – **4.** C) Distinzione fra contratto-quadro e singoli ordini o contratti di investimento, *p. 394* – **5.** D) Effetti restitutori e risarcimento del danno, *p. 402* – **6.** E) I contratti derivati, *p. 409*

416 IX

LE REGOLE DI CONDOTTA

EMANUELE RIMINI

1. Un preliminare sguardo d'insieme, *p. 416* – **2.** I criteri generali di diligenza, correttezza e trasparenza, *p. 425* – **3.** Le regole di informazione, *p. 427* – **4.** Gli obblighi organizzativi, *p. 429* – **5.** La valutazione di adeguatezza, *p. 430* – **6.** Il controllo di ap-

proprietà, p. 435 – 7. La *product governance*, p. 438 – 8. I rimedi civilistici in caso di inottemperanza della disciplina in materia di adeguatezza, di appropriatezza e di *product governance*, p. 444

454 X

I CONFLITTI DI INTERESSI E GLI INDUCEMENTS

MATTEO DE POLI

1. Il problema del conflitto d'interessi nella prestazione dei servizi d'investimento: cenni introduttivi, p. 454 – 1.1. Tipologie di conflitto di interessi e sistemi di prevenzione e gestione del conflitto, p. 459 – 2. Profili evolutivi della disciplina legale comunitaria e nazionale del conflitto d'interessi, tra regole organizzative e regole di comportamento, p. 468 – 3. Il conflitto d'interessi nella concreta casistica e nelle applicazioni giurisprudenziali, p. 489 – 3.1. Continua. I rimedi contrattuali, p. 499 – 4. Gli *inducements* e la ricerca in materia di investimenti nella disciplina degli incentivi, p. 504 – 5. Note riassuntive e conclusive sullo «stato dell'arte» della materia del conflitto d'interessi nella prestazione dei servizi di investimento, p. 511

515 XI

LA RESPONSABILITÀ CIVILE DEI SOGGETTI ABILITATI E LA TUTELA SPECIALE DEGLI INVESTITORI

MATTEO RESCIGNO

1. Regole di condotta, inadempimento e tutela degli investitori: profili generali, p. 515 – 2. L'azione di risarcimento del danno, p. 523 – 2.1. L'onere della prova dell'inadempimento dell'intermediario, p. 526 – 2.2. Il nesso di causalità, p. 530 – 2.2.1. Nesso di causalità materiale e violazione dei doveri informativi a carico dell'intermediario, p. 531 – 2.2.2. Nesso di causalità materiale e fattispecie particolari di servizi di investimento: i doveri di valutazione e di astensione dal compimento dell'operazione a carico dell'intermediario. Le operazioni in conflitto di interesse, p. 534 – 2.2.3. La determinazione del danno risarcibile: nesso causale giuridico e applicabilità dell'art. 1227 c.c., p. 537 – 3. Il rimedio risolutivo, p. 539 – 4. L'azione di nullità: a) le ipotesi previste dalla legge e i profili applicativi generali, p. 545 – 4.1. (Segue): b) nullità e altri rimedi in favore del cliente in tema di contratti derivati, p. 550

561 XII

LA GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO

PIERGIUSEPPE SPOLAORE

1. I principi e la fattispecie, p. 561 – 1.1. Nozione di CGR e OICR: quadro normativo e principi ispiratori, p. 562 – 1.2. La raccolta tra pluralità di investitori, mediante l'emissione e l'offerta di azioni o quote, p. 565 – 1.3. La gestione nell'interesse degli investitori e in autonomia dai medesimi, p. 569 – 1.4. La gestione del patrimonio «in base a una politica di investimento predeterminata», p. 574 – 1.5. Riserva di attività. Istituzione di OICR (non statutari): procedimento autorizzatorio, p. 578 – 2. Gli OICR: tipologie e categorie normative, p. 582 – 2.1. Definizioni normative: OICR aperti e chiusi, p. 583 – 2.2. (Segue): OICVM e FIA, p. 585 – 3. La struttura giuridica degli OICR. OICR contrattuali e statutari, p. 589 – 4. Il depositario, p. 592 – 5. La responsabilità per la *mala gestio* dell'OICR, p. 598 – 5.1. Gestione di OICR contrattuali e statutari e gestione della Sgr. Gli *standard* oggettivi di condotta, p. 598 – 5.1.1. Il dovere di correttezza, p. 602 –

5.1.2. Il dovere di diligenza, *p. 603* – **5.2.** L'esercizio dell'azione di responsabilità negli OICR contrattuali, *p. 609* – **5.3.** L'esercizio dell'azione di responsabilità negli OICR statutari, *p. 612* – **6.** Le deleghe di gestione e l'eterogestione, *p. 613* – **6.1.** La delega di specifiche funzioni, *p. 613* – **6.2.** Sicav e Sicaf con gestore esterno, *p. 616* – **7.** La fusione e la scissione degli OICR, *p. 617*

622 XIII

LE SGR, LE SICAV E LE SICAF

RAFFAELE LENER e CHIARA PETRONZIO

1. Autorizzazione dei gestori: gli statuti speciali di Sgr, Sicav e Sicaf, *p. 622* – **1.1.** Autorizzazioni speciali: Sgr, Sicav e Sicaf cc.dd. «sotto-soglia», *p. 635* – **2.** Gli statuti di Sicav e Sicaf e i regolamenti di gestione dei fondi comuni di investimento, *p. 638* – **3.** Le regole di condotta, *p. 641* – **3.1.** I conflitti di interesse, *p. 645* – **4.** Diritto di voto ed «attivismo», *p. 648* – **4.1.** Le strategie per l'esercizio dei diritti di voto, *p. 652*

655 XIV

L'OFFERTA E L'OPERATIVITÀ FUORI SEDE

ALBERTO URBANI

1. L'offerta fuori sede, tra continuità e tensioni innovative, *p. 655* – **2.** La nozione di «offerta fuori sede»: le attività disciplinate, *p. 658* – **3.** (Segue): l'oggetto dell'offerta, *p. 670* – **4.** (Segue): i destinatari e le esclusioni, *p. 679* – **5.** (Segue): il luogo di svolgimento dell'attività, *p. 683* – **6.** I soggetti abilitati, *p. 687* – **7.** L'obbligo per i soggetti abilitati di avvalersi di consulenti finanziari, *p. 690* – **8.** Offerta fuori sede e *ius poenitendi*, *p. 695* – **9.** L'inoperatività delle misure di protezione per l'investitore nei casi previsti dall'art. 30, 8° co., T.u.f., *p. 701* – **10.** Offerta fuori sede vs. promozione e collocamento a distanza di servizi e attività di investimento e di prodotti finanziari: affinità e differenze morfologiche..., *p. 703* – **11.** (Segue): ...e di disciplina, *p. 710*

720 XV

L'ATTIVITÀ E LA DISCIPLINA DEI CONSULENTI FINANZIARI

PIERPAOLO MARANO

1. Dalla sollecitazione del pubblico risparmio all'attuazione della Direttiva 2014/65/UE (MiFID II), *p. 720* – **2.** I consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede. L'attività e i controlli interni, *p. 728* – **3.** (Segue): le conoscenze e competenze, *p. 737* – **4.** (Segue): il regime di supervisione, l'aggiornamento professionale e i regimi di formazione specifica, *p. 741* – **5.** Le società di consulenza finanziaria e i consulenti finanziari autonomi. L'attività, *p. 744* – **6.** (Segue): i requisiti, *p. 748* – **7.** (Segue): le procedure interne, la *product governance* e le pratiche retributive, *p. 754* – **8.** Gli obblighi di condotta dei consulenti finanziari, *p. 759* – **9.** Le responsabilità dei consulenti finanziari, *p. 767*

774 XVI

L'OPERATIVITÀ TRANSNAZIONALE E IL DIRITTO EUROPEO

FEDERICO PERNAZZA

1. Introduzione, *p. 774* – **2.** L'evoluzione della disciplina europea e nazionale, *p. 777* – **3.** Quadro delle fonti in tema di operatività transfrontaliera delle imprese di investimento,

p. 781 – **4.** Quadro delle fonti in tema di operatività transfrontaliera nella gestione collettiva del risparmio, *p. 791* – **5.** Le forme di operatività transfrontaliera, *p. 793* – **5.1.** Lo stabilimento di succursali, *p. 793* – **5.2.** Lo stabilimento mediante agenti collegati, *p. 800* – **5.3.** La prestazione transfrontaliera di servizi senza stabilimento, *p. 802* – **6.** I procedimenti per l'effettuazione di attività transfrontaliera nei servizi e nelle attività di investimento e nei servizi accessori, *p. 805* – **A.** L'attività transfrontaliera delle Sim e dei gestori di mercato, *p. 805* – **A.1.** Il procedimento di notifica di passaporto per i servizi e le attività di investimento in libera prestazione, *p. 805* – **A.2.** Il procedimento di notifica dei dispositivi volti ad agevolare l'accesso ad un sistema multilaterale di negoziazione o ad un sistema organizzato di negoziazione, *p. 810* – **A.3.** Procedimento di notifica per una succursale o per un agente collegato, *p. 812* – **A.4.** L'attività transfrontaliera delle Sim nell'UE per le attività non ammesse al mutuo riconoscimento, *p. 814* – **A.5.** L'attività transfrontaliera delle Sim in Paesi non appartenenti all'UE, *p. 815* – **B.** L'attività delle imprese di investimento dell'UE in Italia, *p. 817* – **C.** L'attività in Italia di imprese di investimento di Paesi terzi, diverse dalle banche, *p. 820* – **C.1.** L'apertura di una succursale da parte di un'impresa di un Paese terzo, *p. 822* – **C.2.** L'attività di un'impresa di un Paese terzo in regime di libera prestazione dei servizi, *p. 824* – **C.3.** La *reverse solicitation*, *p. 825* – **C.4.** Lo Spazio Economico europeo e i possibili scenari *post Brexit*, *p. 826* – **7.** L'attività transfrontaliera delle banche nel settore dei servizi e delle attività di investimento, *p. 827* – **8.** L'operatività transnazionale nella gestione collettiva del risparmio, *p. 831* – **8.1.** L'operatività transfrontaliera di Sgr, Sicav e Sicaf, *p. 831* – **8.2.** L'operatività in Italia delle società di gestione UE e dei GEFIA, *p. 834* – **8.3.** La commercializzazione transfrontaliera di quote o azioni di OICVM e di FIA, *p. 837*

842 XVII

LA DISCIPLINA SPECIALE DELLE CRISI DEI SOGGETTI ABILITATI E DEGLI OICR E IL SISTEMA D'INDENNIZZO

SIDO BONFATTI

SEZIONE I. LA STRUTTURA DELLA DISCIPLINA DELLE CRISI DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI **1.** Premessa, *p. 843* – **2.** I presupposti generali della applicazione della disciplina delle situazioni di «crisi» degli intermediari finanziari e la tipologia di interventi ipotizzabili, *p. 844* – **3.** La distinzione tra le Sim abilitate a prestare i servizi di negoziazione per conto proprio o di sottoscrizione e/o collocamento con assunzione a fermo o di garanzia nei confronti dell'emittente (Sim «speciali») e gli altri intermediari finanziari (non bancari), *p. 845* – SEZIONE II. MISURE PREPARATORIE **4.** Il «Piano di risanamento» (individuale e di gruppo), *p. 846* – **4.1.** La funzione dell'istituto, *p. 846* – **4.2.** Presupposti soggettivi, *p. 848* – **4.3.** La disciplina dell'istituto, *p. 848* – **5.** Il sostegno finanziario di gruppo, *p. 849* – **5.1.** Le agevolazioni e gli incentivi alla conclusione di accordi di sostegno finanziario di gruppo, *p. 852* – **6.** I «Piani di risoluzione», *p. 859* – SEZIONE III. PROVVEDIMENTI INGIUNTIVI **7.** «Poteri di intervento» e «poteri ingiuntivi», *p. 860* – **7.1.** Premessa, *p. 860* – **7.2.** «Poteri di intervento» sui soggetti abilitati (art. 7 T.u.f.), *p. 861* – **7.3.** «Poteri ingiuntivi» nei confronti degli intermediari nazionali e degli intermediari «non UE» (art. 7 ter T.u.f.), *p. 862* – **7.4.** Poteri ingiuntivi nei confronti degli «intermediari UE» (art. 7 quater T.u.f.), *p. 863* – **7.5.** Poteri ingiuntivi nei confronti degli OICVM UE, FIA UE e NON UE con quote o azioni offerte in Italia (art. 7 quinquies T.u.f.), *p. 864* – **7.6.** Sospensione degli Organi amministrativi (art. 7 sexies T.u.f.), *p. 864* – **7.7.** Poteri cautelari applicabili ai consulenti finanziari autonomi, alle società di consulenza finanziaria ed ai consulenti finanziari abilitati fuori sede (art. 7 septies T.u.f.), *p. 866* – **7.8.** La natura giuridica dei «provvedimenti ingiuntivi», *p. 867* – SEZIONE IV. MISURE DI «INTERVENTO PRECOCE» **8.** I provvedimenti di «intervento precoce» propriamente detti, *p. 867* – **8.1.** Premessa. Presupposti soggettivi di assoggettabilità, *p. 867* – **8.2.** La

disciplina comune dei provvedimenti di «intervento precoce» (delle Sim «speciali»), p. 868 – **8.3.** Misure di «intervento precoce» (sulle Sim «speciali») e coordinamento con la corrispondente disciplina delle imprese bancarie, p. 869 – **8.4.** L'obbligo di «Attuazione del Piano di Risanamento», p. 870 – **8.5.** La misura di «intervento precoce» del «*removal*», p. 871 – **8.6.** (Segue): incertezze interpretative e difficoltà applicative «alla prova dei fatti», p. 871 – **8.7.** La «rimozione collettiva» dei componenti degli organi di amministrazione e controllo negli intermediari finanziari diversi dalle Sim «speciali», p. 874 – **9.** L'Amministrazione Straordinaria degli intermediari finanziari non bancari, p. 874 – **9.1.** Presupposti soggettivi e oggettivi, p. 875 – **9.2.** Funzione e natura della procedura, p. 879 – **9.3.** Competenza e procedimento, p. 879 – **9.4.** La gestione dell'impresa in corso di Amministrazione Straordinaria, p. 881 – **9.5.** La cessazione dell'Amministrazione Straordinaria, p. 882 – SEZIONE V. «PROCEDURE DI CRISI» E MISURE DI RISOLUZIONE **10.** Le «procedure di crisi» nelle situazioni di crisi irreversibile dell'intermediario, p. 883 – **11.** La procedura di liquidazione coatta amministrativa degli intermediari finanziari non bancari, p. 885 – **11.1.** La procedura di L.C.A. («tradizionale») degli intermediari finanziari non bancari diversi dalle Sim «speciali». Presupposti oggettivi e soggettivi, p. 886 – **11.2.** Competenza e procedimento, p. 887 – **11.3.** (Segue): i presupposti fissati per le Sim «speciali». Il quadro d'insieme, p. 892 – **11.4.** (Segue): i «presupposti» comuni, p. 897 – **11.5.** Funzione e natura della procedura, p. 898 – **11.6.** La L.C.A. delle Sgr, p. 899 – **11.7.** (Segue): la liquidazione dei singoli FCI gestiti dalle Società di Gestione del Risparmio (Sgr), p. 901 – **11.8.** (Segue): la disciplina delle «crisi» dei FCI. Applicabilità dei «Piani Attestati di Risanamento» e degli «Accordi di Ristrutturazione», p. 903 – **11.9.** (Segue): configurabilità del Concordato preventivo del FCI, p. 913 – **11.10.** La L.C.A. del «Gruppo Sim», p. 915 – **12.** La disciplina delle crisi delle imprese di investimento estere operanti in Italia e delle imprese di investimento comunitarie, p. 915 – **13.** La «riduzione» o «conversione» delle azioni e degli altri strumenti di capitale dell'intermediario, p. 916 – **14.** La procedura di «risoluzione» delle Sim «speciali», p. 917 – **14.1.** Le singole «misure di risoluzione». *A)* La «cessione a un soggetto terzo», p. 920 – **14.2.** (Segue): *B)* la «cessione ad un Ente-Ponte», p. 921 – **14.3.** (Segue): *C)* la «cessione a una società-veicolo per la gestione di attività», p. 922 – **14.4.** (Segue): responsabilità degli «Enti-Ponte» (e degli intermediari incorporanti) per le passività degli intermediari assoggettati a «risoluzione», p. 922 – **14.5.** (Segue): *D)* il *bail-in*. Generalità, p. 927 – **14.6.** (Segue): le passività escluse dal *bail-in*, p. 928 – **14.7.** (Segue): il «requisito minimo» di passività assoggettabili al *bail-in*, p. 930 – SEZIONE VI. SISTEMI DI INDENNIZZO E FONDI DI SOLIDARIETÀ **15.** Sistemi di indennizzo, p. 930 – **15.1.** I Fondi di indennizzo dei risparmiatori, p. 934

940 XVIII

LA RISOLUZIONE DELLE CONTROVERSIE IN MATERIA DI SERVIZI DI INVESTIMENTO

STEFANO A. CERRATO e FRANCESCO DE SANTIS

1. Integrità e ordinato funzionamento dei mercati, stabilità del sistema finanziario, tutela degli investitori: coordinate evolutive di un sistema, p. 940 – **2.** Risparmiatore, investitore, consumatore, cliente: uno, nessuno o centomila?, p. 945 – **3.** La risoluzione delle controversie in materia di servizi di investimento: il quadro sinottico, p. 950 – **4.** Le procedure di reclamo interne alle imprese, p. 951 – **5.** Le procedure stragiudiziali. Cenni generali, p. 952 – **6.** L'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF). Natura giuridica, p. 957 – **7.** Il procedimento davanti all'ACF: premessa, p. 962 – **8.** (Segue): la competenza dell'ACF, p. 964 – **9.** Ragionevole durata e gratuità del procedimento davanti all'ACF, p. 967 – **10.** La legittimazione attiva e passiva, p. 969 – **11.** Contenuto, irricevibilità ed inammissibilità del ricorso; *mutatio ed emendatio libelli*, p. 973 – **12.** Avvio e

svolgimento del procedimento, *p. 977 – 13*. Il riparto dell'onere della prova, *p. 979 – 14*. La decisione, *p. 983 – 15*. Accertamento incidentale dell'invalidità o del vizio funzionale del contratto, *p. 984 – 16*. La correzione degli errori materiali della decisione, *p. 987 – 17*. Esecuzione della decisione dell'Arbitro da parte dell'intermediario, *p. 989 – 18*. La tutela degli investitori innanzi al giudice ordinario e all'Arbitro, *p. 990 – 19*. La tutela inibitoria collettiva e il «dialogo» fra Testo Unico e Codice del consumo, *p. 996 – 20*. La *class action* oggi e le tutele collettive fra regime attuale e disciplina riformata, *p. 1000*

II.

MERCATI ED EMITTENTI

1007 I

SISTEMI DI NEGOZIAZIONE. MERCATI REGOLAMENTATI

VINCENZO TROIANO

1. I luoghi della negoziazione organizzata. Evoluzione disciplinare ed assetto *post* MiFID II, *p. 1007 – 2*. I sistemi per la negoziazione, *p. 1014 – 3*. Le sedi di negoziazione e le sedi di esecuzione, *p. 1016 – 4*. Il mercato regolamentato, *p. 1018 – 5*. L'autorizzazione ad operare come mercato regolamentato, *p. 1021 – 6*. Il regolamento di mercato, *p. 1024 – 7*. Requisiti organizzativi e operativi, *p. 1027 – 8*. Le negoziazioni automatizzate: la negoziazione algoritmica e la negoziazione algoritmica ad alta frequenza, *p. 1029*

1036 II

LA QUOTAZIONE NEI MERCATI E LA NEGOZIAZIONE SUI SISTEMI

FRANCESCO VELLA e VALERIO CORRENTE

1. Introduzione: quotazione e crescita delle imprese, *p. 1036 – 2*. Lo *status* di società quotata e l'ammissione ai mercati regolamentati, *p. 1043 – 3*. Il processo di ammissione, *p. 1049 – 3.1*. La fase preliminare, *p. 1049 – 3.2*. La fase iniziale, *p. 1054 – 3.3*. La fase intermedia, *p. 1062 – 3.4*. Ammissione alla quotazione e ammissione alle negoziazioni, *p. 1064 – 3.5*. La fase esecutiva, *p. 1067 – 3.6*. La conclusione dell'IPO e la fase *after market*, *p. 1070 – 4*. Le *trading venues* in Italia, *p. 1072 – 5*. Il *delisting*, *p. 1077 – 5.1*. Considerazioni preliminari, *p. 1077 – 5.2*. Il *delisting* involontario, *p. 1079 – 5.3*. Il *delisting* volontario e il diritto di recesso, *p. 1082 – 5.4*. Il *delisting* «puro», *p. 1085*

1088 III

LE SOCIETÀ DI GESTIONE DEI MERCATI REGOLAMENTATI

FILIPPO ANNUNZIATA

1. Cenni storici. Le società di gestione dei mercati dalla ISD del 1993 a MiFID II, *p. 1088 – 2*. Le società di gestione di mercati diversi dai mercati regolamentati (cenni), *p. 1098 – 3*. Le società di gestione dei mercati regolamentati: requisiti, accesso all'attività e autorizzazione, *p. 1100 – 3.1*. La natura «privata» dei mercati regolamentati, *p. 1107 – 4*. La vigilanza sui mercati regolamentati, *p. 1111 – 4.1*. Trasparenza dei mercati: *pre-trade* e *post-trade transparency*, *p. 1113 – 4.2*. I servizi di diffusione dei dati, *p. 1115 – 4.3*. La

trading obligation e i mercati regolamentati, p. 1116 – **5.** Controparti centrali, depositari centrali e *post-trading*, p. 1117 – **5.1.** Le controparti centrali, p. 1118 – **5.2.** I depositari centrali (*Central Securities Depositories – CSD*), p. 1119 – **6.** La crisi della società di gestione, p. 1122

1126 IV**I SISTEMI MULTILATERALI E I MERCATI «SEMIREGOLAMENTATI»**

MARCO CIAN

1. La classificazione delle *trading venues* e il quadro normativo, in generale, p. 1126 – **2.** Le sedi di negoziazione «diverse» e i mercati regolamentati: caratteristiche comuni, p. 1128 – **3.** I sistemi multilaterali di negoziazione: profili specifici della fattispecie, p. 1131 – **4.** I sistemi organizzati di negoziazione: profili specifici della fattispecie, p. 1133 – **5.** Le sedi di negoziazione speciali. In particolare, i mercati di crescita per le PMI, p. 1134 – **6.** Profili di disciplina, p. 1139

1148 V**LA DISCIPLINA DELLA GESTIONE DEGLI SCAMBI E DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI**

EVA DESANA

1. Premessa, p. 1148 – **2.** La ricostruzione storica dell'istituto: dalla disciplina della Monte Titoli alla regolazione nel T.u.f., p. 1153 – **3.** Le novità introdotte dal T.u.f. e dal Decreto Euro, p. 1159 – **4.** Il Regolamento n. 909 del 2014 e il regime transitorio, p. 1162 – **SEZIONE I. I SOGGETTI** **1.** I soggetti e l'attività di vigilanza nel Titolo II, p. 1166 – **1.1.** L'autorizzazione all'esercizio dell'attività di gestione accentrata, p. 1171 – **1.2.** I requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza dei membri degli organi di amministrazione e di controllo e dei partecipanti al capitale, p. 1174 – **1.3.** Gli acquisti e le cessioni delle partecipazioni detenute nelle società di gestione accentrata, p. 1179 – **1.4.** La vigilanza pubblica, p. 1180 – **1.5.** Irregolarità della società di gestione accentrata, insolvenza e revoca, p. 1184 – **2.** Il regime del Regolamento n. 909 del 2014: la disciplina dei depositari centrali, p. 1188 – **2.1.** La vigilanza sui depositari centrali, p. 1192 – **2.2.** L'autorizzazione dei depositari centrali e i requisiti degli esponenti e dei partecipanti al capitale, p. 1195 – **2.3.** Il comitato degli utenti e l'esternalizzazione dei servizi dei depositari centrali, p. 1199 – **2.4.** Gravi irregolarità, crisi dei depositari centrali e revoca dell'autorizzazione, p. 1200 – **SEZIONE II. L'ATTIVITÀ** **1.** La *ratio* e l'ambito di applicazione della dematerializzazione, p. 1202 – **2.** La circolazione degli strumenti finanziari in regime di dematerializzazione, p. 1208 – **3.** La legittimazione all'esercizio dei diritti relativi agli strumenti finanziari dematerializzati, p. 1212 – **4.** La costituzione di vincoli. Il pignoramento, p. 1215 – **5.** La legittimazione all'intervento in assemblea e all'esercizio del voto, p. 1217 – **6.** Obblighi degli emittenti azioni e identificazione degli azionisti, p. 1220 – **7.** I compiti dell'intermediario e la sua responsabilità, p. 1221 – **8.** Gestione accentrata di strumenti finanziari cartolari, p. 1223 – **9.** Gestione accentrata dei titoli di Stato, p. 1225

1227 VI**LO STATUTO DELLE SOCIETÀ CHE FANNO RICORSO AL MERCATO DEL CAPITALE DI RISCHIO**

MARCO MAUGERI

1. Funzione economica e problemi giuridici della società quotata, *p. 1227* – 2. (Segue): mercato secondario e investitori «diversificati», *p. 1230* – 3. (Segue): il ruolo della Consob, *p. 1238* – 4. La nozione di società quotata, *p. 1242* – 5. (Segue): società quotata e società a capitale azionario «diffuso», *p. 1251* – 6. Il regime normativo differenziato, *p. 1254* – 7. Le fonti: regole imperative e autonomia privata, *p. 1260* – 8. (Segue): l'autodisciplina, *p. 1267* – 9. La relazione sul governo societario, *p. 1281*

1284 VII

OFFERTE AL PUBBLICO E SOLLECITAZIONI DI PUBBLICO RISPARMIO

MARCO PALMIERI

1. Inquadramento dell'attuale disciplina e gli sviluppi legati all'entrata in vigore del Reg. UE 2017/1129, *p. 1284* – 2. I principi dell'appello al pubblico risparmio, *p. 1290* – 2.1. Il c.d. passaporto unico europeo per gli strumenti finanziari comunitari, *p. 1294* – 2.2. I poteri di intervento della Consob nel quadro normativo europeo, *p. 1297* – 3. Il prospetto d'offerta di strumenti finanziari comunitari e di prodotti finanziari diversi dalle quote o azioni di OICR aperti: la formazione e il contenuto del documento, *p. 1301* – 3.1. (Segue): l'approvazione e la pubblicazione; le responsabilità nei confronti degli investitori, *p. 1310* – 4. L'offerta al pubblico di quote o azioni di OICR aperti e dei FIA, *p. 1318* – 5. La disciplina pubblicitaria, *p. 1322* – 6. Gli obblighi informativi conseguenti al lancio di un'offerta, *p. 1326* – 7. Il regime delle esenzioni dall'obbligo di pubblicazione di un prospetto, *p. 1328* – 8. Le rivendite dei prodotti finanziari collocati senza la previa pubblicazione di un prospetto, *p. 1338*

1345 VIII

LE OPA VOLONTARIE

PAOLO BENAZZO

1. L'OPA volontaria: le ragioni di una disciplina speciale, *p. 1345* – 2. La sovra-ordinazione del diritto del mercato dei capitali, *p. 1348* – 3. Le fattispecie di offerte pubbliche, *p. 1356* – 4. L'autorità di vigilanza e la legge sostanziale, *p. 1361* – 5. Il procedimento di offerta: la trasparenza informativa e la fase di avvio, *p. 1362* – 6. (Segue): lo svolgimento dell'offerta, *p. 1369* – 7. La competizione tra plurime offerte, *p. 1374* – 8. (Segue): la nozione di offerta prevalente nella giurisprudenza e nella dottrina: osservazioni critiche, *p. 1378* – 9. (Segue): le modifiche dell'offerta e i rilanci. Il regime degli acquisti fuori OPA, *p. 1385* – 10. Lo statuto speciale delle offerte su titoli: la regola di passività, *p. 1388* – 11. (Segue): la regola di neutralizzazione e il principio di reciprocità, *p. 1393*

1400 IX

LE OPA OBBLIGATORIE

CHIARA MOSCA

1. L'evoluzione della disciplina dell'OPA obbligatoria in Italia, *p. 1400* – 2. Le finalità dell'istituto, *p. 1403* – 3. La disciplina delle soglie OPA superate in seguito ad acquisti: società contendibili e PMI, *p. 1406* – 4. OPA e maggiorazione dei diritti di voto, *p. 1409* – 5. L'OPA incrementale (o OPA da consolidamento), *p. 1411* – 6. L'OPA indiretta, *p. 1414* – 7. Obbligo di OPA e azioni proprie, *p. 1417* – 8. Obbligo di OPA e strumenti finanziari derivati, *p. 1419* – 9. Il corrispettivo dell'OPA, *p. 1423* – 10. (Segue): il potere della Consob di rettifica del prezzo dell'OPA, *p. 1426* – 11. Le esenzioni dall'obbligo di

OPA, p. 1429 – **12.** (Segue): le offerte preventive, p. 1432 – **13.** (Segue): le altre esenzioni, p. 1436 – **14.** (Segue): il potere della Consob di disporre delle esenzioni dall'obbligo di OPA anche in casi atipici, p. 1448 – **15.** Le «persone che agiscono di concerto»: i) «fotografate» dalle presunzioni assolute di concerto o tramite il ricorso alla clausola generale; ii) e il presupposto dell'obbligo di OPA in seguito ad acquisti, p. 1450 – **16.** Obbligo di acquisto e diritto di acquisto, p. 1457 – **17.** Sanzioni e conseguenze per l'inadempiamento dell'obbligo di offerta, p. 1462

1468 X**LE SOCIETÀ QUOTATE E L'INFORMAZIONE SOCIETARIA**

SERGIO GILOTTA

1. Evoluzione normativa e ambito applicativo della disciplina, p. 1468 – **2.** Le ragioni alla base dell'obbligo di diffusione dell'informazione privilegiata, p. 1474 – **3.** La nozione di informazione privilegiata: l'impatto significativo sui prezzi e il criterio dell'investitore ragionevole, p. 1476 – **4.** (Segue): la precisione dell'informazione, p. 1478 – **5.** Informazioni privilegiate che concernono l'emittente direttamente e indirettamente: l'informazione generata da società appartenenti al gruppo, p. 1482 – **6.** (Segue): la portata da attribuirsi all'art. 114, co. 2°, e il suo coordinamento con la disciplina comunitaria: l'informazione prodotta da società controllate estere e da società partecipate, p. 1485 – **7.** La diffusione dell'informazione «quanto prima possibile» e il problema dell'organo al quale debba essere affidato tale compito, p. 1489 – **8.** Le fasi intermedie dei processi prolungati, p. 1494 – **9.** Il ritardo nella diffusione dell'informazione privilegiata, p. 1502 – **10.** (Segue): le condizioni per ritardare la diffusione dell'informazione privilegiata, p. 1504 – **11.** La diffusione selettiva dell'informazione privilegiata, p. 1511 – **12.** Un caso qualificato di *selective disclosure*: i sondaggi di mercato, p. 1514 – **13.** Il dialogo fra amministratori e azionisti rilevanti, p. 1519 – **14.** La *selective disclosure* in favore dell'ente capogruppo, p. 1524 – **15.** La diffusione selettiva di informazioni non privilegiate, p. 1527 – **16.** Le modalità di diffusione e archiviazione delle informazioni privilegiate, p. 1529 – **17.** Il potere della Consob di imporre la pubblicazione di notizie e documenti necessari per l'informazione del pubblico, p. 1531 – **18.** Gli obblighi in materia di *internal dealing*, p. 1535 – **19.** I registri *insider*, p. 1538

1542 XI**GLI ASSETTI PROPRIETARI DELLE SOCIETÀ QUOTATE**

ANDREA TUCCI

1. Origini ed evoluzioni della disciplina degli assetti proprietari, p. 1542 – **2.** Partecipazione al capitale ed esercizio del voto, p. 1548 – **3.** Ambito di applicazione, p. 1550 – **4.** Oggetto della comunicazione, criteri di calcolo e di imputazione, p. 1551 – **5.** Modalità e termini delle comunicazioni, p. 1556 – **6.** Gli acquisti rilevanti e la «dichiarazione di intenzioni», p. 1557 – **7.** Inosservanza degli obblighi di comunicazione, p. 1560 – **8.** Le partecipazioni reciproche, p. 1564 – **9.** Sanzioni, p. 1568 – **10.** Gli incroci triangolari, p. 1569 – **11.** L'esenzione in caso di OPA, p. 1571 – **12.** I patti parasociali e la loro (problematica) tipizzazione, p. 1572 – **13.** I patti «nominati» nel Testo Unico, p. 1580 – **13.1.** I patti aventi per oggetto l'esercizio del diritto di voto, p. 1580 – **13.2.** Le altre fattispecie di patti rilevanti, p. 1582 – **14.** La pubblicità dei patti parasociali, p. 1591 – **15.** Contratti parasociali e mercato del controllo societario, p. 1600 – **15.1.** La durata dei patti, il diritto di recesso e la «neutralizzazione», p. 1600 – **15.2.** Patti parasociali e OPA obbligatoria: l'acquisto di concerto, p. 1605

1608 XII

L'INFORMAZIONE DI E PER IL BILANCIO (RELAZIONI) E LA REVISIONE CONTABILE

GIOVANNI STRAMPELLI

1. Introduzione, *p. 1608* – 2. L'uniformazione a livello europeo della disciplina dell'informazione contabile e della revisione legale dei conti delle società quotate e la residua-rità del T.u.f., *p. 1609* – 3. La relazione finanziaria annuale: i termini per l'approvazione del progetto di bilancio, *p. 1612* – 3.1. La scadenza per la convocazione dell'assemblea, *p. 1617* – 3.2. L'obbligo di redazione del bilancio consolidato: il superamento delle pre-visionsi dell'art. 117 T.u.f., *p. 1618* – 4. La relazione finanziaria semestrale, *p. 1621* – 5. L'eliminazione dell'obbligo di redazione della c.d. relazione trimestrale. La predispo-sizione della medesima su base volontaria: i principi ed i criteri applicativi *ex art. 82* ter Reg. Emitt., *p. 1627* – 6. L'informazione non finanziaria, *p. 1632* – 6.1. L'ambito di applicazione, *p. 1635* – 6.2. La dichiarazione non finanziaria: modalità di presentazione e pubblicità, *p. 1636* – 6.3. (Segue): il contenuto, *p. 1639* – 6.4. (Segue): i controlli e le sanzioni, *p. 1642* – 7. Gli oneri di informazione contabile in caso di operazioni straordi-narie, *p. 1644* – 8. La specialità della disciplina della revisione legale dei conti applicabi-le agli enti di interesse pubblico, *p. 1646* – 8.1. La nomina e la revoca. La durata dell'in-carico di revisione e la determinazione dei compensi. Il divieto di «porte girevoli», *p. 1647* – 8.2. La prestazione dei servizi *non audit*, *p. 1653* – 8.3. La relazione di revisione e la relazione aggiuntiva per il comitato per il controllo interno e la revisione contabile, *p. 1656* – 8.4. I poteri di vigilanza e sanzionatori della Consob sui soggetti incaricati della revisione legale degli enti di interesse pubblico e degli enti soggetti a regime intermedio, *p. 1660* – 9. I poteri di controllo della Consob: l'azione di non conformità *ex art. 154* ter, 7° co., T.u.f., *p. 1663*

1667 XIII

SOCIETÀ QUOTATE E DISCIPLINA SPECIALE DEI DIRITTI DEI SOCI

GIAN DOMENICO MOSCO e SALVATORE LOPREIATO

1. Eguaglianza delle azioni e tecniche normative per l'attribuzione di diritti speciali agli azionisti di società quotate. La maggiorazione, *p. 1667* – 2. L'impatto della maggiora-zione sui principi del diritto delle s.p.a. e in particolare delle società quotate, *p. 1671* – 2.1. La valorizzazione della persona del socio, *p. 1671* – 2.2. La correlazione tra rischio e potere e il principio un'azione-un voto, *p. 1673* – 2.3. La contrattualizzazione del diritto delle società quotate, *p. 1677* – 3. L'impossibilità di una ricostruzione unitaria della maggiorazione di voto e di dividendo, *p. 1678* – 4. Le finalità della maggiorazione del voto indicate dal legislatore: (i) l'incentivo alle nuove quotazioni; (ii) la competizio-ne tra ordinamenti; (iii) il premio di fedeltà, *p. 1680* – 4.1. Le finalità comuni al voto plurimo: incentivo alle nuove quotazioni, *p. 1681* – 4.2. Concorrenza tra ordinamenti, *p. 1683* – 5. La finalità premiale della stabilità dell'azionariato, *p. 1686* – 6. Benefici effettivi e finalità reali della maggiorazione, *p. 1688* – 7. Le ragioni del sostegno agli azionisti di controllo, *p. 1690* – 8. *Se, come e quando* riequilibrare la regolamentazione. Alcune indicazioni di *policy*, *p. 1692* – 9. L'introduzione della clausola di maggiorazio-ne del voto e la sua eliminazione o modifica. Procedimento e diritto di recesso, *p. 1694* – 10. Maggiorazione di voto e categorie di azioni, *p. 1699* – 11. La modulazione della maggiorazione e il suo computo ai fini dei *quorum* costitutivi e deliberativi e dei diritti di minoranza correlati ad aliquote del capitale. Maggiorazione, assetti proprietari e OPA (rinvio), *p. 1704* – 12. (Segue): l'estensione del beneficio alle nuove azioni emesse in sede di operazioni straordinarie, *p. 1708* – 13. L'iscrizione nell'elenco *ex art. 127* quinquies,

2° co., T.u.f. e il periodo di maturazione del beneficio, *p. 1716* – **13.1**. L'elenco speciale e i suoi contenuti. La possibile esclusione dell'automatismo nel conseguimento del beneficio al termine del *vesting period*, *p. 1716* – **13.2**. L'aggiornamento dell'elenco. Gli adempimenti informativi, *p. 1720* – **13.3**. La retrodatazione del *vesting period*, *p. 1723* – **14**. L'appartenenza e il trasferimento della partecipazione. La perdita del beneficio della maggiorazione tra regola ed eccezioni, *p. 1725* – **14.1**. Appartenenza e trasferimento diretto dell'azione a voto maggiorato, *p. 1725* – **14.2**. Il trasferimento «indiretto» delle azioni a voto maggiorato realizzato attraverso la cessione della partecipazione di controllo nella società o ente titolare delle azioni, *p. 1728* – **14.3**. La conservazione del beneficio in caso di successione a titolo universale e di fusione o scissione della società che detiene azioni a voto maggiorato e la sua possibile esclusione statutaria, *p. 1733* – **14.4**. La rinuncia alla maggiorazione, *p. 1737* – **15**. I presupposti applicativi della maggiorazione del dividendo: l'esclusione del socio influente e il suo rivolgersi ai soli azionisti minimi, *p. 1740* – **15.1**. I presupposti qualitativi, *p. 1742* – **15.2**. I presupposti quantitativi, *p. 1746* – **16**. La disciplina della maggiorazione del dividendo, *p. 1747* – **16.1**. La clausola di maggiorazione del dividendo e le «condizioni ulteriori». Il rapporto con le categorie di azioni. Il recesso, *p. 1748* – **16.2**. La modulazione della maggiorazione del dividendo. L'estensione alle nuove azioni emesse in sede di operazioni straordinarie, *p. 1750* – **16.3**. Il periodo di detenzione continuativa e il suo accertamento. La cessione delle azioni a dividendo maggiorato e la perdita del beneficio, *p. 1752*

1755 XIV

L'ASSEMBLEA DELLE SOCIETÀ QUOTATE

UMBERTO MORERA e STEFANO CAPPIELLO

1. La disciplina dell'assemblea delle società quotate tra valorizzazione dell'investimento e partecipazione al governo societario, *p. 1755* – **2**. La distinzione tra indici di legittimazione alla partecipazione all'assemblea e titolarità dell'azione: *record date* ed *ex date*, *p. 1757* – **2.1**. Le implicazioni della *record date* per i diritti di impugnazione, di recesso e di presentazione delle liste, *p. 1762* – **2.2**. La comunicazione della registrazione in conto: poteri, doveri e responsabilità, *p. 1763* – **3**. L'informativa pre-assembleare: le modalità di convocazione e di pubblicazione; la centralità del sito internet; l'integrazione dell'ordine del giorno; il diritto di porre domande. L'informativa post-assembleare, *p. 1766* – **4**. Partecipazione e voto a distanza, *p. 1772* – **5**. La disciplina della rappresentanza e della sollecitazione delle deleghe di voto, *p. 1773* – **6**. Spunti di riflessione sull'«assemblea virtuale», *p. 1779*

1782 XV

IL RUOLO DEGLI INVESTITORI NELLA GOVERNANCE DELLE SOCIETÀ

ALESSANDRA DACCÒ

1. Premessa, *p. 1782* – **2**. La presenza degli investitori istituzionali nelle società quotate italiane e la partecipazione in assemblea, *p. 1785* – **3**. I diversi *agency problems* nella gestione dei portafogli, *p. 1790* – **4**. Il tentativo di configurare dei *fiduciary duties* in capo agli investitori istituzionali, *p. 1794* – **4.1**. (Segue): le difficoltà nell'applicare i *fiduciary duties* agli investitori istituzionali, *p. 1798* – **4.2**. Il tentativo di decifrare in termini estensivi i *fiduciary duties* verso i clienti, *p. 1801* – **5**. I principi di *stewardship*, la Direttiva 2017/828 e le nuove norme del T.u.f., *p. 1803* – **5.1**. (Segue): alcuni profili problematici, *p. 1808*

1813 XVI**L'AMMINISTRAZIONE DELLE SOCIETÀ QUOTATE**

GIORGIO MEO

1. Particolarità dell'organo amministrativo della società quotata rispetto al diritto generale delle società per azioni, *p. 1813* – 2. Requisiti per la designazione alla carica di amministratore, *p. 1819* – 3. La rappresentanza della minoranza, *p. 1825* – 4. L'elezione degli amministratori per liste, *p. 1831* – 5. Il requisito dell'indipendenza, *p. 1837* – 6. L'indipendenza nel Codice di autodisciplina, *p. 1844* – 7. La perdita del requisito di indipendenza, *p. 1851* – 8. La rappresentanza di genere, *p. 1852* – 9. La collegialità funzionale del consiglio di amministrazione della società quotata, *p. 1860* – 10. Il presidente del consiglio di amministrazione, *p. 1863* – 11. Esecutivi, non esecutivi e indipendenti, *p. 1872* – 12. I comitati endoconsiliari, *p. 1879*

1886 XVII**LE REMUNERAZIONI**

ILARIA CAPELLI

1. Premessa: le linee fondamentali del dibattito, *p. 1886* – 2. La disciplina delle società quotate. Le fonti europee, *p. 1891* – 3. La remunerazione degli amministratori nel Codice di autodisciplina delle società quotate, *p. 1896* – 4. La Relazione sulla politica di remunerazione e sui compensi corrisposti, *p. 1899* – 5. Il ruolo dell'assemblea nell'art. 123 ter T.u.f., *p. 1908* – 6. Remunerazioni e disciplina in tema di operazioni con parti correlate, *p. 1919* – 7. L'informazione al mercato in materia di attribuzione di strumenti finanziari a esponenti aziendali, dipendenti o collaboratori, *p. 1920* – 8. La disciplina speciale per le banche quotate, *p. 1926* – 9. La disciplina del settore assicurativo, *p. 1939* – 10. La remunerazione dei componenti dell'organo di controllo, *p. 1942* – 11. Considerazioni conclusive, *p. 1946*

1949 XVIII**CONFLITTI D'INTERESSI E PARTI CORRELATE**

PAOLO VALENSISE

1. Introduzione. Esigenze e principali problemi, *p. 1949* – 2. L'evoluzione del percorso «regolatorio», *p. 1956* – 3. Il vigente quadro normativo-regolamentare ad esito dell'emancipazione del Reg. Consob 17221/2010. Alcune osservazioni preliminari, *p. 1962* – 4. La «convivenza» della disciplina delle operazioni con parti correlate *ex art. 2391 bis c.c.* con le altre disposizioni rilevanti del codice civile in materia di interessi, *p. 1968* – 5. La costruzione delle procedure ad opera dell'emittente: spunti di riflessione su possibili scelte «architettoniche», *p. 1980* – 6. (Segue): l'introduzione o meno della possibilità di ricorso al *whitewash* assembleare per le operazioni di maggior rilevanza. Possibili implicazioni, *p. 1984* – 7. I flussi informativi verso gli amministratori indipendenti; il loro coinvolgimento nelle trattative e nell'istruttoria (*ex artt. 7 e 8, Reg. Consob 17221/2010*), *p. 1989* – 8. I contenuti del parere del comitato degli amministratori indipendenti, anche detto «comitato operazioni parti correlate», *p. 1994* – 9. L'ipotesi del parere negativo, in caso di operazioni di maggior rilevanza, ed il ricorso al *whitewash* assembleare, *p. 2002* – 10. Alcune considerazioni sulla diligenza degli amministratori indipendenti componenti del comitato operazioni parti correlate, *p. 2006* – 11. Il recepimento della Direttiva SHRD2 e le novità in materia di disciplina delle operazioni con parti correlate introdotte dal d.lgs. 49/2019: considerazioni preliminari in attesa dell'intervento della Consob, *p. 2010*

2017 XIX**LA DISCIPLINA DELL'ORGANO SOCIETARIO DI CONTROLLO E IL SISTEMA DEI CONTROLLI INTERNI**

LAURA SCHIUMA

1. Generalità. L'organo di controllo nei diversi sistemi di amministrazione e di controllo, *p. 2017* – 2. L'organo di controllo del sistema tradizionale: il collegio sindacale. Profili strutturali (composizione dell'ufficio e disciplina del rapporto con l'ufficio: nomina, revoca ed altre cause di cessazione), *p. 2023* – 3. L'organo di controllo del sistema dualistico: il consiglio di sorveglianza. Profili strutturali (composizione dell'ufficio e disciplina del rapporto con l'ufficio: nomina, revoca ed altre cause di cessazione), *p. 2035* – 4. L'ufficio di controllo nel sistema monistico: il comitato di controllo per la gestione, *p. 2045* – 4.1. Composizione dell'ufficio e disciplina del rapporto con l'ufficio, *p. 2045* – 5. La funzione di controllo nei diversi sistemi di amministrazione e di controllo, *p. 2054* – 5.1. La vigilanza del collegio sindacale nel sistema tradizionale (e suo rapporto con il sistema dei controlli interni), *p. 2058* – 5.2. Lo specifico della «vigilanza» nel sistema dualistico, *p. 2067* – 5.3. Lo specifico della «vigilanza» nel sistema monistico, *p. 2074*

2080 XX**I POTERI DI VIGILANZA E DI INTERVENTO DELLA CONSOB**

MARCO VENTORUZZO e SIMONE ALVARO

1. I poteri della Consob in generale, *p. 2080* – 2. I poteri di indagine e di intervento ed il loro ambito applicativo, *p. 2086* – 3. I poteri della Consob nei confronti degli emittenti, *p. 2089* – 4. I poteri della Consob nei confronti dei revisori legali e delle società di revisione legale, *p. 2092* – 5. La *product intervention*, *p. 2094* – 6. I poteri della Consob nei confronti dei mercati, *p. 2096* – 7. Il sequestro e la confisca, *p. 2098* – 8. L'impugnativa dei provvedimenti della Consob, *p. 2101* – 9. La responsabilità civile per l'esercizio (o l'omissione) dei poteri di vigilanza. Cenni, *p. 2105* – 10. Le funzioni di vigilanza diretta dell'ESMA, *p. 2109* – 11. Il coordinamento della Consob con le altre autorità di vigilanza. In particolare, Banca d'Italia e BCE, *p. 2113* – 12. Linee di tendenza e dati empirici sull'esercizio dei poteri della Consob: qualche riflessione di sintesi, *p. 2115*

2124 XXI**L'INFORMAZIONE PRIVILEGIATA**

SERGIO SEMINARA

1. L'evoluzione normativa della nozione di informazione privilegiata, *p. 2124* – 2. L'informazione privilegiata tra l'obbligo per gli emittenti di informazione continua e il divieto di abuso borsistico, *p. 2127* – 3. L'informazione privilegiata: un'introduzione teorica, *p. 2131* – 3.1. L'oggetto dell'informazione privilegiata, *p. 2133* – 4. Gli elementi costitutivi dell'informazione privilegiata, *p. 2135* – 4.1. La precisione (e la specificità), *p. 2137* – 4.2. L'informazione «che non è stata resa pubblica», *p. 2143* – 4.3. Il potenziale effetto significativo sui prezzi, *p. 2147* – 4.3.1. La nozione di investitore ragionevole, *p. 2149* – 4.3.2. L'informazione privilegiata come «uno degli elementi» della decisione di investimento, *p. 2153* – 4.3.3. La significatività dell'effetto, *p. 2155* – 5. L'informazione «autoprodotta», *p. 2158* – 6. Considerazioni conclusive, *p. 2163*

2166 XXII**MARKET ABUSE**

FRANCESCO D'ALESSANDRO

1. Considerazioni preliminari: il *market abuse* tra prescrizioni europee, giurisprudenza sovranazionale e incomplete riforme interne, p. 2166 – 2. Definizioni (art. 180 T.u.f.), p. 2171 – 3. Ambito di applicazione della disciplina (art. 182 T.u.f.). Esenzioni (art. 183 T.u.f.), p. 2173 – 4. L'abuso e la comunicazione illecita di informazioni privilegiate, p. 2178 – 4.1. L'evoluzione del reato di abuso di informazioni privilegiate, p. 2178 – 4.2. L'illecito penale (art. 184 T.u.f.), p. 2182 – 4.2.1. Il bene giuridico tutelato, p. 2183 – 4.2.2. L'ambito di soggettività attiva del reato, p. 2185 – 4.2.2.1. Il c.d. *criminal insider*, p. 2189 – 4.2.2.2. La dubbia figura del c.d. *insider* «di sé stesso»: cenni, p. 2190 – 4.2.3. Il piano oggettivo e l'elemento psicologico della fattispecie, p. 2191 – 4.2.3.1. Le condotte legittime, p. 2200 – 4.2.3.2. I sondaggi di mercato, p. 2202 – 4.2.4. L'apparato sanzionatorio, p. 2203 – 4.2.5. I disallineamenti con gli obblighi di criminalizzazione della MAD 2, p. 2205 – 4.3. Gli illeciti amministrativi (art. 187 bis T.u.f.), p. 2207 – 5. La manipolazione del mercato, p. 2210 – 5.1. La moderna evoluzione di un antico rimprovero, p. 2210 – 5.2. L'illecito penale (art. 185 T.u.f.), p. 2213 – 5.2.1. Il bene giuridico tutelato, p. 2213 – 5.2.2. Il piano oggettivo e quello psicologico della fattispecie, p. 2215 – 5.2.2.1. Le prassi di mercato ammesse, p. 2226 – 5.2.3. L'apparato sanzionatorio, p. 2228 – 5.2.4. I disallineamenti rispetto agli obblighi di criminalizzazione della MAD 2, p. 2228 – 5.3. L'illecito amministrativo (art. 187 ter T.u.f.), p. 2231 – 6. La confisca (artt. 187 e 187 sexies T.u.f.), p. 2233 – 7. La responsabilità dell'ente (art. 187 quinques T.u.f.), p. 2235 – 8. Le sanzioni amministrative relative alle violazioni delle disposizioni del *Market Abuse Regulation* (art. 187 ter.1 T.u.f.), p. 2236 – 9. Il rapporto tra procedimento penale e amministrativo: le persistenti frizioni con il divieto di *bis in idem*, p. 2238

2243 XXIII

LE SANZIONI AMMINISTRATIVE

MARINO PERASSI E RAFFAELE D'AMBROSIO

SEZIONE I. LA GENESI UNIONALE DELL'APPARATO SANZIONATORIO T.U.F. 1. L'intervento sanzionatorio in materia di mercati finanziari e le indicazioni contenute nelle Linee guida della Commissione, p. 2244 – 2. Le norme sanzionatorie contenute nei diversi sistemi di norme in cui si articola la disciplina unionale dei mercati finanziari e la disciplina nazionale attuativa, p. 2245 – 2.1. Il paradigma improntato ai criteri suggeriti nella Comunicazione della Commissione, p. 2245 – 2.1.1. La disciplina MAD 2/MAR, p. 2245 – 2.1.2. La disciplina contenuta nei sistemi CRD IV/CRR, MiFID 2/MiFIR e in sistemi normativi minori, p. 2252 – 2.2. Una variazione del modello CRD IV/CRR e MiFID 2/MiFIR: le sanzioni in materia di CRA e *trade repositories*, p. 2255 – 2.3. Il modello seguito in materia di gestione collettiva del risparmio, vendite allo scoperto e OPA, p. 2257 – SEZIONE II. IL MODELLO-BASE 3. La «ricompattazione» in seno al T.u.f. del paradigma sanzionatorio applicabile ai soggetti abilitati alla prestazione dei servizi di investimento e di mercato e alla gestione collettiva del risparmio, p. 2262 – 3.1. I tratti essenziali del modello-base e il nocciolo duro del suo ambito di applicazione soggettivo, p. 2262 – 3.2. L'estensione del modello-base all'abuso di denominazione e alle partecipazioni rilevanti, p. 2264 – 3.3. L'ambito di applicazione soggettivo del modello-base. Gli esponenti e dipendenti dei soggetti abilitati alla prestazione dei servizi di investimento e delle gestioni collettive nonché dei servizi di mercato. I criteri cui è subordinata l'applicazione delle sanzioni, p. 2266 – SEZIONE III. IL REGIME GENERALE E LA TUTELA PROCEDIMENTALE E GIURISDIZIONALE 4. Ambito della trattazione, p. 2270 – 5. La tecnica di individuazione del precetto: il rinvio alle norme secondarie e il principio di legalità, p. 2272 – 6. I criteri di commisurazione delle sanzioni amministrative pecuniarie, p. 2275 – 7. I meccanismi appropriati a sostegno di un'applicazione efficace delle sanzioni, p. 2278 – 8. Il regime di pubblicità dei provvedimenti in materia sanzionatoria, p. 2280 – 9. La tipologia delle misure sanzionatorie applicabili, p. 2282 – 9.1. La distinzione tra

misure e provvedimenti di vigilanza, p. 2282 – **9.2.** La distinzione tra misure e sanzioni, p. 2284 – **9.3.** La distinzione tra sanzioni penali e sanzioni amministrative, p. 2286 – **10.** Le ricadute procedurali e sostanziali dell'esatta qualificazione della forma di reazione alla condotta illecita, p. 2290 – **10.1.** Le regole applicabili alle misure di vigilanza e alle sanzioni dell'ESMA, p. 2290 – **10.2.** Le norme procedurali applicabili alla procedura sanzionatoria della Banca d'Italia e della Consob: separazione tra funzioni istruttorie e decisorie ed esercizio dei diritti della difesa nelle due fasi, p. 2293 – **10.2.1.** La qualificazione quali sanzioni di tutte le forme di reazione a violazioni T.u.f., p. 2293 – **10.2.2.** Le nuove norme procedurali e i rapporti con la disciplina unionale contenuta nel regolamento sul Meccanismo di Vigilanza Unico, p. 2294 – **10.2.3.** L'accertamento delle violazioni – anche a seguito di segnalazione di elementi da parte di altre autorità – e la contestazione degli addebiti agli interessati, p. 2297 – **10.2.4.** La fase istruttoria, p. 2300 – **10.2.5.** La fase decisoria, p. 2302 – **10.2.6.** La mancanza dell'udienza pubblica: irrilevanza ai fini del rispetto dei diritti della difesa, p. 2304 – **10.3.** Il diritto a non autoincriminarsi, p. 2305 – **10.4.** La colpevolezza, p. 2307 – **10.5.** Il *ne bis in idem* e la proporzionalità, p. 2308 – **11.** La tutela giurisdizionale, p. 2312 – SEZIONE IV. ALCUNE CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE **12.** L'accrescimento dei poteri sanzionatori delle autorità dell'Unione, p. 2315 – **13.** La tutela penale e amministrativa dell'attività di vigilanza delle autorità dell'Unione, p. 2318 – **14.** La diversa prospettiva delle autorità di vigilanza e delle Corti rispetto alle sanzioni amministrative. La *full jurisdiction* quale punto di equilibrio tra efficacia dell'azione sanzionatoria amministrativa e tutela dei destinatari della stessa, p. 2322

2325 XXIV**IL CROWDFUNDING**

VINCENZO DE STASIO

1. La disintermediazione (o nuova reintermediazione) nella raccolta del risparmio e nell'esercizio del credito: *crowdfunding* e *crowdlending*, p. 2325 – **2.** La disciplina positiva: art. 50 quinquies T.u.f. e art. 100 ter T.u.f.; Regolamento Consob n. 18592 del 2013 e s.m.i., p. 2332 – **3.** Il servizio di gestione di portali per la raccolta di capitali per le PMI, p. 2336 – **3.1.** Registro: sezione ordinaria e sezione speciale, p. 2338 – **3.2.** Vigilanza della Consob (art. 50 quinquies, co. 6°, T.u.f.), p. 2340 – **3.3.** La tutela del recesso: problemi di coordinamento con la disciplina consumeristica, p. 2341 – **3.4.** L'intervento degli investitori istituzionali come «condizione di efficacia» dell'offerta, p. 2343 – **3.5.** Le regole di comportamento del gestore di portali e il rapporto con il prestatore del servizio di trasmissione ordini, p. 2344 – **3.6.** Il rapporto del gestore del portale con l'emittente: differenze con la prestazione del servizio di collocamento, p. 2349 – **4.** Opportunità e rischi del *crowdfunding*, p. 2352 – **4.1.** Teoria dell'investitore razionale ed euristiche, p. 2354 – **5.** *Equity-capital crowdfunding* e tipicità delle società, p. 2361 – **6.** Cenni comparatistici e approccio del legislatore nazionale ed europeo, p. 2365 – **7.** Gli strumenti finanziari oggetto di sottoscrizione ex art. 100 ter, 1° co., T.u.f. e la (limitata) apertura alle obbligazioni e titoli di debito nel nuovo comma 1° ter, p. 2370 – **8.** Il regime di circolazione delle quote rappresentative del capitale di *start-up* e di PMI costituite in forma di s.r.l., p. 2373 – **8.1.** La tesi della assimilazione agli *American Depository Receipts* e la qualificazione dei soci come «*beneficial owners*», p. 2375 – **8.2.** L'esercizio dei diritti e il rilascio dell'attestazione ex art. 100 ter, co. 2° bis, lett. b), n. 2, T.u.f., p. 2377 – **8.3.** Trasferimento delle quote, p. 2378 – **8.4.** Problema dell'applicabilità dell'art. 2470, co. 3°, c.c., p. 2379

2381 Indice bibliografico**2507 Indice per materia**