

INDICE SOMMARIO

<i>Presentazione</i>	XIII
<i>Presentazione della seconda edizione</i>	XV
<i>Elenco delle principali abbreviazioni</i>	XVII

PARTE I

IL MERCATO DEI CAPITALI E LA SUA DISCIPLINA GIURIDICA

CAPITOLO I

IL MERCATO DEI CAPITALI

1. Il sistema finanziario	3
1.1. Le caratteristiche fondamentali dell'economia di mercato	3
1.2. La circolazione del denaro	4
2. Gli ostacoli alla circolazione del denaro	6
2.1. I costi di transazione	6
2.2. Le asimmetrie informative	7
2.2.1. L'azzardo morale	8
2.2.2. Gli <i>agency problems</i>	8
2.2.3. La selezione avversa	9
2.3. La diversità nelle preferenze	10
3. L'intermediazione bancaria e il mercato dei capitali	11
3.1. L'intermediazione bancaria	11
3.1.1. L'interposizione della banca come controparte centrale	12
3.1.2. L'eliminazione del rapporto diretto tra unità in <i>surplus</i> e unità in <i>deficit</i>	12
3.1.3. La trasformazione dei rischi e delle scadenze	12
3.2. Il mercato dei capitali	14
3.2.1. Servizi di investimento e gestione collettiva del risparmio	14
3.2.2. Il ruolo degli intermediari reputazionali e la disciplina legale di trasparenza	15
3.2.3. Mercato secondario e diversificazione	16
3.2.4. Innovazione digitale e <i>Fintech</i>	18
3.3. Esiste un modello preferibile di intermediazione?	19
4. Gli strumenti finanziari	21

INDICE SOMMARIO

4.1.	Strumenti di debito e strumenti di capitale	21
4.2.	Gli strumenti derivati	23
4.2.1.	Strumenti derivati e mercato dei capitali	23
4.2.2.	Struttura e funzione degli strumenti derivati	24
4.3.	Le quote di Oicr	26
4.4.	Strumenti finanziari, valori mobiliari e prodotti finanziari.	27

CAPITOLO II

LA DISCIPLINA GIURIDICA DEL MERCATO DEI CAPITALI

1.	Perché il diritto disciplina il mercato dei capitali?	31
2.	L'approccio economico	32
2.1.	Le imperfezioni del mercato dei capitali.	33
2.1.1.	Esternalità negative e beni pubblici	33
2.1.2.	Asimmetrie informative e situazioni di mercato non competitivo	36
2.2.	I costi dell'intervento del diritto	37
2.3.	Le condizioni di efficienza della disciplina giuridica	39
2.3.1.	Il teorema di Coase	39
2.3.2.	Alcune importanti precisazioni.	40
3.	La teoria delle scelte pubbliche.	41
3.1.	Processo politico e gruppi di interesse.	42
3.2.	Le scelte pubbliche nel diritto del mercato dei capitali	43
4.	La prospettiva della giustizia	44
4.1.	Giustizia commutativa e distributiva nel diritto del mercato dei capitali	44
4.2.	Uno sguardo di sintesi	45

CAPITOLO III

LE CARATTERISTICHE DEL DIRITTO DEL MERCATO DEI CAPITALI

1.	Il diritto del mercato dei capitali	47
2.	Un diritto speciale	48
2.1.	La necessità di norme che rimedino alle insufficienze del diritto comune.	49
2.2.	<i>Standards e rules</i> nella disciplina del mercato dei capitali	49
2.3.	Alcuni profili problematici.	52
3.	Il ruolo delle autorità di vigilanza	53
3.1.	Le autorità di vigilanza.	54
3.2.	<i>Quis custodiet ipsos custodes?</i>	54
3.3.	La ripartizione delle competenze di vigilanza	56
4.	La dimensione europea	57
4.1.	Il fondamento e l'ambito di intervento	57
4.2.	L'evoluzione della disciplina	58

4.3.	Il diritto europeo del mercato dei capitali dopo la crisi	60
4.4.	La procedura Lamfalussy e il ruolo dell'ESMA.	61

PARTE II
LA DISCIPLINA DEGLI EMITTENTI

CAPITOLO I

RICORSO AL MERCATO DEI CAPITALI E STRATEGIE NORMATIVE

1.	Asimmetrie informative, <i>agency problems</i> e modelli giuridici	67
2.	La disciplina di trasparenza	68
2.1.	L'informazione al mercato dei capitali	69
2.2.	È necessario un obbligo legale di trasparenza?	70
2.3.	La funzione dell'informazione al mercato dei capitali	71
3.	Le regole di governo societario	73
3.1.	<i>Agency problems</i> e assetti proprietari dell'impresa	73
3.2.	Funzione e struttura delle regole di <i>corporate governance</i>	74

CAPITOLO II

LA DISCIPLINA DI TRASPARENZA

1.	L'informazione al mercato primario	77
1.1.	L'offerta al pubblico di sottoscrizione e di vendita.	77
1.2.	Il procedimento di offerta al pubblico di valori mobiliari.	79
2.	Il prospetto informativo e la disciplina dell'offerta.	80
2.1.	Il prospetto informativo	80
2.1.1.	La funzione del prospetto.	81
2.1.2.	Contenuto e struttura del prospetto.	84
2.1.3.	Il c.d. passaporto europeo	85
2.2.	La disciplina dell'offerta	86
2.3.	Le esenzioni	87
2.3.1.	La sproporzione tra i costi di <i>compliance</i> e le caratteristiche dell'operazione	87
2.3.2.	Le fattispecie che rendono efficiente una soluzione di mercato	88
2.3.3.	Le caratteristiche dell'emittente	90
3.	Le strategie normative per assicurare la correttezza dell'informazione al mercato primario	91
3.1.	I controlli <i>ex ante</i>	92
3.1.1.	Le strategie di <i>gatekeeping</i>	93
3.1.2.	Il rapporto tra controlli privati e approvazione dell'autorità di vigilanza	94

INDICE SOMMARIO

3.2.	I poteri dell'autorità di vigilanza durante l'offerta	95
3.3.	Le sanzioni	96
3.3.1.	Le disposizioni penali e amministrative	96
3.3.2.	La responsabilità da prospetto	97
4.	L'informazione al mercato secondario	101
4.1.	La disciplina delle informazioni privilegiate	103
4.1.1.	La nozione di informazione privilegiata	103
4.1.2.	Le modalità di diffusione e la disciplina del ritardo nella comunicazione	106
4.2.	L'informazione societaria	107
4.2.1.	L'informazione finanziaria	107
4.2.2.	Le operazioni straordinarie	108
4.2.3.	Gli assetti proprietari e le "altre informazioni"	109
4.3.	Le disposizioni generali in materia di informazioni regolamentate	111
5.	Le strategie normative per assicurare la correttezza dell'informazione al mercato secondario	111
5.1.	I controlli <i>ex ante</i>	112
5.2.	Le sanzioni penali e amministrative	112
5.3.	Il problema della responsabilità da false informazioni al mercato secondario	115
5.3.1.	Solo una questione di giustizia distributiva?	116
5.3.2.	La disciplina della responsabilità civile	116
5.3.3.	La responsabilità degli analisti finanziari	119

CAPITOLO III

LE REGOLE DI GOVERNO SOCIETARIO

1.	Diritto del mercato dei capitali e regole di <i>corporate governance</i>	121
2.	Le norme a tutela delle minoranze	122
2.1.	La disciplina degli organi di gestione	122
2.2.	Le operazioni con parti correlate	124
2.2.1.	La disciplina di trasparenza	125
2.2.2.	I presidi di correttezza	125
2.3.	I diritti di <i>voice</i>	127
2.4.	La disciplina delle partecipazioni reciproche	128
3.	I diritti dei soci	128
3.1.	La legittimazione all'intervento in assemblea	129
3.2.	La disciplina dell'assemblea	130
3.3.	Le deleghe di voto	131
3.4.	Il voto plurimo	133
4.	Il sistema dei controlli	135
4.1.	L'organo di controllo interno	135
4.2.	Il revisore legale dei conti	138
4.3.	L'autorità di vigilanza	140
5.	Le offerte pubbliche di acquisto	141

INDICE SOMMARIO

5.1.	Le offerte pubbliche di acquisto volontarie	142
5.1.1.	Il modello economico	142
5.1.2.	La disciplina delle difese	144
5.1.3.	Le regole di trasparenza.	145
5.1.4.	La disciplina del procedimento	146
5.2.	L'offerta pubblica di acquisto obbligatoria	148
5.2.1.	La soglia rilevante per l'obbligo di offerta pubblica.	149
5.2.2.	L'acquisto di concerto, la rilevanza degli strumenti finanziari derivati e l'acquisto indiretto	151
5.2.3.	Il corrispettivo dell'offerta e la disciplina del procedimento.	153
5.2.4.	Le esenzioni	153
5.2.5.	Le sanzioni	156
5.3.	L'offerta pubblica di acquisto residuale e il diritto di <i>squeeze-out</i>	157

PARTE III

LA DISCIPLINA DEGLI INTERMEDIARI

CAPITOLO I

LA DISCIPLINA GENERALE DELL'INTERMEDIAZIONE

1.	Gli intermediari nel diritto del mercato dei capitali	163
2.	L'accesso all'attività.	165
2.1.	La riserva di attività	166
2.2.	Riserva di attività e condizioni per l'autorizzazione	168
2.3.	I requisiti per gli esponenti aziendali.	170
2.4.	I requisiti per i partecipanti al capitale	174
2.5.	Il procedimento di autorizzazione	175
2.6.	La disciplina delle partecipazioni qualificate	177
2.7.	L'operatività transfrontaliera	179
3.	La vigilanza sullo svolgimento dell'attività.	183
3.1.	I poteri informativi e di indagine.	184
3.2.	I poteri ispettivi.	186
3.3.	La vigilanza di gruppo.	186
3.4.	I poteri di intervento.	187
3.5.	Assetti organizzativi e sistema dei controlli	189
3.6.	I poteri sanzionatori	191
4.	La disciplina della crisi.	193
4.1.	L'amministrazione straordinaria.	194
4.2.	La liquidazione coatta amministrativa	196
4.3.	Il risanamento e la risoluzione delle SIM	198
4.4.	I sistemi di indennizzo.	200

INDICE SOMMARIO

CAPITOLO II

I SERVIZI DI INVESTIMENTO

1.	La prestazione dei servizi di investimento	203
1.1.	I servizi di investimento	205
1.2.	I servizi accessori	208
2.	Le regole di comportamento	209
2.1.	La classificazione della clientela	209
2.2.	La disciplina del contratto	212
2.3.	Le regole di trasparenza	214
2.4.	Il controllo nel merito dell'investimento	216
2.4.1.	La valutazione di adeguatezza	216
2.4.2.	Il controllo di appropriatezza	218
2.4.3.	Il regime di <i>execution only</i>	219
2.4.4.	La generalizzazione della valutazione di adeguatezza	220
2.5.	La <i>product governance</i>	221
2.5.1.	La <i>product governance</i> del produttore	222
2.5.2.	La <i>product governance</i> del distributore	223
2.5.3.	La <i>product intervention</i>	225
2.5.4.	Gli effetti distributivi del regime di <i>product governance</i>	226
2.6.	L'esecuzione degli ordini	227
2.7.	La disciplina dei conflitti di interesse	228
2.8.	Le regole applicabili ai prodotti finanziari, bancari e assicurativi.	231
3.	L'offerta fuori sede	232
4.	Le tecniche di comunicazione a distanza	235
5.	L' <i>enforcement</i> delle regole di comportamento	237
5.1.	La disciplina pubblicistica	238
5.2.	I rimedi civilistici	238
5.2.1.	La giurisprudenza sul "risparmio tradito"	238
5.2.2.	Quale rimedio civilistico per le violazioni delle regole di <i>product governance</i> ?	241
5.3.	La tutela processuale degli investitori	243

CAPITOLO III

IL RISPARMIO GESTITO

1.	La gestione collettiva del risparmio.	247
2.	I fondi comuni di investimento	248
2.1.	Le tipologie di fondi	251
2.2.	I fondi UCITS	252
2.3.	I fondi alternativi	253
3.	Sicav e Sicaf	255
4.	La disciplina della gestione del risparmio	256
4.1.	Le regole di comportamento	256
4.2.	L' <i>enforcement</i> delle regole di comportamento	259

INDICE SOMMARIO

4.3.	Funzione e disciplina del depositario	260
5.	La commercializzazione di Oicr	262
5.1.	Una pluralità di prospettive	262
5.2.	La disciplina applicabile	263

PARTE IV

LA DISCIPLINA DEI MERCATI

CAPITOLO I

IL MERCATO SECONDARIO

1.	Circolazione del denaro e mercato secondario	269
2.	Le infrastrutture di mercato	270
2.1.	Le <i>trading venues</i>	271
2.2.	Le strutture di <i>post trading</i>	272
2.3.	La regolamentazione delle infrastrutture di mercato	274
3.	La tutela della fiducia nell'integrità del mercato	274
3.1.	La repressione degli abusi di mercato	275
3.2.	La disciplina delle agenzie di <i>rating</i> e degli analisti finanziari.	277

CAPITOLO II

LE INFRASTRUTTURE DI MERCATO

1.	Le operazioni sul mercato secondario	281
2.	La disciplina delle <i>trading venues</i>	282
2.1.	I mercati regolamentati	283
2.1.1.	Il regolamento del mercato	283
2.1.2.	L'ammissione a quotazione e il <i>delisting</i>	284
2.1.3.	Il gestore del mercato regolamentato	286
2.1.4.	L'autorizzazione dei mercati regolamentati e l'attività di vigilanza	287
2.2.	Le <i>trading venues</i> alternative	288
2.2.1.	I sistemi multilaterali di negoziazione	289
2.2.2.	I sistemi organizzati di negoziazione.	290
2.3.	Gli internalizzatori sistematici.	291
2.4.	La disciplina di trasparenza e gli obblighi di negoziazione	292
2.5.	<i>High frequency trading</i> e <i>short selling</i>	293
3.	Le strutture di <i>post trading</i>	296
3.1.	I sistemi di compensazione	296
3.2.	I servizi di regolamento	297
3.3.	La gestione accentrata di strumenti finanziari.	299
3.3.1.	La disciplina del depositario centrale	299

3.3.2. Dematerializzazione e regime della gestione accentrata . . . 300

CAPITOLO III

LA DISCIPLINA DEGLI ABUSI DI MERCATO

1.	Il sistema per la repressione del <i>market abuse</i>	303
2.	L'abuso di informazioni privilegiate	305
2.1.	Le condotte vietate	305
2.2.	Gli <i>insiders</i>	307
3.	La manipolazione del mercato	307
3.1.	La manipolazione informativa	308
3.2.	La manipolazione operativa	309
4.	Il sistema di <i>enforcement</i>	311
4.1.	Le sanzioni amministrative	312
4.2.	I poteri dell'autorità di vigilanza	314
4.3.	Le disposizioni penali	315
	<i>Indice analitico</i>	317