

Sfameni  
Giannelli

**diritto**  
degli **intermediari**  
e dei **mercati**  
**finanziari**

prefazione di  
Piergaetano Marchetti

# Indice

<b>Prefazione, di Piergaetano Marchetti</b>	<b>XI</b>
<b>Introduzione</b>	<b>XV</b>
<b>1. Le fonti del diritto dei mercati e degli intermediari finanziari</b> <i>di Paolo Sfameni</i>	<b>1</b>
<b>1.1. Introduzione. Le fonti</b>	<b>1</b>
<b>1.2. Le fonti comunitarie</b>	<b>3</b>
<b>1.3. L'adozione degli atti normativi comunitari.</b> La procedura ordinaria, la comitatologia e la sua evoluzione dopo il Trattato di Lisbona e la riforma del sistema delle Autorità di vigilanza europee	<b>6</b>
<b>1.4. L'evoluzione dei principi di diritto comunitario nel settore</b> del credito e dell'intermediazione finanziaria	<b>11</b>
<b>1.5. L'adattamento delle disposizioni comunitarie</b> nell'ordinamento interno	<b>13</b>
<b>1.6. Le fonti interne</b>	<b>15</b>
<b>1.6.1. I principi costituzionali</b>	<b>15</b>
<b>1.6.2. La delegificazione e la potestà normativa</b> delle Autorità di vigilanza	<b>17</b>
<b>1.7. Cooperazione internazionale, autoregolamentazione</b> e <i>soft law</i>	<b>20</b>
Bibliografia essenziale	<b>21</b>
<b>2. Regolamentazione e vigilanza</b> <i>di Paolo Sfameni</i>	<b>23</b>
<b>2.1. Introduzione</b>	<b>23</b>
<b>2.2. Nozione e obiettivi della regolamentazione e della vigilanza:</b> l'ambito oggettivo di intervento	<b>25</b>
<b>2.3. Le problematiche sollevate dalla crisi finanziaria del 2008</b>	<b>28</b>
<b>2.4. La struttura istituzionale della regolamentazione</b> e della vigilanza	<b>30</b>
<b>2.5. I modelli di vigilanza</b>	<b>32</b>
<b>2.5.1. La vigilanza istituzionale</b>	<b>32</b>

<b>2.5.2.</b>	La vigilanza per finalità	33
<b>2.5.3.</b>	La vigilanza per attività	34
<b>2.5.4.</b>	La vigilanza integrata	35
<b>2.6.</b>	Le Autorità di vigilanza del settore bancario e dell'intermediazione finanziaria. Struttura e funzioni	36
<b>2.6.1.</b>	Le Autorità di vigilanza del settore creditizio	36
<b>2.6.2.</b>	Le Autorità di vigilanza sugli intermediari finanziari e sul mercato mobiliare	39
<b>2.7.</b>	Le funzioni della vigilanza	41
<b>2.8.</b>	La ripartizione delle competenze fra Banca d'Italia e Consob e gli obblighi di coordinamento fra le autorità	42
<b>2.9.</b>	Conclusioni sul modello di vigilanza italiano e la riforma del sistema di vigilanza europeo	43
<b>2.9.1.</b>	L'ulteriore evoluzione della vigilanza bancaria: verso l'unione bancaria	47
<b>2.10.</b>	Le modalità di esercizio e gli strumenti della vigilanza nel settore bancario, dell'intermediazione finanziaria e mobiliare	50
<b>2.10.1.</b>	La vigilanza regolamentare	50
<b>2.10.2.</b>	La vigilanza informativa	58
<b>2.10.3.</b>	La vigilanza ispettiva	59
<b>2.10.4.</b>	La vigilanza consolidata	60
	Bibliografia essenziale	62
<b>3.</b>	Servizi e attività di investimento	
	<i>di Paolo Sfameni</i>	65
<b>3.1.</b>	Introduzione. Il quadro normativo di riferimento	65
<b>3.2.</b>	Inquadramento	67
<b>3.3.</b>	L'ambito soggettivo di applicazione	69
<b>3.3.1.</b>	Le imprese di investimento	71
<b>3.3.2.</b>	Le banche	77
<b>3.3.3.</b>	L'accesso ai servizi di investimento da parte degli altri soggetti abilitati	80
<b>3.4.</b>	L'ambito oggettivo di applicazione	81
<b>3.4.1.</b>	«Servizi e attività di investimento»: definizione e disposizioni comuni	81
<b>3.4.2.</b>	I singoli servizi e le attività di investimento	82
<b>3.5.</b>	I servizi accessori	94
<b>3.6.</b>	Regole di condotta e disposizioni generali nello svolgimento dei servizi e delle attività di investimento	95
<b>3.7.</b>	Profili di responsabilità da prestazione di servizi	101
	Bibliografia essenziale	102

<b>4.</b>	<b>I mercati regolamentati e le altre <i>trading venue</i></b>	
	<i>di Andrea Giannelli</i>	103
<b>4.1.</b>	<b>Introduzione</b>	103
<b>4.2.</b>	<b>La disciplina dei mercati regolamentati</b>	106
	<b>4.2.1.</b> La società di gestione del mercato	107
	<b>4.2.2.</b> Il regolamento del mercato	109
	<b>4.2.3.</b> L'autorizzazione del regolamento del mercato	110
	<b>4.2.4.</b> L'organizzazione e la gestione dei mercati	110
<b>4.3.</b>	<b>I sistemi multilaterali di negoziazione (MTF)</b>	111
	<b>4.3.1.</b> Soggetti rilevanti per il funzionamento di un MTF	114
	<b>4.3.2.</b> MTF e disciplina dell'offerta al pubblico	119
<b>4.4.</b>	<b>Gli internalizzatori sistematici</b>	120
<b>4.5.</b>	<b>Il <i>transaction reporting</i> e gli obblighi di trasparenza <i>pre- e post-trading</i></b>	123
<b>4.6.</b>	<b>Il riconoscimento dei mercati</b>	127
<b>4.7.</b>	<b>La MiFID 2</b>	128
	<b>4.7.1.</b> L'impatto della riforma sui mercati finanziari	130
	<b>4.7.2.</b> Novità relative agli MTF	130
	<b>4.7.3.</b> I sistemi organizzati di negoziazione	131
	<b>4.7.4.</b> <i>Broker crossing system</i>	133
	<b>4.7.5.</b> Mercati e derivati OTC	133
	<b>4.7.6.</b> I requisiti organizzativi delle diverse sedi di negoziazione	134
	<b>4.7.7.</b> Resistenza dei sistemi e interruttori di circuito	135
	<b>4.7.8.</b> Negoziazione ad alta frequenza e trading algoritmico	135
	<b>4.7.9.</b> Novità relative agli internalizzatori sistematici	137
	<b>4.7.10.</b> L'accesso al capitale delle piccole e medie imprese	138
	<b>Bibliografia essenziale</b>	139
<b>5.</b>	<b>Banche e attività bancaria</b>	
	<i>di Andrea Giannelli</i>	141
<b>5.1.</b>	<b>Il processo evolutivo del sistema bancario italiano. Cenni</b>	141
	<b>5.1.1.</b> Dai conglomerati finanziari alla banca universale	142
	<b>5.1.2.</b> Ripensamento del modello della banca universale dopo la recente crisi finanziaria	144
<b>5.2.</b>	<b>L'attività bancaria</b>	145
	<b>5.2.1.</b> Nozione generale	145
	<b>5.2.2.</b> Caratteri dell'attività bancaria	146
	<b>5.2.3.</b> La raccolta del risparmio tra il pubblico	148
	<b>5.2.4.</b> L'esercizio del credito	151
<b>5.3.</b>	<b>I settori parabancari. Le altre attività finanziarie, le attività connesse e strumentali</b>	152
<b>5.4.</b>	<b>L'accesso al mercato bancario tramite autorizzazione</b>	154
	<b>5.4.1.</b> Condizioni per l'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria	154

<b>5.4.2.</b>	L'apertura di succursali	160
<b>5.4.3.</b>	Libera prestazione di servizi	162
	Bibliografia essenziale	163
<b>6.</b>	Gli altri soggetti operanti nel settore finanziario e la liberalizzazione del credito <i>di Andrea Giannelli</i>	165
<b>6.1.</b>	Evoluzione della regolamentazione	165
<b>6.2.</b>	Gli intermediari finanziari non bancari autorizzati all'esercizio del credito	167
<b>6.2.1.</b>	La concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma	168
<b>6.2.2.</b>	L'attività svolta nei confronti del pubblico: definizione di pubblico	169
<b>6.2.3.</b>	Requisiti per l'iscrizione all'albo degli intermediari finanziari	169
<b>6.2.4.</b>	Effetti dell'iscrizione	171
<b>6.2.5.</b>	Sospensione degli organi di amministrazione e controllo e revoca dell'autorizzazione	172
<b>6.3.</b>	La recente apertura dell'ordinamento italiano verso nuovi canali di finanziamento	173
<b>6.3.1.</b>	Fondi comuni di investimento	175
<b>6.3.2.</b>	Le imprese di assicurazione	176
<b>6.3.3.</b>	Le società di cartolarizzazione	179
<b>6.4.</b>	Gli intermediari del microcredito	182
<b>6.5.</b>	I confidi	183
<b>6.6.</b>	Gli istituti di pagamento	184
<b>6.6.1.</b>	Gli istituti di pagamento «ibridi»	188
<b>6.7.</b>	Gli istituti di moneta elettronica (IMEL)	189
<b>6.8.</b>	Gli agenti in attività finanziaria e i mediatori creditizi	191
<b>6.8.1.</b>	Gli agenti in attività finanziaria	192
<b>6.8.2.</b>	I mediatori creditizi	193
<b>6.8.3.</b>	La vigilanza sugli agenti in attività finanziaria e sui mediatori creditizi	194
<b>6.9.</b>	Soggetti aventi sede legale all'estero	195
	Bibliografia essenziale	197
<b>7.</b>	La gestione collettiva del risparmio <i>di Paolo Sfameni e Marco Penna</i>	199
<b>7.1.</b>	Introduzione. Il quadro normativo di riferimento	199
<b>7.1.1.</b>	La normativa comunitaria	199
<b>7.1.2.</b>	La normativa italiana	206
<b>7.2.</b>	Cenni sulle prospettive evolutive del quadro normativo comunitario di riferimento	207
<b>7.2.1.</b>	La Direttiva UCITS V e la Direttiva UCITS VI	207

<b>7.3.</b>	Inquadramento del servizio di gestione collettiva del risparmio	209
<b>7.4.</b>	I soggetti autorizzati	211
<b>7.4.1.</b>	Le SGR	211
<b>7.4.2.</b>	Le SICAV e le SICAF	218
<b>7.4.3.</b>	Le società di gestione UE	225
<b>7.4.4.</b>	Il gestore di FIA UE (GEFIA UE)	227
<b>7.4.5.</b>	Il gestore di FIA non UE (GEFIA non UE)	228
<b>7.5.</b>	Il depositario	228
<b>7.6.</b>	I fondi comuni di investimento	231
<b>7.6.1.</b>	Principi comuni	231
<b>7.6.2.</b>	Le diverse tipologie di fondi	233
<b>7.6.3.</b>	Commercializzazione in Italia di quote di OICVM UE e di FIA riservati e non	242
	Bibliografia essenziale	244
<b>8.</b>	Strumenti finanziari e dematerializzazione <i>di Andrea Giannelli</i>	245
<b>8.1.</b>	Introduzione. Un po' di storia	245
<b>8.2.</b>	Disciplina applicabile agli strumenti finanziari	246
<b>8.3.</b>	Le nozioni di strumento finanziario e di prodotto finanziario	247
<b>8.3.1.</b>	Gli strumenti finanziari	247
<b>8.3.2.</b>	I prodotti finanziari	250
<b>8.4.</b>	Le diverse tipologie di strumenti finanziari. I valori mobiliari	252
<b>8.4.1.</b>	Le azioni e le obbligazioni	253
<b>8.4.2.</b>	Gli strumenti finanziari «ibridi» previsti dal Codice civile	254
<b>8.4.3.</b>	I valori mobiliari di cui alla lettera c)	257
<b>8.4.4.</b>	I valori mobiliari di cui alla lettera d)	258
<b>8.5.</b>	Gli strumenti del mercato monetario	259
<b>8.5.1.</b>	Le accettazioni bancarie	260
<b>8.5.2.</b>	Le cambiali finanziarie	261
<b>8.6.</b>	I contratti derivati in generale	263
<b>8.6.1.</b>	I derivati finanziari	266
<b>8.6.2.</b>	I derivati su merci	269
<b>8.6.3.</b>	Gli strumenti derivati creditizi	269
<b>8.6.4.</b>	Gli strumenti derivati esotici	271
<b>8.7.</b>	La dematerializzazione	272
<b>8.7.1.</b>	La dematerializzazione in generale	272
<b>8.7.2.</b>	Il procedimento di dematerializzazione	273
<b>8.7.3.</b>	Lo statuto degli strumenti finanziari dematerializzati	275
<b>8.7.4.</b>	I casi di dematerializzazione obbligatoria e facoltativa	279
	Bibliografia essenziale	282

<b>9.</b>	<b>Offerta al pubblico di prodotti finanziari</b>	
	<i>di Andrea Giannelli e Antonio Matino</i>	285
<b>9.1.</b>	<b>Introduzione. L'offerta al pubblico di prodotti finanziari</b>	285
<b>9.2.</b>	<b>Il prospetto d'offerta</b>	287
	<b>9.2.1.</b> Il quadro normativo di riferimento	288
	<b>9.2.2.</b> Contenuto informativo e schemi di prospetto	290
<b>9.3.</b>	<b>Autorizzazione preventiva dell'offerta</b>	294
<b>9.4.</b>	<b>Profili transnazionali</b>	295
<b>9.5.</b>	<b>La responsabilità da prospetto</b>	297
<b>9.6.</b>	<b>Casi di inapplicabilità</b>	298
<b>9.7.</b>	<b>Le offerte indirette</b>	301
<b>9.8.</b>	<b><i>L'equity crowdfunding</i></b>	302
	<b>Bibliografia essenziale</b>	303
<b>10.</b>	<b>Informazione al pubblico e abusi di mercato</b>	
	<i>di Paolo Sfameni e Fabio Saccone</i>	305
<b>10.1.</b>	<b>Il concetto di mercato e le sue funzioni</b>	305
	<b>10.1.1.</b> Mercati efficienti e processo di formazione dei prezzi	306
<b>10.2.</b>	<b>I modelli di regime informativo: <i>mandatory</i> vs <i>voluntary disclosure</i></b>	307
<b>10.3.</b>	<b>La disciplina dell'informazione al pubblico</b>	310
	<b>10.3.1.</b> L'informazione continua	311
	<b>10.3.2.</b> (Segue) La nozione di informazione privilegiata	312
	<b>10.3.3.</b> (Segue) Informazione privilegiata ai fini degli obblighi informativi vs informazione privilegiata ai fini dell' <i>insider trading</i>	316
	<b>10.3.4.</b> La disciplina del ritardo nella comunicazione	317
	<b>10.3.5.</b> Le modalità di adempimento degli obblighi informativi	319
<b>10.4.</b>	<b>Gli abusi di mercato: effetti sulla formazione dei prezzi e ragioni della regolamentazione</b>	319
<b>10.5.</b>	<b>La disciplina degli abusi di mercato: il recepimento della Direttiva Market Abuse</b>	322
	<b>10.5.1.</b> Ambito di applicazione della disciplina	322
	<b>10.5.2.</b> Il reato di abuso di informazioni privilegiate	324
	<b>10.5.3.</b> Il reato di manipolazione del mercato	327
<b>10.6.</b>	<b>Gli illeciti amministrativi</b>	329
	<b>10.6.1.</b> L'apparato sanzionatorio: il sistema del doppio binario	329
	<b>10.6.2.</b> Le fattispecie di illecito amministrativo	330
<b>10.7.</b>	<b>La riforma della Direttiva Market Abuse: cenni</b>	332
	<b>Bibliografia essenziale</b>	332