

Indice

Verso i quarant'anni della Consob	XI
di PIERGAETANO MARCHETTI	
1. Intermediari e mercati: introduzione	1
di FILIPPO ANNUNZIATA	
1.1. Il quadro complessivo della disciplina, tra fonti interne e fonti comunitarie	1
1.2. Colmare le lacune?	3
1.3. Le linee di tendenza: i servizi di investimento	6
1.4. Perdita di centralità?	16
2. Il TUF e il Consiglio di amministrazione degli emittenti	17
di LUIGI A. BIANCHI	
2.1. Le funzioni del Consiglio di amministrazione degli emittenti tra regolazione e costituzione materiale del governo societario	17
2.2. Cenni sull'indipendenza degli amministratori. L'"autonomia di giudizio" dell'amministratore	23
3. Il sistema dei controlli nelle società quotate	33
di VINCENZO CALANDRA BUONAURA	
3.1. Introduzione	33
3.2. Il problema della sovrapposizione tra i compiti del Collegio Sindacale e quelli attribuiti al Comitato controllo e rischi previsto dal Codice di Autodisciplina	35
3.3. La gestione dei rischi	38
3.4. Gli amministratori indipendenti	39
3.5. La responsabilità dei componenti dei comitati consiliari	41
4. Alcune riflessioni sulla figura degli amministratori indipendenti	45
di LUCIA CALVOSA	
4.1. Il significato della figura degli amministratori indipendenti nel mercato azionario	45

4.2. Il concetto di indipendenza	46
4.3. L'autonomia di giudizio come requisito del consigliere di amministrazione (<i>tout court</i>)	49
4.4. Alcune criticità relative alla figura degli amministratori indipendenti	53
5. Servizi di investimento e regole di condotta degli intermediari: quale quiete dopo la tempesta?	57
di MARIO CERA	
5.1. Regole di condotta e contesto operativo	57
5.2. Complessità e costi delle regole e varietà degli interessi	59
5.3. Le regole legislative di condotta fra criteri e limiti	61
5.4. La giurisprudenza in tema di regole di condotta tra norme speciali, principi generali e bilanciamenti sostanzialistici	65
5.5. Regole di condotta tra passati e futuri intermediari (e investitori)	74
6. Diritti di <i>voice</i> degli azionisti e tutela delle minoranze	75
di VINCENZO DI CATALDO	
6.1. Profili generali	75
6.2. L'autonomia statutaria delle società quotate e i diritti di <i>voice</i>	75
6.3. La tecnica <i>opt-in</i> e <i>opt-out</i>	76
6.4. La <i>record date</i>	77
6.5. Il ruolo dell'assemblea	78
6.6. Il voto elettronico come strumento di partecipazione	79
7. Reforming Securities and Derivatives Trading in the EU: From EMIR to MiFIR	83
di GUIDO FERRARINI e PAOLO SAGUATO	
7.1. Introduction	83
7.2. OTC Derivatives: International Trends and EMIR	90
7.3. The MiFID Review	102
7.4. The MiFIR and MiFID II Proposals	108
7.5. Critical Assessment of the MiFIR and MiFID II Proposals	115
7.6. Conclusions	123
8. Il "sistema dei controlli" e la gestione dei rischi	127
di SABINO FORTUNATO	
8.1. Controlli societari, disorientamenti e la lezione di Ferro-Luzzi	127
8.2. Controlli societari e natura delle regole che li dispongono	129

8.3	Agire imprenditoriale e corretta individuazione della nozione di “controllo”	133
8.4	Amministrazione e controllo, pluralismo terminologico e “controllo interno”	136
8.5	Controllo e crisi dell’istituto nei sistemi alternativi	140
8.6	Controllo contabile, luogo di coordinamento dei controlli societari e cd. controllo dei rischi.	141
9.	Bilanci e prospettive dell’autodisciplina	145
	di GABRIELE GALATERI DI GENOLA	
9.1	Quindici anni di TUF, quindici anni di autodisciplina	145
9.2	Sistema dei controlli interni: utilità e ruolo dell’autodisciplina	146
9.3	Gli amministratori indipendenti	147
9.4	Remunerazioni	147
9.5	Il futuro dell’autodisciplina	148
10.	Offerte pubbliche di acquisto	155
	di FEDERICO GHEZZI e MARCO VENTORUZZO	
10.1.	Introduzione	155
10.2.	La <i>ratio</i> dell’OPA obbligatoria	156
10.3.	Le OPA nell’ordinamento italiano	158
10.4.	Il ruolo della <i>passivity rule</i>	161
10.5.	Conclusioni	162
	Note alla relazione sulla disciplina dell’OPA	
	di FRANCESCO CHIAPPETTA	163
11.	La gestione collettiva del risparmio	169
	di RAFFAELE LENER e CHIARA PETRONZIO	
11.1.	Le SGR e la gestione collettiva di fronte ai nuovi “gestori alternativi”	169
11.2.	Gli altri soggetti autorizzati a svolgere il servizio di gestione collettiva	180
11.3.	Il fondo comune di investimento	182
11.4.	Il partecipante al fondo e la sua limitata voce	193
11.5.	La banca depositaria (<i>rectius</i> , il depositario)	197
12.	Operazioni con parti correlate e abusi	201
	di ALBERTO MAZZONI	
12.1.	Introduzione	201

12.2. La regolamentazione	202
12.3. Correttezza formale e sostanziale delle operazioni	203
12.4. Gli abusi	205
12.5. Il Regolamento Consob	209
12.6. Conclusioni	212
13. La disciplina degli emittenti: profili generali	213
di PAOLO MONTALENTI	
13.1. Profili generali	214
13.2. I diritti di <i>voice</i> degli azionisti	220
13.3. Modelli di organizzazione, funzionamento del consiglio di amministrazione tra funzioni di gestione e di supervisione	223
13.4. Il sistema dei controlli e di gestione dei rischi	228
13.5. Le operazioni con parti correlate	234
14. Psicologia dell'investitore <i>retail</i> e disciplina di protezione	239
di UMBERTO MORERA	
14.1. Introduzione	239
14.2. Il "sistema" delle regole di condotta in materia di investimenti	239
14.3. Il ruolo dell'informazione	241
14.4. La tipologia di informazioni	241
14.5. I guadagni e le perdite	243
14.6. La percezione del vantaggio rispetto alla quantità	243
14.7. La "deresponsabilizzazione" dell'investitore	244
14.8. Il concorso di colpa civilistico dell'investitore <i>ex art.</i> 1227 c.c.	245
14.9. Conclusioni	246
15. Diritti di <i>voice</i> degli azionisti e tutela delle minoranze	247
di MARIO NOTARI	
15.1. Inquadramento del tema e definizione dell'approccio metodologico	247
15.2. La ricerca empirica e i suoi risultati	249
15.3. Osservazioni, spunti interpretativi e prospettive	266
16. Questo è il mercato "onde cotanto ragionammo insieme"?	271
di MARCO ONADO	
16.1. Premessa	271
16.2. Gli obiettivi del TUF	272
16.3. I risultati	272
16.4. Le ragioni dello scarto fra attese e risultati	277

17.	Servizi di investimento e regole di comportamento: dalla trasparenza alla fiducia	281
	di ANDREA PERRONE	
	17.1. Tutela dell'investitore e modelli di strategia normativa	281
	17.2. I limiti del paradigma fondato sulla trasparenza	283
	17.3. <i>Law on the books</i> e <i>law in action</i> nella disciplina dei servizi di investimento. La giurisprudenza civile	284
	17.4. L'azione dell'autorità di vigilanza. L'estensione della nozione di consulenza	285 287
	17.5. (<i>Segue</i>) Regole di comportamento e assetti organizzativi dell'impresa – 18.6. L'attuazione coattiva della disciplina	289
18.	TUF e sistema legislativo	293
	di RENATO RORDORF	
	18.1. L'importanza sistematica del TUF ed i suoi obiettivi	293
	18.2. Buone regole: norme generali e norme di dettaglio	295
	18.3. Il quindicennio successivo	296
	18.4. I limiti della legislazione: il rapporto tra economia e diritto	297
19.	Alcune riflessioni sulla disciplina dell'amministrazione delle società quotate	303
	di MARIO STELLA RICHTER <i>jr</i>	
	19.1. Le trasformazioni della disciplina dell'amministrazione degli emittenti: dall'originario TUF alla riforma organica del diritto societario	303
	19.2. (<i>Segue</i>) Nella legge sulla tutela del risparmio	304
	19.3. La tendenza verso una più analitica regolamentazione dei profili strutturali e funzionali dell'organo amministrativo	306
	19.4. Procedimentalizzazione dell'attività degli uffici amministrativi e rilievo della motivazione delle loro deliberazioni	307
	19.5. Dialettica interna all'organo amministrativo, <i>dissenting opinion</i> e obbligo di riservatezza in capo ai suoi componenti	307
	19.6. Articolazione delle funzioni e delega dei poteri gestori: alcune questioni attuali	308

20.	L'informazione societaria: profili evolutivi e problemi	311
	di GIOVANNI STRAMPELLI	
	20.1. Introduzione	311
	20.2. Evoluzione tecnologica e scelte di investimento: la diffusione dell' <i>high frequency trading</i> . L'irrelevanza o la considerazione soltanto "meccanica" delle informazioni societarie ai fini delle negoziazioni ad alta frequenza e gli effetti sull'efficienza informativa del mercato	314
	20.3. (<i>Segue</i>) Dalle asimmetrie informative alle asimmetrie tecnologiche. Le misure volte alla prevenzione degli abusi attuabili mediante i sistemi di <i>trading</i> ad alta frequenza	323
	20.4. Informazione e crescente complessità degli strumenti finanziari: i limiti del modello tradizionale di <i>disclosure</i>	327
	20.5. Informazione societaria e diverse "tipologie" di investitori: <i>one size doesn't fit to all</i>	332
	20.6. La centrale funzione degli investitori professionali per l'efficienza informativa dei mercati finanziari e la conseguente necessità di una <i>corporate disclosure</i> idonea a soddisfare le loro esigenze conoscitive	336
	20.7. La persistente esigenza di tutela dei soci/piccoli investitori e la conseguente impossibilità di "calibrare" la disciplina dell'informazione societaria soltanto sulle esigenze informative dei soci/investitori professionali	342
	20.8. La differenziazione dell'informazione diretta, rispettivamente, ai soci/investitori professionali e ai soci/piccoli risparmiatori, tra diritto vigente e proposte di riforma	346
	20.9. L'esposizione dell'investitore non sofisticato al rischio di <i>information overload</i> sul mercato secondario: la tendenziale impossibilità di assicurare un'effettiva eguaglianza informativa	357
	20.10. Le ragioni a favore di un ampliamento mirato dei margini di ammissibilità della <i>selective disclosure</i>	362
	20.11. La comunicazione selettiva ai soci di informazioni non oggetto dell'obbligo di disclosure ai sensi dell'art. 114 TUF: tra <i>shareholders' engagement</i> ...	370
	20.12. ...e il rischio di " <i>tunnelling</i> informativo" a favore del socio di controllo	376
21.	Riflessioni conclusive	385
	di RENZO COSTI	