

# INDICE

## CAPITOLO I

### IL PROBLEMA.

#### POLIVALENZA STRUTTURALE E FUNZIONALE DEL PROSPETTO

1. Eterogeneità delle fattispecie sottese all'obbligo di informazione da prospetto. Necessità della scomposizione del concetto normativo di informazione da prospetto in relazione a *personae, res e actiones*. Il prospetto come forma delle attività di offerta al pubblico e ammissione alle negoziazioni . . . . . 1
2. La ricostruzione sistematica dell'informazione da prospetto nel paradigma del mercato regolato. Il diritto privato regolatorio. . . . . 11
3. Il dibattito europeo (multilivello) sul tema della trasparenza obbligatoria da prospetto nella prospettiva della *Capital Markets Union* . . . . . 22
4. Obiettivi dell'indagine . . . . . 36

## CAPITOLO II

### L'INTERVENTO REGOLATORIO IN MATERIA DI INFORMAZIONE.

#### METACOGNIZIONE ED ETEROREGOLAZIONE

#### NELLE SCELTE DI INVESTIMENTO

1. Premesse metodologiche. Mercato primario e mercato secondario. Formazione del prezzo e regolazione delle scelte di investimento . . . . . 41
2. Informazione al mercato e formazione del prezzo inteso come valore di scambio dei prodotti finanziari. Efficienza informativa ed efficienza valutativa del mercato: un caso di *Nirvana Fallacy*? . . . . . 49
3. *Segue*: la regolamentazione come risposta ai fallimenti del mercato. Eterogeneità dei meccanismi di formazione del prezzo dei prodotti finanziari nel mercato primario: rinvio al capitolo terzo. Formalismo negoziale e selezione eteronoma delle informazioni rilevanti: rinvio al capitolo quarto . . . . . 56
4. L'efficienza informativa nel mercato finanziario a tutela dell'investitore non professionale. I limiti del formalismo informativo: *information overload* e *boilerplate disclosure* nei prospetti . . . . . 62

5. *Segue*: la crisi del paradigma della razionalità dell'investitore informato. Le caratteristiche del ragionamento decisionale: dissonanze cognitive e attività metacognitiva dell'investitore . . . . . 68
6. Il paternalismo libertario: i meccanismi (necessari) di eteroregolazione delle scelte di investimento. Doveri di protezione dell'intermediario, *product regulation* e *product intervention* . . . . . 75

### CAPITOLO III

#### I PRESUPPOSTI DELL'OBBLIGO DI INFORMAZIONE DA PROSPETTO. ETEROGENEITÀ DELLE FATTISPECIE E DELLE TUTELE

1. L'informazione da prospetto: la differenziazione della disciplina in base a *res* e *actiones*. . . . . 81
2. L'offerta al pubblico di prodotti finanziari. Il carattere pubblico dell'offerta . . . . . 88
3. *Segue*: profili soggettivi, oggettivi e di mercato nei casi di esenzione dall'applicazione della disciplina del prospetto. I casi di rivendita sistematica dei titoli da parte degli intermediari finanziari e l'obbligo dell'informazione da prospetto . . . . . 94
4. Offerta pubblica e servizio di collocamento: autonomia formale e accessorietà funzionale . . . . . 101
5. L'ammissione dei titoli alle negoziazioni in un mercato regolamentato. I casi di esenzione. . . . . 103
6. *Segue*: il meccanismo di formazione del prezzo dell'offerta. Sistema del prezzo aperto e metodo del *book-building* nell'offerta di titoli. Ancora sull'accessorietà funzionale del servizio di collocamento. . . 107
7. L'offerta al pubblico di titoli di debito bancari. L'informazione sul rischio dopo la *BRRD*. *CoCo-Bonds* e *product governance* . . . . . 110
8. L'offerta al pubblico di titoli emessi a fronte della cartolarizzazione di crediti. . . . . 117
9. L'offerta al pubblico di quote o azioni di organismi di investimento collettivo del risparmio. Il (complesso) inventario dei prodotti del risparmio gestito. . . . . 135
10. *Segue*: il prospetto e il *KIID*. Necessità di un coordinamento con la disciplina della commercializzazione degli OICR. Ancora sulla accessorietà funzionale del servizio di collocamento . . . . . 147
11. L'offerta al pubblico di prodotti di investimento al dettaglio preassemblati nel Regolamento *PRIIPS*. Il prospetto e il *KID*. La (impossibile) convivenza tra prospetto, *KID* e *KIID* . . . . . 151
12. *Segue*: l'offerta al pubblico di prodotti di investimento assicurativi. L'esenzione dall'informativa da prospetto . . . . . 158
13. *Set* informativo per il cliente al dettaglio e prospettive di tutela integrata. Prime conclusioni sulla funzione dell'informazione da prospetto . . . . . 165

## CAPITOLO IV

IL REGOLAMENTO GIURIDICO.  
 FORMALISMO NEGOZIALE NEI MODELLI DI PROSPETTO E TUTELA  
 DEL CONTRAENTE DISINFORMATO

1.	I modelli di prospetto nel diritto privato regolatorio: compressione dell'autonomia negoziale privata e tutela del contraente debole . . .	167
2.	Le strutture del prospetto. Prospetto unico e prospetto tripartito. Il prospetto di base. Il contenuto informativo . . . . .	172
3.	La nota di sintesi. Le nuove regole sui fattori di rischio . . . . .	180
4.	<i>Segue</i> : un raffronto con le informazioni nei <i>KID</i> e <i>KIID</i> . . . . .	189
5.	Il documento di registrazione universale e lo <i>status</i> di emittente frequente . . . . .	191
6.	Raccolta del risparmio da parte delle piccole e medie imprese e prospetto UE della crescita . . . . .	193
7.	Società quotate e semplificazione del prospetto per le emissioni secondarie. . . . .	196

## CAPITOLO V

LA TUTELA (ARTICOLATA) DELL'INVESTITORE  
 E PROFILI (MULTIPLI) DI RESPONSABILITÀ

1.	Premessa: la prevalenza della tutela (preventiva) di tipo sostanziale su quella (successiva) procedurale . . . . .	197
2.	Gli strumenti di <i>public enforcement</i> : il procedimento di approvazione del prospetto. Duplicità dei regimi applicabili . . . . .	198
3.	<i>Segue</i> : l'ambito del controllo della Consob. Completezza, coerenza e comprensibilità delle informazioni fornite nel prospetto. I profili di responsabilità dell'autorità di vigilanza . . . . .	202
4.	<i>Segue</i> : operatività dei rimedi di <i>product intervention</i> e la ricaduta in termini di azionabilità di rimedi di natura restitutoria . . . . .	215
5.	Le sanzioni amministrative e penali per danno da informazione da prospetto . . . . .	220
6.	Gli strumenti di <i>private enforcement</i> . . . . .	222
7.	La responsabilità dell'emittente per false informazioni da prospetto . .	228
8.	<i>Segue</i> : il nesso di causalità e la misura del risarcimento del danno .	234
9.	La posizione dell'intermediario che offra il servizio di collocamento . .	238
10.	Violazione della regola della <i>product governance</i> e profili di responsabilità dell'intermediario produttore e/o distributore . . . . .	239
11.	La <i>Class action</i> nella l. 12 aprile 2019, n. 31 in funzione della risarcibilità del danno da false informazioni da prospetto . . . . .	246
	<i>Bibliografia</i> . . . . .	251

