

# Indice

---

Presentazione .....	p.	XIII
FABRIZIO MAIMERI - EUGENIO MARIA MASTROPAOLO		

## Parte I

### I soggetti

Introduzione .....	»	3
EUGENIO MARIA MASTROPAOLO		

### Capitolo I

#### I prestatori dei servizi di investimento

Introduzione .....	»	7
EUGENIO MARIA MASTROPAOLO		

#### Sezione I

##### L'evoluzione dei prestatori in funzione dei servizi di investimento

EUGENIO MARIA MASTROPAOLO

1. Un breve <i>excursus</i> storico .....	»	9
2. Il perimetro della riserva di legge alle SIM e alle banche .....	»	10
3. Le conseguenze a termine della specializzazione .....	»	11

#### Sezione II

##### La governance e l'organizzazione dei prestatori

FRANCESCO COSTANTINO

1. Premessa .....	»	14
2. Evoluzione normativa in tema di organizzazione interna .....	»	14
3. I cardini dell'organizzazione interna .....	»	17
4. Considerazioni conclusive.....	»	21

#### Sezione II.1.

##### I requisiti degli "amministratori" delle società d'investimento mobiliare

GIANLUCA MUCCIARONE

1. Nell'attesa dell'attuazione dell'articolo 13 del T.U.F., guardando alla normativa bancaria .....	»	23
2. Incoerenze rispetto alla normativa europea ed alla <i>ratio legis</i> .....	»	25
3. Incoerenze nei requisiti .....	»	26
4. Incoerenze nella disciplina dei requisiti.....	»	28
5. Responsabilità e obbligo di adeguata composizione.....	»	29

## Sezione II.2.

## Il controllo interno

MARIA MARTINELLI

1. Introduzione .....	»	31
2. L'approccio normativo al controllo interno e l'evoluzione del contesto .....	»	33
3. L'evoluzione della definizione di sistema di controllo interno.....	»	37
4. Il sistema di controllo interno nella modellizzazione delle tre linee di difesa ..	»	42
5. Scenari.....	»	49

## Sezione II.3.

## L'organizzazione della filiera produttiva e distributiva nella prestazione dei servizi di investimento

EUGENIO MARIA MASTROPAOLO

Premessa .....	»	53
1. L'evoluzione dei servizi di investimento sotto il profilo delle caratteristiche del servizio prestato .....	»	55
2. Le conseguenze dell'evoluzione della natura dei servizi di investimento .....	»	57
3. La natura dell'attività di organizzazione della filiera produttiva e distributiva ..	»	58
4. Gli elementi caratteristici dell'organizzazione della filiera produttiva e della filiera distributiva.....	»	58
5. Il governo societario della filiera produttiva e della filiera distributiva .....	»	62
6. Analisi progettuale della normativa in materia di organizzazione della filiera produttiva e distributiva .....	»	63

## Capitolo II

## L'evoluzione del concetto di investitore

VINCENZO ARMENIO

1. L'evoluzione del concetto di investitore .....	»	65
1.1. Tutela dell'investitore e asimmetria informativa: un approccio "paternalistico"?	»	65
1.2. Il periodo dei dissesti finanziari e l'influenza transnazionale delle regole di mercato. Dal Sarbanes-Oxley Act alla MiFID .....	»	68
1.3. La spinta comunitaria a una regolamentazione autonoma e all'avanguardia: la MiFID II e la MiFIR.....	»	72
1.4. Le prospettive future nell'ottica della nuova MiFID .....	»	79
2. Le varie tipologie di investitore: l'evoluzione del dualismo tra investitore professionale e investitore al dettaglio .....	»	79
3. Conclusioni: evoluzione della relazione tra emittente e sottoscrittore .....	»	83

## Capitolo III

## Le Autorità e la regolamentazione

SCIPIONE MASSIMO MAGGI

1. Premessa .....	»	87
2. L'evoluzione degli articoli 2 e 4 del testo unico e l'assetto delle competenze delle autorità di vigilanza .....	»	87
3. La tecnica legislativa e l'evoluzione delle autorità di settore .....	»	92
4. Le finalità della vigilanza e i poteri regolatori .....	»	96

5. Alcune note a 25 anni dall'entrata in vigore del testo unico..... »	102
6. Le scelte del mercato (famiglie e società non finanziarie)..... »	105

## Capitolo IV

### L'ACF

PAOLO FRANCESCO BRUNO

1. Sui metodi alternativi di risoluzione delle controversie..... »	109
2. L'ACF e le fonti normative di riferimento..... »	111
3. Il ruolo dell'ACF e le recenti modifiche..... »	113
4. Le nozioni di «investitore» e «intermediario». Gli obblighi di adesione ed informativi dell'intermediario..... »	114
5. Le competenze dell'ACF..... »	116
6. Condizioni di ricevibilità e condizioni di ammissibilità del ricorso..... »	118
7. Il procedimento: la fase introduttiva..... »	121
8. <i>Segue</i> : la fase istruttoria..... »	123
9. <i>Segue</i> : la sospensione del procedimento, l'interruzione ed estinzione del procedimento..... »	124
10. La decisione..... »	125
11. Esecuzione della decisione..... »	127

## Parte II

### L'oggetto della prestazione dei servizi di investimento

Introduzione..... »	131
---------------------	-----

EUGENIO MARIA MASTROPAOLO

## Capitolo I

### L'evoluzione della categoria degli strumenti finanziari

ROBERTO FERRETTI

1. Dai titoli di credito ai valori mobiliari agli strumenti finanziari..... »	139
2. Prodotti e strumenti finanziari..... »	145
3. Il progressivo allargamento della categoria: dai titoli di cartolarizzazione alle quote di emissione..... »	147
4. Gli strumenti finanziari tra disciplina dell'intermediazione finanziaria, diritto societario "comune" e <i>crowdfunding</i> ..... »	149
5. L'impatto delle nuove tecnologie. Strumenti finanziari e cripto-attività: le scelte operate dai regolamenti DLT Pilot regime e MiCA..... »	152
6. Il sottoinsieme degli strumenti finanziari che possono essere emessi in forma digitale. La disciplina del Decreto FinTech..... »	153

## Capitolo II

I valori mobiliari: evoluzione dell'emissione e custodia della rappresentazione del diritto

EUGENIO MARIA MASTROPAOLO

Premessa .....	»	155
1. L'emissione dei valori mobiliari .....	»	156
2. L'evoluzione del supporto di registrazione del singolo valore mobiliare emesso e la circolazione del valore mobiliare .....	»	156
3. L'impatto della DLT come evidenza e conferma della titolarità del valore mobiliare e sulla sua qualifica .....	»	157

## Capitolo III

Contratti Derivati - Il processo di tipizzazione e di standardizzazione dei derivati e il progressivo utilizzo delle infrastrutture di mercato

RAFFAELE SCALCIONE

1. Premessa .....	»	159
2. La progressiva tipizzazione e standardizzazione/uniformazione dei derivati più diffusi .....	»	162
3. Le tre direttrici lungo le quali si sviluppa il processo di standardizzazione .....	»	164
4. La progressiva migrazione verso le infrastrutture di mercato .....	»	166
5. Prosegue l'evoluzione delle tipologie di derivati .....	»	167
6. Non esiste un presunto "rischio di atipicità" .....	»	170
7. Come nasce e si sviluppa la disciplina dei derivati OTC .....	»	171
8. Riforme regolamentari nel settore finanziario e rischi dell'operatività in derivati .....	»	173
9. Una breve sintesi delle modifiche regolamentari introdotte post crisi del 2008 .....	»	174
10. Il regolamento MIFIR .....	»	177
11. Osservazioni in coda a tutto quanto sopra .....	»	178

## Parte III

I servizi di investimento

Introduzione .....	»	183
--------------------	---	-----

GIANLUIGI GUGLIOTTA

## Capitolo I

La consulenza dalla legge sim alla retail investment strategy

RENZO RISTUCCIA - SIMONE D'IPPOLITO

1. Evoluzione regolamentare della consulenza in materia di investimenti .....	»	189
1.1. Legge Sim .....	»	189
1.2. Investment Service Directive e Testo unico originale .....	»	190
1.3. MiFID I .....	»	190
1.4. Le modifiche al TUF post MiFID I .....	»	194
1.5. MiFID II .....	»	196

1.6. Le modifiche al TUF post MiFID II..... »	200
2. La consulenza nel contenzioso ..... »	200
3. Il futuro della consulenza: La Retail Investment Strategy..... »	201

## Capitolo II

### Offerta fuori sede e *jus poenitendi*

CLAUDIA PETRACCA

1. Dalla "sollecitazione del pubblico risparmio" all'"offerta fuori sede" ..... »	217
2. L'oggetto dell'offerta fuori sede..... »	221
3. Il concetto di "fuori sede" ..... »	223
4. L'attività di promozione e collocamento ..... »	227
5. Delimitazione del "collocamento" ai fini dell'applicazione dello <i>ius poenitendi</i> ..... »	229
6. La commercializzazione a distanza di servizi finanziari – Cenni..... »	236
7. Prospettive di sviluppo ..... »	238

## Capitolo III

### I Sistemi multilaterali di negoziazione

STEFANO CUCCIA

1. I sistemi multilaterali di negoziazione nel t.u.f. sino al recepimento della MiFID ..... »	245
2. Il recepimento della MiFID e l'affermazione della centralità della <i>multilateralità</i> ..... »	249
3. MiFID II, MAR e il completamento del livellamento del campo di gioco ..... »	252
4. La possibile futura evoluzione normativa dei sistemi multilaterali di negoziazione a livello europeo ..... »	254
5. L'opportunità di interventi a livello nazionale per preservare la competitività della nostra industria ..... »	256

## Capitolo IV

### Il servizio di gestione di portafogli

CLAUDIA PETRACCA - ANTONINO COLOMBO

1. L'evoluzione storica: dalla tipizzazione sociale alla tipizzazione legale ..... »	259
2. Dalla Legge Sim al Decreto Eurosim ..... »	261
3. Il servizio di gestione di portafogli nel Testo Unico della Finanza ..... »	263
4. L'oggetto della gestione ..... »	265
5. Gli elementi caratterizzanti il servizio di gestione di portafogli ..... »	268
6. La discrezionalità del gestore ..... »	269
7. L'individualizzazione del servizio. Le istruzioni vincolanti del cliente..... »	272
8. Gli obblighi informativi: le informazioni "al" e "dal" cliente..... »	274
9. Le regole di condotta ..... »	278
10. La separazione patrimoniale nel rapporto tra il Testo Unico della Finanza e la BRRD ..... »	286
11. Osservazioni conclusive tra criticità e prospettive. Dal mondo analogico al mondo informatico: la neutralità del mezzo ..... »	287

## Parte IV

### La tutela del mercato

Introduzione .....	»	295
SALVATORE PROVIDENTI		
1. La tutela del mercato garantita dai requisiti patrimoniali .....	»	295
2. L'attenzione ai rischi come ulteriore elemento di tutela del mercato .....	»	297
3. Le politiche di remunerazione .....	»	297
4. L'attenzione al rischio di sostenibilità .....	»	298

### Capitolo I

#### Regime di vigilanza prudenziale delle imprese di investimento

DONATO VARANI

1. Premessa .....	»	301
2. Suddivisione in classi delle imprese di investimento .....	»	303
3. Capitale minimo e fondi propri .....	»	306
4. I requisiti di capitale .....	»	308
4.1. Applicazione su base individuale e consolidata dei requisiti .....	»	308
4.2. Requisiti patrimoniali e <i>k-factor</i> .....	»	309
5. Il Processo di controllo prudenziale (ICARAP/SREP) .....	»	311
5.1. L'ICARAP - <i>Internal Capital Assessment Process and Internal Risk Assessment Process</i> .....	»	312
5.2. Lo SREP - <i>Supervisory Review and Evaluation Process</i> .....	»	315

### Capitolo II

#### L'enunciazione dei rischi

PASQUALE MERELLA

1. L'evoluzione del concetto di rischio .....	»	319
2. Rapporto rischio-rendimento per gli investimenti finanziari .....	»	320
3. Le macro-categorie di rischio normative .....	»	322
4. La Funzione di Gestione del rischio (sfide future) .....	»	324
5. Il nuovo rischio di sostenibilità .....	»	326

### Capitolo III

#### La remunerazione e l'incentivazione del personale

ALBERTO PORZIO

1. Introduzione .....	»	327
2. L'inquadramento normativo .....	»	328
3. Osservazioni su alcune componenti delle politiche di remunerazione e incentivazione .....	»	331
4. La sostenibilità nelle politiche di remunerazione .....	»	334
5. Conclusioni .....	»	336

## Parte V

### Il legame contrattuale e la tutela degli investitori

Introduzione .....	»	339
FABRIZIO MAIMERI		

#### Capitolo I

##### Le forme contrattuali

ROSANNA MAGLIANO

1. Premessa: forma e contenuto dei contratti di investimento .....	»	347
1.1. Funzione e disciplina del contratto quadro .....	»	352
2. L'intervento delle Sezioni Unite e la novellata lettura dell'art. 23 T.U.F.....	»	356
3. La cd. funzione informativa della forma contrattuale .....	»	358
4. Forma del contratto e nullità selettive .....	»	359
5. Formalismo di protezione e consulenza automatica digitalizzata .....	»	362
6. La legislazione in tempo di pandemia e il formalismo nei contratti finanziari ....	»	365

#### Capitolo II

##### Le obbligazioni civilistiche del prestatore

EDOARDO RULLI

1. Premessa .....	»	369
2. Investitore e investimento .....	»	370
3. Clausole generali e norme speciali .....	»	371
4. L'informazione come nodo di gordio .....	»	374
5. Il conflitto di interessi .....	»	377
6. Il contratto di investimento come strumento di tutela della parte debole .....	»	378
7. I prossimi 25 anni .....	»	381

#### Capitolo III

##### La disciplina dell'adeguatezza tra storia e prospettive future: dal dovere di informarsi all'integrazione dei fattori di sostenibilità

ALFONSO PARZIALE

1. Introduzione .....	»	385
2. La disciplina dell'adeguatezza prima della MiFID.....	»	387
3. Dalla MiFID ad oggi .....	»	391
3.1. La nuova adeguatezza .....	»	391
3.2. L'appropriatezza .....	»	393
3.3. La prestazione dei servizi in regime di mera esecuzione ( <i>execution only</i> )...	»	394
4. Il regime dell'adeguatezza alla prova del futuro .....	»	395
4.1. <i>Robo-advice</i> ed adeguatezza .....	»	396
4.2. L'integrazione dei fattori di sostenibilità .....	»	397
5. Conclusioni .....	»	402