

Due parole su questo libro

Nelle intenzioni degli Autori e del Curatore, questo volume ambisce a caratterizzarsi per un'impostazione e delle scelte specifiche che meritano di essere chiarite.

La prima caratteristica attiene il taglio e la destinazione del libro. L'idea nasce dal desiderio di disporre di un nuovo manuale per un corso universitario o post-universitario di diritto dei mercati finanziari concentrato sulla disciplina delle società quotate contenuta nel Testo Unico della Finanza (TUF) e dall'esperienza di diversi degli Autori nella didattica. Nelle pagine che seguono si troverà allora una puntuale esposizione di tutte le principali questioni del diritto degli emittenti e dei mercati finanziari (inclusi, seppur più sinteticamente, servizi di investimento, gestione collettiva del risparmio, mercati regolamentati e non). Ma il volume vorrebbe avere un pubblico più ampio, puntando a offrire anche a studiosi, professionisti, operatori, *manager* di intermediari ed emittenti, Autorità di supervisione, un primo ma approfondito esame della disciplina e dei relativi problemi. Ciò si riflette nelle dimensioni e nella lunghezza, che sono superiori a quelle dei più sintetici manuali universitari, ma inferiori e più maneggevoli rispetto a quelle di trattati o commentari analitici.

Un secondo sforzo è stato quello di adottare un linguaggio rigoroso ma non arido, se non colloquiale almeno sfrondata da formalismi e barocchismi, diretto, non inutilmente complicato o astratto. In coerenza con questo approccio si è deciso di omettere note a piè pagina e pesanti apparati bibliografici, limitandosi a richiamare posizioni dottrinali, decisioni giurisprudenziali, orientamenti e prassi delle Autorità solo quando davvero essenziali e, comunque, salvo rari casi, nel solo testo.

Il desiderio di un testo dettagliato ma accessibile e facilmente consultabile ha anche condotto a utilizzare più di quanto sia prassi nella letteratura giuridica italiana grafici, disegni, tabelle, tavole sinottiche che hanno lo scopo di chiarire, illustrare, sintetizzare quanto esposto (si veda, ad esempio, il capitolo sulle offerte pubbliche d'acquisto). Cugina di questa scelta è stata anche quella di riportare limitati dati statistici per fornire al lettore le dimensioni reali di alcuni dei fenomeni o degli istituti studiati.

Da una certa frustrazione nel non trovare, nella manualistica comparabile, alcune questioni e informazioni, nasce il terzo obiettivo che ci siamo dati sin dall'avvio del progetto: mi riferisco alla decisione di trattare, pur brevemente, alcune questio-

ni di grande rilievo anche pratico spesso trascurate dalle trattazioni giuridiche non monografiche (penso, ad esempio, al capitolo sui veicoli di investimento quotati tra i quali le SPAC, alle parti sulla determinazione del prezzo di emissione negli aumenti di capitale, oppure alle pagine dedicate ai bilanci o alle sanzioni Consob). Per analoghe ragioni, si è anche puntato a una misurata interdisciplinarietà: pur senza diluire l'analisi strettamente giuridica, che resta ovviamente la cifra del libro, ove possibile e opportuno si è riservato un poco di spazio a considerazioni di ordine economico (ad esempio i richiami al dibattito "un'azione – un voto" in tema di azioni e autonomia statutaria, o ancora le osservazioni sulla trasparenza degli assetti proprietari, o sulla *ratio* dell'OPA). Ciò sia per chiarire le finalità e il significato delle norme nell'ambito del dibattito di *policy*, sia per meglio illustrare i problemi che gli operatori affrontano nella realtà quotidiana. In questa materia, comprendere appieno le questioni giuridiche richiede necessariamente di conoscere le sottostanti o conseguenti problematiche aziendali, finanziarie, contabili. Questa caratteristica rende il volume utile anche oltre gli studi universitari, fornendo una visione più ampia a professionisti e operatori che provengono da una formazione più focalizzata solo sul diritto, o solo sull'economia.

Si è anche prestata attenzione al rapporto tra prospettive "teoriche" e "pratiche", una distinzione, per la verità, che è spesso piuttosto forzata. In ogni caso, sottoscrivendo la frase attribuita ad Albert Einstein per cui non vi sarebbe nulla di più pratico di una buona teoria, abbiamo cercato sia, da un lato, di dare conto di alcuni dei principi di fondo, dei modelli e delle ipotesi che spiegano le scelte normative dei *policy makers* o l'azione delle Autorità; ma anche, dall'altro lato, di prestare costante attenzione alla prassi, dando ad esempio spazio a comunicazioni Consob, orientamenti giurisprudenziali, casi concreti che consentono se non di colmare almeno di indicare la differenza tra legge scritta e diritto vivente.

Non manca qualche breve spunto comparato, reso ancor più importante dall'armonizzazione europea ma inevitabilmente contenuto solo ad alcune tematiche; né si sono disdegnati cenni all'evoluzione storica: il diritto è scienza anche esperienziale, e spesso le regole e la loro interpretazione si capiscono appieno solo conoscendo il passato almeno più prossimo. Naturalmente, infine, abbiamo sempre cercato di distinguere quanto dicono testualmente norme e provvedimenti, dalle opinioni interpretative o *de iure condendo*.

Insomma, paragonato a un motociclo, questo libro è un po' un enduro, ossia una moto adatta sia a lunghe percorrenze veloci su strada asfaltata, sia a qualche avventura fuoristrada su mulattiere, sterrati, sabbia e magari a guada qualche piccolo corso d'acqua. Non è né una moto autostradale aerodinamica, pensata solo per la velocità e inadatta a strade dissestate, come potrebbe essere un manuale breve che offre il quadro generale limitando gli approfondimenti; né un veicolo da motocross puro, capace di arrampicarsi su pendenze estreme e derapare nel fango, ma troppo lento, rumoroso e pieno di vibrazioni in autostrada, come potrebbe es-

sere un dettagliatissimo trattato. È un libro di diritto, ma contiene riflessioni economiche e qualche dato statistico. Esamina il quadro normativo, il sistema e i suoi presupposti teorici, ma tratta anche casi concreti e problemi della prassi. Il compromesso presenta ovviamente costi e benefici: ci auguriamo che la versatilità che abbiamo perseguito consenta un buon viaggio nel diritto degli emittenti. Non si eccelle probabilmente né in velocità di punta né nel salto, ma guidando con giudizio e determinazione si possono raggiungere luoghi e servire esigenze diversi in relativa comodità e sicurezza.

L'elenco degli Autori rispecchia per molti versi questi obiettivi. Troviamo così studiosi ed esperti di diritto pienamente maturi, a cominciare dal Maestro di molti di noi, che apre autorevolmente il volume; ma anche giovani ricercatori alle prese con un primo lavoro di questo tipo; troviamo diversi esponenti dell'Autorità di supervisione cui va un particolare ringraziamento per essersi prestati a questa fatica aggiuntiva per mera curiosità intellettuale e desiderio di offrire un contributo di conoscenza, tra i quali Simone Alvaro, con cui discutemmo l'idea sin dall'inizio e che mi spronò a perseguirla; avvocati di studi specializzati in queste materie quotidianamente chiamati a osservare e creare la *law in action* e a confrontarsi con i mille mal di testa delle norme e delle operazioni; ma anche Autori che provengono da una formazione prettamente economica e che hanno svolto la loro carriera prevalentemente nel mondo della finanza, vuoi con incarichi istituzionali, vuoi presso società quotate o intermediari. La pluralità di voci può riflettersi in alcune differenze fra i capitoli, ma arricchisce le prospettive. A tutti gli Autori va la mia personale gratitudine per il generoso impegno e l'entusiasmo dimostrati in un lavoro dai ritmi davvero serrati; così come all'Editore e al suo eccellente *team* va tributata gratitudine anche per aver creduto in un progetto nuovo e non pienamente ortodosso in un mercato affollato. Una menzione particolare la meritano Sara Pietra Rossi e Federico Urbani che, oltre a scrivere parti del volume, hanno seguito il coordinamento tra gli Autori e il lavoro redazionale con attenzione e disponibilità.

Non posso poi trascurare due ulteriori ringraziamenti. Il primo è ai miei studenti di ormai molti anni e corsi, in Italia e altrove, stimolo fondamentale di questo lavoro nel quale si trovano molte delle riflessioni che loro stessi mi hanno suggerito negli anni. Il secondo, affettuoso, va ad Alessandra, Giulia e Pietro, per la pazienza.

In questa seconda edizione si è dato, seppur sinteticamente, conto di alcune novità normative intervenute tra il gennaio 2023 e il giugno 2024 sia a livello europeo che italiano: si pensi alla cosiddetta "Retail Investment Strategy" e al "Listing Package" approvati dalle istituzioni dell'Unione, che ad esempio incidono sugli obblighi di informazione nel continuo degli emittenti in merito alle informazioni privilegiate; ovvero alla l. n. 21/2024, che – con l'obiettivo di rendere più competitivi i mercati dei capitali – ha introdotto alcune semplificazioni ed elementi di flessibilità. Siamo però in una stagione di riforme, più o meno ampie, nella quale

il settore e la sua regolamentazione, non meno delle sue dinamiche economiche, sono tutt'altro che immobili. In una trattazione come quella contenuta in questo volume si intende assicurare l'aggiornamento, per quanto la produzione di norme sia spesso tumultuosa e non sempre ordinata; ma l'obiettivo di fondo resta quello di concentrarsi sui principi, sulla logica del sistema, sulla interrelazione tra fenomeni finanziari e aziendali e loro disciplina al fine di fornire soprattutto una chiave di lettura in grado di applicarsi anche alle future evoluzioni della materia.

Anche nel licenziare questa seconda edizione si auspica che il testo sia anche un'occasione di dialogo coi lettori, gli studenti e gli studiosi, i professionisti che, anche segnalandoci sviste o punti migliorabili, ci aiuteranno ad affinare i prossimi aggiornamenti.

Marco Ventoruzzo

Milano, giugno 2024