

# INDICE

<i>Gli Autori</i>	<i>pag.</i> XIII
-------------------	---------------------

DALLA CRISI DEL CREDITO ALLA  
*CAPITAL MARKETS UNION*.  
UNA BREVE NOTA INTRODUTTIVA  
di *Marco Lamandini*

1

IL FINANZIAMENTO DELLE IMPRESE ITALIANE:  
DAL CREDITO BANCARIO AL MERCATO  
di *Francesco Cesarini e Giorgio Gobbi*

1. Una questione che viene da lontano	9
2. Le politiche pubbliche per lo sviluppo della finanza non bancaria	12
3. La recente ripresa della finanza di mercato: ciclica o strutturale?	13
4. Il ruolo delle banche	15
5. Conclusioni	16
NOTA BIBLIOGRAFICA	17

“NUOVI MERCATI”  
E RUOLO DELLE SOCIETÀ DI GESTIONE  
di *Filippo Annunziata*

1. Introduzione	23
2. Il mercato regolamentato: il gestore e il mercato	27
3. Gli MTF	31
3.1. I mercati di crescita per le PMI	32
4. Gli OTF	36
5. Mercati e regole di trasparenza	38

	<i>pag.</i>
6. I servizi di comunicazione dati	39
7. La c.d. “ <i>trading obligation</i> ”	41
8. Controversie e responsabilità	41

GLI STRUMENTI *PRIVATE*:  
MERCATO OBBLIGAZIONARIO E *MINI-BOND*

*di Luca Pisani*

1. Premessa	45
2. Inquadramento del tema	45
3. Il mercato obbligazionario	46
4. La prima revisione dei limiti all'emissione	47
5. Le nuove deroghe	50

INVESTIMENTO IN CREDITI  
E NUOVE CARTOLARIZZAZIONI

*di Gianluca Guerrieri*

51

OLTRE LA TRASPARENZA. *PRODUCT GOVERNANCE*  
E *PRODUCT INTERVENTION* E LE  
“NUOVE” REGOLE DI COMPORTAMENTO

*di Andrea Perrone*

1. Tutela dell'investitore ed evoluzione della disciplina	75
2. Il paradigma di trasparenza e i suoi limiti	76
3. Le regole di comportamento dirette ad assicurare la “qualità del servizio”	78
4. L'approccio orientato al governo del prodotto	80
5. Le implicazioni distributive del nuovo regime	82

COLLOCAMENTO DEI TITOLI BANCARI  
E “RESPONSABILITÀ” DEL SISTEMA

*di Antonella Sciarrone Alibrandi e Ugo Malvagna*

1. Il <i>self-placement</i> dei titoli di emissione bancaria tra responsabilità del collocatore e «responsabilità» dei regolatori	85
2. Il quadro normativo di fonte europea: CRD IV/CRR e BRRD	87
3. Criticità dell'attuale assetto: rigidità dei coefficienti patrimoniali e moltiplicazione degli strumenti di raccolta	90

	<i>pag.</i>
4. Incongruenza del rapporto tra disciplina sul patrimonio e presidi in materia di conflitto d'interessi nella prestazione dei servizi di investimento	92
5. Interventi delle ESAs in materia di <i>self-placement</i> e di applicazione del MREL alle situazioni di larga diffusione dei titoli di debito <i>senior</i> presso i <i>retailer</i>	95
6. <i>Product governance</i> e gestione dei conflitti di interesse nel <i>self-placement</i> di titoli bancari	97

## IL PROBLEMA DELLA RESPONSABILITÀ FIDUCIARIA DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI

di *Enrico Ginevra*

1. Il problema	99
2. Il significato della caratterizzazione fiduciaria del rapporto	100
3. I presupposti dell'inquadramento fiduciario della fattispecie normativa indagata	102
4.1. L'emersione della caratterizzazione fiduciaria nell'evoluzione della disciplina dei servizi di investimento. Il modello originario	105
4.2. La MiFID e il passaggio dalla trasparenza alla fiducia	107
4.3. I riflessi applicativi del nuovo inquadramento	108
5. La MiFID II e il perfezionamento del modello	110
NOTA BIBLIOGRAFICA	115

## GESTIONE DELL'INVESTIMENTO E RESPONSABILITÀ

di *Giuseppe Ferri jr*

1. Premessa	119
2. Il fondo comune di investimento	120
3. La responsabilità patrimoniale	122
4. La responsabilità per danni	126
5. Conclusioni	132

## I FONDI DI INVESTIMENTO ALTERNATIVI: I MODELLI REGOLATORI, IL MERCATO, L'IMPRESA PARTECIPATA

di *Marco Cian*

1. Premessa	135
2. Il quadro definitorio, in generale	136
3. Fondi generici e fondi speciali	141

	<i>pag.</i>
4. Il quadro normativo domestico e quello europeo	142
5. Implicazioni sulla dimensione societaria dell'impresa partecipata	145

## LA NUOVA DISCIPLINA DELLA GESTIONE COLLETTIVA. I SOGGETTI

di *Raffaele Lener*

1. I gestori di patrimoni collettivi dopo la AIFMD	151
2. Fondo come “oggetto” della gestione, non come “titolare” di diritti	153
3. Il partecipante al fondo e la sua limitata <i>voice</i>	155
4. Le società di gestione del risparmio	157
5. Le SGR minime	159
6. Le forme societarie	160
7. I gestori esteri “italiani”	162
NOTA BIBLIOGRAFICA	163

## GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO: INQUADRAMENTO SISTEMATICO E CASI DUBBI

di *Eugenio Barcellona*

1. Introduzione	165
2. La società per azioni come “prototipo” di “gestione collettiva del risparmio”	168
3. Le <i>investment companies</i> statunitensi degli anni '40 del '900	169
4. Un breve <i>excursus</i> . A metà strada tra le società per azioni “ordinarie” e le <i>investment companies</i> : le società <i>holding</i>	172
5. Il quadro normativo prima del t.u.f. La legge sui “fondi comuni di investimento” cc.dd. aperti	173
6. <i>Segue</i> : la legge sulle «società di investimento a capitale variabile»	175
7. <i>Segue</i> : la legge sui “fondi comuni di investimento” cc.dd. chiusi	176
8. <i>Segue</i> : la “riserva di attività” per l'attività di «assunzione di partecipazioni» nel t.u.b.	176
9. La “riserva di legge” della GCR nel t.u.f. e nella disciplina secondaria: la “mutazione genetica” connessa alla prima emersione del mondo del <i>private equity</i>	177
10. Dalla crisi finanziaria del 2008 alla regolamentazione degli <i>hedge funds</i> nel diritto statunitense: il <i>Dodd-Frank Act</i> del 2010	182
11. La Direttiva GEFIA e la definizione di «fondo di investimento alternativo» (FIA)	186
12. La nuova definizione di «gestione collettiva del risparmio» nel t.u.f.	188
13. Le principali fattispecie dubbie	189

	<i>pag.</i>
14. <i>Segue</i> : le società di investimento di diritto comune	192
15. <i>Segue</i> : i cc.dd. <i>family offices</i>	194
16. <i>Segue</i> : i cc.dd. <i>club deals</i>	197
17. <i>Segue</i> : le SPAC	201
18. <i>Segue</i> : le <i>holding companies</i>	203

LA GESTIONE DI PORTAFOGLI  
E IL *BAIL-IN* DEI DEPOSITI BANCARI  
di *Vincenzo De Stasio*

1. Il deposito di denaro a servizio della gestione di portafogli e le crisi bancarie tra tutela delle funzioni essenziali e aiuti di Stato	211
2. Risanamento e risoluzione mediante <i>bail-in</i>	219
3. Principi di ordine costituzionale e <i>bail-in</i>	228
4. Passività escluse dal <i>bail-in</i> e gestione di portafoglio	236