

Corso di Diritto Commerciale

Anno accademico 2014-2015

PROF. MASSIMO RUBINO DE RITIS

Powered by



Control editing Mario Passaretta

Il diritto d'impresa

- Le norme utilizzate sono reperibili, gratuitamente, sul sito:
www.normattiva.it

L'intermediazione mobiliare



Organizzazione e gestione dei mercati come attività di impresa

Il d.lg. 415/1996 (c.d. decreto Eurosim) ha cambiato l'organizzazione e il funzionamento dei mercati regolamentati, in attuazione delle direttive 93/6/Cee e 93/22/Cee; d. lgs 164/2007, in attuazione della direttiva 2004/39 Ce.



Abbandono della tradizionale impostazione pubblicistica: l'organizzazione e la gestione dei mercati sono **attività di impresa**, posta in essere da una (o più) **società per azioni**, con compiti anche di regolamentazione e vigilanza dei mercati



E' una **scelta del legislatore italiano**, costretto ad adeguarsi ai tempi ed alla concorrenza. Infatti, la direttiva 93/22/CEE, pur indicando i requisiti che i mercati devono possedere per definirsi regolamentati, non aveva assolutamente imposto particolari modelli organizzativi dei mercati stessi: libertà di scelta tra forme di tipo pubblicistico o privato.

Organizzazione e gestione dei mercati come attività di impresa

Tuttavia, **la direttiva aveva aperto il dibattito sulle modalità di organizzazione dei mercati**, e ciò anche in seguito, da un lato, alle nuove prospettive di crescita della concorrenza internazionale nel settore, determinata proprio dall'attuazione della direttiva sui servizi di investimento, e, dall'altro, all'apertura al libero mercato di rilevanti settori amministrativi.

↓

A scambi più elevati corrisponde una maggiore variabilità dei corsi, e perciò già da tempo (primi anni '90) il sistema di negoziazione alle grida era stato gradualmente sostituito con quello telematico: il che aveva favorito l'introduzione del sistema di liquidazione giornaliera dei contratti di borsa ed eliminato l'anomalia dei corsi dovuto al meccanismo di liquidazione a termine.

↓

Dopo la direttiva, però, era ancor più sentita l'esigenza di un più adeguato grado di efficienza (anche "informativa") del mercato.

Ecco perché la legge comunitaria per il 1994 (l. 52/1996), nel disciplinare la delega al governo per il recepimento della direttiva sui servizi di investimento, conteneva una precisa scelta organizzativa dei mercati: **l'attribuzione del potere di "gestione, autoregolamentazione e intervento" a "organismi di natura privatistica"**

Organizzazione e gestione dei mercati come attività di impresa

E ciò sull'implicito presupposto che **l'iniziativa privata potesse evitare fenomeni di migrazione verso strutture più efficienti e meno costose**. Era peraltro espressamente previsto che tali "organismi" fossero "espressione degli intermediari".



Dapprima, si pensò alla costituzione di gestori sotto forma di cooperative o società consortili (scelta, questa, recepita nelle prime versioni di schema di decreto legislativo, poi abbandonata dal d.lg. 415/1996). **Tuttavia, il decreto Eurosim**, nel dettare in concreto la nuova disciplina sull'organizzazione e funzionamento dei mercati regolamentati (artt. 46-49) nonché la trasformazione dei mercati esistenti (artt. 56-57), **ha compiuto una diversa scelta di fondo: è stata prevista la costituzione di una o più società per azioni, anche senza scopo di lucro, alle quali attribuire i poteri di disciplina e funzionamento dei mercati**

Principi generali, regolamentazione ed autoregolamentazione

L'articolazione della disciplina dei mercati regolamentati si distingue in:

norme legali (artt. 61 ss.),

norme regolamentari (sostanzialmente di competenza della Consob)

norme di autoregolamentazione (di competenza delle società di gestione).

Luogo dove acquistare azioni, obbligazioni delle spa, titoli di Stato, strumenti finanziari derivati è definito mercato regolamentato. E' anche conosciuto come mercato di borsa.



La società di gestione è Borsa italiana S.p.a. con sede in Milano

Il mercato regolamentato

(art. 62, co. 1, Tuf) Il mercato regolamentato è sottoposto al controllo della Consob mentre l'organizzazione e la gestione del mercato sono disciplinate da un regolamento deliberato dall'assemblea ordinaria o dal consiglio di sorveglianza della società di gestione ovvero, ove così previsto dallo statuto, dall'organo di amministrazione; il regolamento stabilisce le modalità di emanazione delle disposizioni di attuazione da parte della società.



La società di gestione è una società di diritto privato, quindi senza poteri di normazione, che vincola gli operatori del mercato al regolamento che predispone in forma di contratto per adesione.

I servizi di investimento

- Fonti normative: Testo Unico della Finanza (Decreto legislativo - 24/02/1998, n.58)
- Soggetti abilitati sono: Sim, banche e società di intermediazione estere

I servizi di investimento comprendono una serie di attività che hanno per oggetto **valori mobiliari ed altri strumenti finanziari**: compravendita degli stessi; collocamento sul mercato di nuove emissioni; gestione di patrimoni mobiliari; raccolta di ordini di acquisto o di vendita

I servizi di investimento

Per "servizi e attività di investimento" si intendono i seguenti, quando hanno per oggetto strumenti finanziari:

- a) **negoziazione per conto proprio;**
- b) **esecuzione di ordini per conto dei clienti;**
- c) **sottoscrizione e/o collocamento con assunzione a fermo ovvero con assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente;**
- c-bis) **collocamento senza assunzione a fermo né assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente;**
- d) **gestione di portafogli;**
- e) **ricezione e trasmissione di ordini;**
- f) **consulenza in materia di investimenti;**
- g) **gestione di sistemi multilaterali di negoziazione**

Per "**negoziazione per conto proprio**" si intende l'attività di acquisto e vendita di strumenti finanziari, in contropartita diretta e in relazione a ordini dei clienti, nonché l'attività di market maker



Il servizio di cui al comma 5, lettera e), comprende la ricezione e la trasmissione di **ordini** nonché l'attività consistente nel mettere in contatto due o più investitori, rendendo così possibile la conclusione di un'operazione fra loro (**mediazione**)

Per "**gestione di portafogli**" si intende la gestione, su base discrezionale e individualizzata, di portafogli di investimento che includono uno o più strumenti finanziari e nell'ambito di un mandato conferito dai clienti

I servizi di investimento

l' art. 18 Tuf: soggetti

1. **L'esercizio professionale nei confronti del pubblico dei servizi e delle attività di investimento è riservato alle imprese di investimento e alle banche.**
2. **Le Sgr** possono prestare professionalmente nei confronti del pubblico i servizi previsti dall'articolo 1, comma 5, lettere d) ed f). Le Sgr possono, altresì, prestare professionalmente nei confronti del pubblico il servizio previsto dall'articolo 1, comma 5, lettera e), qualora autorizzate a prestare il servizio di gestione di FIA. Le società di gestione UE possono prestare professionalmente nei confronti del pubblico i servizi previsti dall'articolo 1, comma 5, lettere d) ed f), qualora autorizzate nello Stato membro d'origine.
3. Gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 107 del testo unico bancario possono esercitare professionalmente nei confronti del pubblico, nei casi e alle condizioni stabilite dalla Banca d'Italia, sentita la Consob, i servizi e le attività previsti dall'articolo 1, comma 5, lettere a) e b), limitatamente agli strumenti finanziari derivati, nonché il servizio previsto dall'articolo 1, comma 5, lettere c) e c-bis).
- 3-bis. Le società di gestione di mercati regolamentati possono essere abilitate a svolgere l'attività di cui all'articolo 1, comma 5, lettera g);
4. Le SIM possono prestare professionalmente nei confronti del pubblico i servizi accessori e altre attività finanziarie, nonché attività connesse o strumentali. Sono salve le riserve di attività previste dalla legge.

I servizi di investimento

Le Sim

Le Sim devono:

Essere costituite in forma di società per azioni e contenere nella denominazione sociale le parole «società di intermediazione mobiliare»;



I servizi di investimento

Le Sim

Devono avere un **capitale versato non inferiore a quello determinato dalla Banca d'Italia**

Art. 13 Tuf

1. I soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso SIM, società di gestione del risparmio, SICAV e Sicaf devono possedere i requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza stabiliti dal Ministro dell'economia e delle finanze, con regolamento adottato sentite la Banca d'Italia e la CONSOB

I servizi di investimento

Le Sim

Se rispettano i precedenti requisiti richiesti, **la CONSOB, sentita la Banca d'Italia, autorizza all'esercizio di uno o più servizi di investimento**



BANCA D'ITALIA



Le Sim sono soggette a revisione legale dei conti secondo il regime previsto per gli enti di interesse pubblico
Le Sim in crisi sono assoggettate ad amministrazione straordinaria e liquidazione coatta amministrativa

Art. 59, co.1 Tuf: Il rilascio dell'autorizzazione alla prestazione di servizi e attività di investimento è subordinato all'adesione a un sistema di indennizzo a tutela degli investitori riconosciuto dal Ministro dell'economia e delle finanze, sentite la Banca d'Italia e la CONSOB.

La disciplina generale

Art. 21 Tuf

1. Nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento e accessori i soggetti abilitati devono:
- a) **comportarsi con diligenza**, correttezza e trasparenza, per servire al meglio l'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati;
 - b) **acquisire le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati**;
 - c) **utilizzare comunicazioni pubblicitarie e promozionali corrette, chiare e non fuorvianti**;
 - d) **disporre di risorse e procedure, anche di controllo interno, idonee ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi e delle attività**.

La disciplina generale

1-bis. Nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento e dei servizi accessori, le Sim, le imprese di investimento extracomunitarie, le Sgr, le società di gestione armonizzate, gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 107 del testo unico bancario, le banche italiane e quelle extracomunitarie:

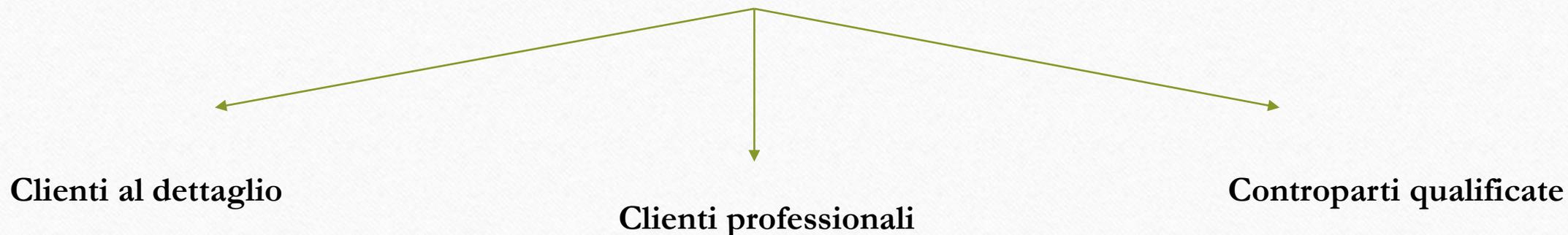
- a) **adottano ogni misura ragionevole per identificare i conflitti di interesse che potrebbero insorgere con il cliente o fra clienti**, e li gestiscono, anche adottando idonee misure organizzative, in modo da evitare che incidano negativamente sugli interessi dei clienti;
- b) **informano chiaramente i clienti, prima di agire per loro conto**, della natura generale e/o delle fonti dei conflitti di interesse quando le misure adottate ai sensi della lettera a) non sono sufficienti per assicurare, con ragionevole certezza, che il rischio di nuocere agli interessi dei clienti sia evitato;
- c) **svolgono una gestione indipendente, sana e prudente** e adottano misure idonee **a salvaguardare i diritti dei clienti sui beni affidati**.

2. Nello svolgimento dei servizi le imprese di investimento, le banche e le società di gestione del risparmio possono, **previo consenso scritto, agire in nome proprio e per conto del cliente**

La disciplina generale le categorie di investitori

La CONSOB, sentita la Banca d'Italia, può graduare gli obblighi degli intermediari nei confronti dei clienti, in relazione alla qualità, all'esperienza e alle diverse esigenze di quest'ultimi.

Pertanto i clienti (investitori) si classificano in tre categorie:



La disciplina generale contratti

Art. 23 Tuf

1. I contratti relativi alla prestazione dei servizi di investimento, escluso il servizio di cui all'articolo 1, comma 5, lettera f), e, se previsto, i contratti relativi alla prestazione dei servizi accessori sono **redatti per iscritto e un esemplare è consegnato ai clienti**. La CONSOB, sentita la Banca d'Italia, può prevedere con regolamento che, per motivate ragioni [tecniche] o in relazione alla natura professionale dei contraenti, particolari tipi di contratto possano o debbano essere stipulati in altra forma. Nei casi di inosservanza della forma prescritta, il contratto è nullo.
2. **È nulla ogni pattuizione di rinvio agli usi** per la determinazione del corrispettivo dovuto dal cliente e di ogni altro onere a suo carico. In tali casi nulla è dovuto.
3. **Nei casi previsti dai commi 1 e 2 la nullità può essere fatta valere solo dal cliente.**

La disciplina generale la separazione patrimoniale

Art. 22, co.1, Tuf

1. Nella prestazione dei servizi di investimento e accessori gli strumenti finanziari e le somme di denaro dei singoli clienti, a qualunque titolo detenuti dall'impresa di investimento, dalla SGR, dalla società di gestione UE o dagli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 107 del T.U. bancario, nonché gli strumenti finanziari dei singoli clienti a qualsiasi titolo detenuti dalla banca, **costituiscono patrimonio distinto a tutti gli effetti da quello dell'intermediario e da quello degli altri clienti.** Su tale patrimonio **non sono ammesse azioni dei creditori dell'intermediario** o nell'interesse degli stessi, **né quelle dei creditori dell'eventuale depositario** o sub-depositario o nell'interesse degli stessi. **Le azioni dei creditori dei singoli clienti sono ammesse nei limiti del patrimonio di proprietà di questi ultimi**

La disciplina generale la separazione patrimoniale

Art. 22, co. 3 Tuf: Salvo consenso scritto dei clienti, l'impresa di investimento, la SGR, la società di gestione UE, l'intermediario finanziario iscritto nell'elenco previsto dall'articolo 107 del T.U. bancario e la banca **non possono utilizzare, nell'interesse proprio o di terzi, gli strumenti finanziari di pertinenza dei clienti, da essi detenuti a qualsiasi titolo.** L'impresa di investimento, l'intermediario finanziario iscritto nell'elenco previsto dall'articolo 107 del T.U. bancario, la SGR e la società di gestione UE non possono utilizzare, nell'interesse proprio o di terzi, le disponibilità liquide degli investitori, da esse detenute a qualsiasi titolo

Le offerte fuori sede

Art 31, co. 1 Tuf: **Per l'offerta fuori sede**, le imprese di investimento, le Sgr, le società di gestione UE, le Sicav, le Sicaf, i GEFIA UE e non UE, gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 106 del testo unico bancario e le banche **si avvalgono di promotori finanziari**. I promotori finanziari di cui si avvalgono le imprese di investimento comunitarie ed extracomunitarie, le società di gestione UE, i GEFIA UE e non UE, le banche comunitarie ed extracomunitarie, sono equiparati, ai fini dell'applicazione delle regole di condotta, a una succursale costituita nel territorio della Repubblica

Il promotore finanziario

Art. 31, co. 2 Tuf: **E' promotore finanziario la persona fisica che, in qualità di agente collegato ai sensi della direttiva 2004/39/CE, esercita professionalmente l'offerta fuori sede come dipendente, agente o mandatario. L'attività di promotore finanziario è svolta esclusivamente nell'interesse di un solo soggetto.**

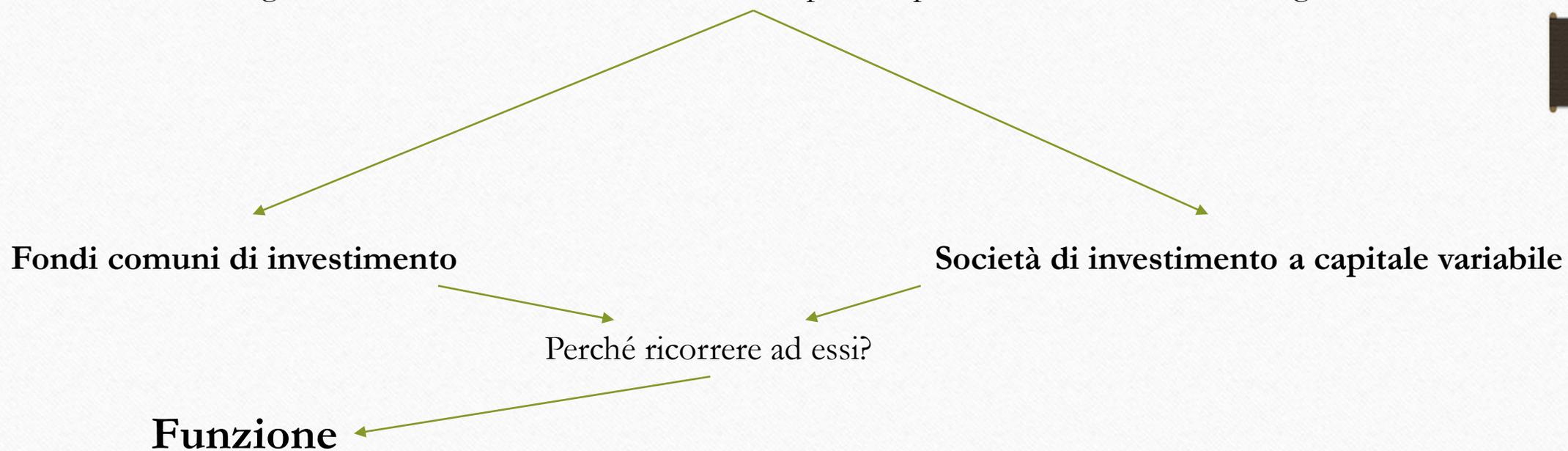
Art. 31, co. 3 Tuf: **Il soggetto abilitato che conferisce l'incarico è responsabile in solido dei danni arrecati a terzi dal promotore finanziario, anche se tali danni siano conseguenti a responsabilità accertata in sede penale**

Efficacia e recesso dal contratto

Art. 30, co. 6 Tuf: L'efficacia dei contratti di collocamento di strumenti finanziari o di gestione di portafogli individuali **conclusi fuori sede** [ovvero collocati a distanza ai sensi dell'articolo 32] è **sospesa per la durata di sette giorni decorrenti dalla data di sottoscrizione da parte dell'investitore. Entro detto termine l'investitore può comunicare il proprio recesso senza spese né corrispettivo al promotore finanziario o al soggetto abilitato**; tale facoltà è indicata nei moduli o formulari consegnati all'investitore. Ferma restando l'applicazione della disciplina di cui al primo e al secondo periodo ai servizi di investimento di cui all'articolo 1, comma 5, lettere c), c-bis) e d), per i contratti sottoscritti a decorrere dal 1° settembre 2013 la medesima disciplina si applica anche ai servizi di investimento di cui all'articolo 1, comma 5, lettera a). La medesima disciplina si applica alle proposte contrattuali effettuate fuori sede [ovvero a distanza ai sensi dell'articolo 32]

Gli organismi di investimento collettivo

Gli Oicr, cioè organismi di investimento collettivo del risparmio possono assumere le forme giuridiche di



Gli organismi di investimento collettivo

Fondi comuni: chi vi partecipa **non diventa socio** della società di gestione;
le somme investite costituiscono un patrimonio autonomo da quello della società di gestione;
l'investimento dà diritto a ricevere quote di partecipazione al fondo (non azioni);
i fondi comuni possono essere di due tipi



I fondi pensione: Decreto Legislativo 5 dicembre 2005 n. 252

Gli organismi di investimento collettivo

Le Sicav: i risparmiatori **sottoscrivono azioni emesse** da tale società;
azioni nominative (un'azione un voto), al portatore (un solo voto);
non si costituisce un patrimonio separato;
il capitale variabile consente agli azionisti di recedere in ogni momento
senza che occorra la delibera di riduzione del capitale sociale;

Strumenti finanziari

l'art. 1, co.2 Tuf

Per "strumenti finanziari" si intendono:

- a) **valori mobiliari;**
- b) **strumenti del mercato monetario;**
- c) **quote di un organismo di investimento collettivo del risparmio;**
- d) **contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati ("future"), "swap", accordi per scambi futuri di tassi di interesse e altri contratti derivati connessi a valori mobiliari, valute, tassi di interesse o rendimenti, o ad altri strumenti derivati, indici finanziari o misure finanziarie che possono essere regolati con consegna fisica del sottostante o attraverso il pagamento di differenziali in contanti;**
- e) **contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati ("future"), "swap", accordi per scambi futuri di tassi di interesse e altri contratti derivati connessi a merci il cui regolamento avviene attraverso il pagamento di differenziali in contanti o puo' avvenire in tal modo a discrezione di una delle parti, con esclusione dei casi in cui tale facolta' consegue a inadempimento o ad altro evento che determina la risoluzione del contratto;**
- f) **contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati ("future"), "swap" e altri contratti derivati connessi a merci il cui regolamento puo' avvenire attraverso la consegna del sottostante e che sono negoziati su un mercato regolamentato e/o in un sistema multilaterale di negoziazione;**

Segue

g) contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati ("future"), "swap", contratti a termine ("forward") e altri contratti derivati connessi a merci il cui regolamento puo' avvenire attraverso la consegna fisica del sottostante, diversi da quelli indicati alla lettera f) che non hanno scopi commerciali, e aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati, considerando, tra l'altro, se sono compensati ed eseguiti attraverso stanze di compensazione riconosciute o se sono soggetti a regolari richiami di margini;

h) strumenti derivati per il trasferimento del rischio di credito;

i) contratti finanziari differenziali;

j) contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati ("future"), "swap", contratti a termine sui tassi d'interesse e altri contratti derivati connessi a variabili climatiche, tariffe di trasporto, quote di emissione, tassi di inflazione o altre statistiche economiche ufficiali, il cui regolamento avviene attraverso il pagamento di differenziali in contanti o puo' avvenire in tal modo a discrezione di una delle parti, con esclusione dei casi in cui tale facolta' consegue a inadempimento o ad altro evento che determina la risoluzione del contratto, nonche' altri contratti derivati connessi a beni, diritti, obblighi, indici e misure, diversi da quelli indicati alle lettere precedenti, aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati, considerando, tra l'altro, se sono negoziati su un mercato regolamentato o in un sistema multilaterale di negoziazione, se sono compensati ed eseguiti attraverso stanze di compensazione riconosciute o se sono soggetti a regolari richiami di margini

Offerte al pubblico di prodotti finanziari

nozione

Art. 1, co.1 lett t ed u, Tuf: (t) "offerta al pubblico di prodotti finanziari": **ogni comunicazione rivolta a persone, in qualsiasi forma e con qualsiasi mezzo, che presenti sufficienti informazioni sulle condizioni dell'offerta e dei prodotti finanziari offerti così da mettere un investitore in grado di decidere di acquistare o di sottoscrivere tali prodotti finanziari, incluso il collocamento tramite soggetti abilitati;**

(u) "prodotti finanziari": gli strumenti finanziari e ogni altra forma di investimento di natura finanziaria; non costituiscono prodotti finanziari i depositi bancari o postali non rappresentati da strumenti finanziari;

La disciplina: il prospetto informativo

Art. 94.1. Tuf: Coloro che intendono effettuare un'offerta al pubblico pubblicano preventivamente un prospetto. A tal fine, per le offerte aventi ad oggetto strumenti finanziari comunitari nelle quali l'Italia è Stato membro d'origine e per le offerte aventi ad oggetto prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari comunitari, **ne danno preventiva comunicazione alla Consob** allegando il prospetto destinato alla pubblicazione. Il prospetto non può essere pubblicato finché non è approvato dalla Consob. Nel caso di offerta al pubblico di quote o azioni di Oicr chiusi per le quali l'Italia è lo Stato membro d'origine, il prospetto è pubblicato quando si è conclusa la procedura prevista dall'articolo 43 o dall'articolo 44 e dalle relative disposizioni di attuazione.

2. Il prospetto contiene, in una forma facilmente analizzabile e comprensibile, tutte le informazioni che, a seconda delle caratteristiche dell'emittente e dei prodotti finanziari offerti, sono necessarie affinché gli investitori possano pervenire ad un fondato giudizio sulla situazione patrimoniale e finanziaria, sui risultati economici e sulle prospettive dell'emittente e degli eventuali garanti, nonché sui prodotti finanziari e sui relativi diritti. **Il prospetto contiene altresì una nota di sintesi la quale, concisamente e con linguaggio non tecnico, fornisce le informazioni chiave nella lingua in cui il prospetto è stato in origine redatto.** Il formato e il contenuto della nota di sintesi forniscono, unitamente al prospetto, informazioni adeguate circa le caratteristiche fondamentali dei prodotti finanziari che aiutino gli investitori al momento di valutare se investire in tali prodotti

La disciplina: il prospetto informativo

4. L'emittente o l'offerente può redigere il prospetto nella forma di un unico documento o di documenti distinti. Nel prospetto composto di documenti distinti, le informazioni richieste sono suddivise in un documento di registrazione, una nota informativa sugli strumenti e i prodotti offerti e una nota di sintesi.
5. **Se è necessario per la tutela degli investitori, la Consob può esigere che l'emittente o l'offerente includa nel prospetto informazioni supplementari.**
6. Se l'offerta ha ad oggetto prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari comunitari il cui prospetto non è disciplinato ai sensi dell'articolo 95, comma 1, lettera b), la Consob stabilisce, su richiesta dell'emittente o dell'offerente, il contenuto del prospetto.
7. Qualunque fatto nuovo significativo, errore materiale o imprecisione relativi alle informazioni contenute nel prospetto che sia atto ad influire sulla valutazione dei prodotti finanziari e che sopravvenga o sia rilevato tra il momento in cui è approvato il prospetto e quello in cui è definitivamente chiusa l'offerta al pubblico deve essere menzionato in un supplemento del prospetto.

La disciplina: il prospetto informativo

9. La responsabilità per informazioni false o per omissioni idonee ad influenzare le decisioni di un investitore ragionevole grava sull'intermediario responsabile del collocamento, a meno che non provi di aver adottato la diligenza prevista dal comma precedente.

10. Nessuno può essere ritenuto civilmente responsabile esclusivamente in base alla nota di sintesi, comprese le eventuali traduzioni, salvo che la nota di sintesi risulti fuorviante, imprecisa o incoerente se letta insieme ad altre parti del prospetto oppure che essa, quando viene letta insieme con altre parti del prospetto, non contenga informazioni chiave che aiutino gli investitori nel valutare se investire nei prodotti finanziari offerti. La nota di sintesi contiene inoltre una chiara avvertenza a tale riguardo (4).

11. Le azioni risarcitorie sono esercitate entro cinque anni dalla pubblicazione del prospetto, salvo che l'investitore provi di avere scoperto le falsità delle informazioni o le omissioni nei due anni precedenti l'esercizio dell'azione.

I contratti di borsa



I contratti di borsa

Cosa sono? → Contratti **standardizzati** che hanno per oggetto il trasferimento della proprietà di un determinato quantitativo di valori mobiliari (azioni, obbligazioni, quote di fondi comuni), la cui esecuzione è differita ad una scadenza determinata.



È una vendita a termine

→ Dal 1998, le società quotate possono emettere e trasferire le loro azioni solo tramite registrazioni contabili, effettuate da una società di gestione accentrata di strumenti finanziari: Monte Titoli Spa



MONTE TITOLI
Gruppo BORSA ITALIANA



MONTE TITOLI
GRUPPO BORSA ITALIANA

I contratti di borsa: esecuzione

L'esecuzione dei contratti di borsa avviene tramite il sistema della **stanza di compensazione**:

↓

Gli organi della stanza operano la **compensazione tra partite omogenee**

↓

Da ciò si determina il saldo di **liquidazione per ciascun intermediario**

↓

A seguito della liquidazione, gli strumenti finanziari sono trasferiti mediante semplice **scritturazione contabile sui conti degli intermediari aperti presso la Monte Titoli**

Contratti a contanti e a termine

La compravendita a contanti deve essere **eseguita entro un termine massimo** che decorre dalla conclusione del contratto: 3 giorni (ad oggi).

Il termine è fissato nel solo interesse del venditore, il quale può eseguire il contratto anche in anticipo.

Il contratto di borsa **a termine** si caratterizza per una operazione in bilico fra due quotazioni di prezzo cronologicamente differenziate (speculazione sulla differenza di prezzo), fra il prezzo di mercato alla data del contratto e il prezzo corrente alla data di esecuzione del contratto.

Il termine è rigidamente fissato, sicché le parti non possono anticipare l'esecuzione.

Strumenti finanziari derivati

I prodotti derivati acquisiscono il loro valore dall'andamento delle quotazioni di attività finanziarie che sono assunte come parametro di riferimento (c.d. sottostante).



Sono contratti particolarmente aleatori, tanto da suscitare un interrogativo: sono paragonabili al gioco scommessa, cioè è una obbligazione naturale *ex art. 1933 c.c.*?



La legge 1/1991 lo ha espressamente escluso nonché l'art. 25, co. 5, Tuf, secondo cui nell'ambito della prestazione dei servizi e attività di investimento, agli strumenti finanziari derivati nonché a quelli analoghi individuati ai sensi dell'articolo 18, comma 5, lettera a), non si applica l'articolo 1933 del codice civile

Strumenti finanziari derivati

I futures sono dei contratti a termine con i quali una parte si **impegna ad acquistare o vendere** uno strumento finanziario a un **prezzo** e una **scadenza definiti al momento della sottoscrizione del contratto**

L'opzione è un derivato che conferisce all'acquirente il diritto di acquistare (**call**) o di vendere (**put**) una certa quantità di un bene a un prezzo prefissato (prezzo di esercizio), dietro il pagamento di un premio

Chi acquista l'opzione assume il diritto e non l'obbligo di acquistare e vendere una certa quantità di un determinato bene; egli è quindi titolare di una facoltà che può anche non esercitare. Questa caratteristica dell'opzione costituisce la principale differenza rispetto al contratto future. **Il venditore ha invece l'obbligo** di vendere o acquistare, una volta che la controparte ha deciso di avvalersi della citata facoltà; per tale ragione, il venditore riceve un compenso, chiamato premio.

Strumenti finanziari derivati cartolarizzati

Definizione

Strumenti derivati incorporati in un titolo negoziabile.

La caratteristica distintiva dei derivati cartolarizzati (denominati anche securitized derivatives) rispetto alle altre categorie di strumenti derivati quali, ad esempio, futures e opzioni, **consiste nel fatto che essi non sono contratti, bensì titoli.**

Ciò comporta alcune conseguenze circa il regime di emissione e circolazione di questi titoli; l'aspetto più importante riguarda il fatto che gli investitori non possono assumere la posizione di venditore (writer), poiché essendo titoli, essi possono essere emessi soltanto da un intermediario finanziario o comunque da società o enti con particolari requisiti patrimoniali e di vigilanza, da stati e organismi internazionali.

Per evitare situazioni di conflitto di interesse l'emittente di un derivato cartolarizzato non può coincidere con l'emittente dello strumento sottostante.

Attualmente i derivati cartolarizzati si suddividono in due categorie di strumenti: i covered warrants e i certificates. Entrambi possono avere come **sottostante** azioni e titoli di stato ad elevata liquidità, indici, tassi di interesse, valute e merci.

I securitised derivatives sono negoziati sul SeDeX di Borsa Italiana.

Strumenti finanziari derivati cartolarizzati

Cosa sono i Covered Warrant ed i Certificates?

Il Covered Warrant **incorpora**, nella forma di un titolo liberamente trasferibile, **il diritto di acquistare o di vendere un determinato sottostante ad un determinato prezzo** (strike price) **entro un periodo prefissato** (stile “americano”), **oppure alla data di scadenza prefissata** (stile “europeo”). Vengono chiamati strumenti derivati, poiché “derivano” il loro valore dall’andamento del prezzo di una attività sottostante, solitamente azioni, indici, valute, materie prime etc

I certificates sono, in via residuale, tutti gli altri strumenti finanziari derivati cartolarizzati diversi dai Covered Warrant; ma al pari di quest’ultimi sono strumenti dematerializzati emessi in serie, il cui andamento varia in riferimento al sottostante.

Il riporto

Art1548 c.c., Nozione.

[I]. Il riporto è il contratto per il quale il riportato trasferisce in proprietà al riportatore titoli di credito di una data specie per un determinato prezzo, e il riportatore assume l'obbligo di trasferire al riportato, alla scadenza del termine stabilito, la proprietà di altrettanti titoli della stessa specie, verso rimborso del prezzo, che può essere aumentato o diminuito nella misura convenuta.

Art. 1549 c.c., Perfezione del contratto.

[I]. Il contratto si perfeziona con la consegna dei titoli.

Art. 1550 c.c., Diritti accessori e obblighi inerenti ai titoli.

[I]. I diritti accessori e gli obblighi inerenti ai titoli dati a riporto spettano al riportato. Si applicano le disposizioni degli articoli 1531, 1532, 1533 e 1534.

[II]. Il diritto di voto, salvo patto contrario, spetta al riportatore

Il riporto

Art. 1551 c.c., Inadempimento.

[I]. In caso di inadempimento di una delle parti, si osservano le disposizioni degli articoli 1515 e 1516, salva per i contratti di borsa l'applicazione delle leggi speciali.

[II]. Se entrambe le parti non adempiono le proprie obbligazioni nel termine stabilito, il riporto cessa di avere effetto, e ciascuna parte ritiene ciò che ha ricevuto al tempo della stipulazione del contratto.