

T R A T T A T O
DI
DIRITTO CIVILE E COMMERCIALE
CICU-MESSINEO

GIÀ DIRETTO DA

LUIGI MENGONI e PIERO SCHLESINGER

CONTINUATO DA

VINCENZO ROPPO e FRANCO ANELLI

DANIELE MAFFEIS

***I contratti del mercato
finanziario***

INDICE-SOMMARIO

CAPITOLO I

L'ORDINE PUBBLICO DI DIREZIONE DEL DIRITTO CIVILE DELLA FINANZA

1.	Il diritto civile della finanza del tempo presente come elaborazione giurisprudenziale della <i>substantive law</i> e della <i>regulation</i> unionali e interne	1
2.	Il ruolo del tempo nel diritto civile della finanza	14
3.	Il carattere pervasivo della <i>regulation</i> e i conseguenti limiti della libertà contrattuale e degli usi interpretativi e normativi.	18
4.	Il diritto civile dei contratti del mercato finanziario (accordo, causa, oggetto, forma) e il ruolo ancillare della disciplina dei soggetti e delle attività	23
5.	I limiti legislativi di ordine pubblico di direzione all'esercizio della libertà contrattuale dell'intermediario e dell'investitore e i limiti eccezionali dettati dall'autorità indipendente	27
6.	La tutela costituzionale del risparmio nel mercato degli strumenti finanziari del terzo millennio	34
7.	Perché ordine pubblico e perché di direzione: i contratti del mercato finanziario come programmi per l'assunzione e la circolazione globale dell'alea finanziaria	40
8.	Si programma, circola, ma innanzitutto l'alea finanziaria si misura: l' <i>uncertainty</i> di Knight (alea cieca) nel contratto aleatorio di <i>homo oeconomicus</i> e il <i>risk</i> di Knight (alea razionale) nel contratto finanziariamente aleatorio di <i>homo ludens</i>	43
9.	Leggi, regolamenti, ordini, discipline per le diuturne incombenze: le stagioni effimere della <i>regulation</i>	49
10.	Oltre le diuturne incombenze: l'esigenza, perenne, che l'intermediario conosca e comprenda l'alea finanziaria degli strumenti che negozia e che l'alea finanziaria sia trasparente, affinché l'investitore comprenda e condivida la quantità e la qualità dell'alea programmata.	54
11.	L'intermediario agisce per conto del cliente, ma in nome proprio, e gli effetti dei vizi e degli inadempimenti nel compimento degli atti gestori non pregiudicano la posizione dei terzi e la sicurezza del mercato finanziario.	61
12.	L'investitore consapevole è autoresponsabile e l'intermediario titolare dell'ufficio di diritto privato, e destinatario della <i>product intervention</i> , protegge la fiducia nei mercati	63

CAPITOLO II

I SOGGETTI DEI CONTRATTI DEL MERCATO FINANZIARIO

1. Chi propone al pubblico professionalmente, in regime di riserva di legge, servizi di intermediazione nel compimento di atti di investimento: intermediari, agenti collegati, consulenti finanziari, *market makers*, Poste Italiane 77
2. Prima di tutto organizzarsi per conoscere ciascun potenziale cliente: l'obbligo prioritario di profilazione, propedeutico alla definizione del contenuto di tutta l'attività successiva dell'intermediario 83
3. Distinguere i clienti in alcune tra le incombenze quotidiane: le regole di condotta, oggetto di gradazione. 89
4. I clienti al dettaglio (*retail clients*) 93
5. I clienti al dettaglio che sono anche consumatori 99
6. I *business angels*. 103
7. Investe eccezionalmente, e non è *homo ludens*: i limiti di legge al compimento degli atti di investimento della pubblica amministrazione, cliente al dettaglio, e le regole di contabilità pubblica 103
8. Investe eccezionalmente, e non è *homo ludens*: il Governo della Repubblica, cliente professionale di diritto. 110
9. I clienti professionali (*professional clients*), che Consob o il Ministero dell'economia e delle finanze stabiliscono che siano trattati come se fossero in grado di decidere da sé. 112
 - 9.1. La definizione di clienti professionali privati elaborata da Consob 112
 - 9.2. Come va letta la definizione di Consob. 112
 - 9.3. Lo scarto fra il testo e il significato della definizione di Consob e i doveri dell'intermediario di cui all'art. 21 t.u. intermediazione finanziaria 113
 - 9.4. Presupposti e procedimento per il trattamento dei clienti professionali privati come clienti al dettaglio e dei clienti al dettaglio come clienti professionali privati. Il *family office*. 115
 - 9.5. La definizione di clienti professionali pubblici elaborata dal Ministero dell'economia e delle finanze 118
 - 9.6. Presupposti e procedimento per il trattamento dei clienti pubblici al dettaglio come clienti professionali 118
10. Norme imperative che non si applicano quando il legislatore, o Consob, presumono che una categoria di investitori — ristretta per il legislatore, ampia secondo Consob — sia in grado di decidere da sé: le controparti qualificate (*eligible counterparties*) 120
11. Il divieto della rappresentanza volontaria nei contratti di investimento e l'ipotesi, eccezionale, del contratto di investimento concluso con l'intermediario da una società fiduciaria ai sensi della l. 23 novembre 1939, n. 1966.. 122

CAPITOLO III

I SINGOLI CONTRATTI DEL MERCATO FINANZIARIO

1. La comune causa gestoria di organizzazione delle scelte dell'investitore tra i programmi di flussi finanziari 126

2.	L'agire lecito dell'intermediario in una situazione di conflitto di interessi, ma sempre curando nella sostanza l'interesse dell'investitore: il contratto col quale l'intermediario e l'investitore regolano l'esecuzione di ordini di investimento in contropartita diretta e per conto dell'investitore, tramite l'acquisto o la vendita in contropartita diretta o tramite la conclusione di contratti <i>over the counter</i>	132
2.1.	La rilettura della definizione alla luce dell'ufficio di diritto privato dell'intermediario	132
2.2.	L'acquisto o la vendita in contropartita diretta	134
2.3.	La contrattazione <i>over the counter</i>	135
2.4.	L'azione dell'intermediario nelle due diverse situazioni di conflitto di interessi, della negoziazione di ordini in contropartita diretta e della contrattazione <i>over the counter</i>	137
3.	L'agire lecito dell'intermediario in una situazione di conflitto di interessi organizzata, frequente, sistematica e sostanziale, e sempre curando nella sostanza l'interesse dell'investitore: l'attività di internalizzazione sistematica	139
4.	Il contratto col quale l'intermediario e l'investitore regolano l'esecuzione di ordini di investimento sul mercato secondario. La gestione surrettizia . .	140
5.	Il contratto col quale l'intermediario e l'investitore regolano la mera esecuzione di ordini di investimento	143
6.	Il contratto col quale l'intermediario si obbliga a collocare gli strumenti finanziari dell'emittente	145
7.	Il contratto col quale l'intermediario si obbliga a gestire un portafoglio di denaro e di strumenti finanziari dell'investitore.	149
8.	Il contratto col quale l'intermediario si obbliga a trasmettere ad un altro intermediario gli ordini dell'investitore	155
9.	Gli atti di mediazione	157
10.	Il contratto col quale l'intermediario si obbliga a prestare all'investitore raccomandazioni personalizzate di investimento (consulenza). L'individuazione dell'oggetto delle raccomandazioni personalizzate. La consulenza alla pubblica amministrazione e il limite della non ingerenza nella struttura organizzativa delle scelte.	157
11.	Una clausola (di preventivo assenso) che modifica la causa e il tipo: il contratto col quale l'intermediario si obbliga a richiedere il preventivo assenso dell'investitore per compiere i singoli atti di gestione del portafoglio di denaro e di strumenti finanziari	165
12.	La consulenza, e la gestione, automatizzate	167
13.	I contratti che hanno ad oggetto servizi accessori e la rilevanza del collegamento giuridico ad uno o più servizi di investimento ai fini dell'applicazione della disciplina del t.u. intermediazione finanziaria e del regolamento intermediari	168
14.	Il contratto di custodia e di amministrazione di strumenti finanziari per conto dei clienti.	171
15.	Il contratto di concessione di credito o di prestito agli investitori e il caso della clausola di finanziamento c.d. <i>up front</i> nei contratti derivati	173
16.	Il contratto di consulenza alle imprese in materia di struttura del capitale o di strategia industriale	177

17.	Il contratto di cambio collegato alla prestazione di servizi di investimento..	177
18.	Il contratto di ricerca in materia di investimenti e di analisi finanziaria o di prestazione di raccomandazioni generali su operazioni relative a strumenti finanziari	178

CAPITOLO IV

I REQUISITI E LE CIRCOSTANZE CONCOMITANTI
DEI CONTRATTI DEL MERCATO FINANZIARIO

1.	I luoghi dove si eseguono gli atti di investimento (<i>trading venues</i>)	182
2.	La conoscenza dell'alea come requisito del consenso dell'investitore	184
3.	Il presupposto della conoscenza dell'alea finanziaria e la conseguente irrilevanza della sproporzione tra i valori delle alee o delle prestazioni a carico dell'intermediario e dell'investitore	190
3.1.	La determinazione o la determinabilità del tempo, del modo e del contenuto dei flussi finanziari: descrittiva del contenuto delle prestazioni. Oggettività e precisione dei criteri di determinazione e potere di arbitraggio	194
3.2.	La misura numerica dell'alea: il <i>mark to market</i> e il <i>mark to model</i> ..	197
3.2.1.	<i>Mark to market</i> o <i>mark to model</i> misurano numericamente il valore del contratto	197
3.2.2.	<i>Mark to market</i> e <i>mark to model</i> sono calcolati convenzionalmente dall'intermediario (<i>calculation agent</i>)	204
3.2.3.	L'intermediario che agisce quale <i>calculation agent</i> non è un arbitratore, ma è incaricato di applicare il criterio di calcolo..	206
3.2.4.	Il <i>mark to market</i> e il <i>mark to model</i> nella giurisprudenza italiana, europea ed inglese	208
3.2.5.	La rilevanza del <i>mark to market</i> o del <i>mark to model</i> al momento della conclusione del contratto e in qualsiasi momento successivo, fino all'eventuale scioglimento anticipato del contratto	213
3.3.	L'espressione grafica della distribuzione dell'alea: gli scenari probabilistici e la conoscenza delle probabilità come requisito del consenso dell'investitore	217
4.	I motivi più frequenti per i quali l'investitore si determina al compimento dei singoli atti di investimento	224
4.1.	Eliminare o ridurre il rischio che un evento futuro, reale o temuto, possa comportare una perdita di denaro: la c.d. copertura (<i>managing risk, debt management</i>)	226
4.1.1.	Il motivo dell'intermediario.	226
4.1.2.	Il motivo dell'investitore	227
4.1.3.	Le varie tipologie di rischio.	227
4.1.4.	<i>Managing risk</i> e <i>shifting risk</i>	229
4.1.5.	Trasformazione dell'esposizione al rischio e natura di scommessa dello strumento c.d. di copertura	230

4.1.6.	Il valore negativo originario dello strumento di trasformazione dell'esposizione al rischio esclude l'esistenza della c.d. copertura	231
4.1.7.	Irrilevanza del valore successivo dello strumento di trasformazione dell'esposizione al rischio ai fini dell'esistenza e dell'efficacia della c.d. copertura.	234
4.1.8.	Il motivo c.d. di copertura non si accompagna ad una causa assicurativa	235
4.2.	Assumere il rischio che un evento futuro possa comportare una perdita di denaro, al fine di guadagnare denaro: la c.d. speculazione..	236
4.3.	Lo scopo promiscuo: modellare e modulare le passività patrimoniali (<i>asset liability management</i>)	239
4.4.	Guadagnare denaro senza alcun rischio: il c.d. arbitraggio (<i>free lunch</i>)	240
4.5.	Evitare, o eludere, l'applicazione di norme imperative (<i>avoidance</i>) .	242
5.	La predisposizione tendenzialmente unilaterale dei contratti, degli atti che integrano l'atto di investimento e degli ordini di investimento	242
6.	La determinatezza o determinabilità e la liceità del compenso dell'intermediario	244
7.	<i>Inducements</i> : i pagamenti e i benefici non monetari dai terzi all'intermediario.	248
8.	Un numero che agevola il confronto tra le offerte di mercato: l'indicatore sintetico di costo	251
9.	La forma legale con funzione informativa e la forma spontanea o volontaria con funzione di certezza o di regolazione di contenuti complessi	254
9.1.	La forma informativa del contratto di investimento e la necessità che la sottoscrizione da parte dell'investitore preceda il compimento di qualsiasi atto di investimento	254
9.1.1.	La sottoscrizione e la consegna.	254
9.1.2.	Il consenso dell'intermediario che non ha sottoscritto il contratto.	257
9.1.3.	Il contenuto.	258
9.1.4.	Il carattere relativo della nullità e le sue conseguenze.	260
9.1.5.	Esclusione della natura di ratifica della produzione in giudizio del contratto	261
9.1.6.	La data del contratto di investimento, del contratto che integra uno strumento finanziario e degli ordini	261
9.1.7.	La forma dei contratti nella prassi anglosassone	262
9.2.	La forma spontanea o volontaria dello strumento finanziario	262
9.3.	La forma dell'ordine di investimento	263
9.3.1.	La forma volontaria dell'ordine di investimento del cliente al dettaglio.	263
9.3.2.	La forma volontaria dell'ordine di investimento del cliente professionale o della controparte qualificata	265
9.3.3.	L'imputazione degli ordini che non recano una sottoscrizione o che recano una sottoscrizione non autentica	265

9.4.	La necessaria indicazione della facoltà di recedere dalla decisione di investimento maturata in compresenza fisica, ma in un luogo diverso dalla sede dell'intermediario	266
9.4.1.	L'indicazione della facoltà di recesso	266
9.4.2.	La nullità relativa per la mancata indicazione della facoltà di recesso.	269
10.	Il collegamento negoziale tra atti di investimento e tra atti di investimento ed altri contratti finanziari.	270
11.	La cessione <i>over the counter</i> del contratto concluso <i>over the counter</i> . . .	271

CAPITOLO V

L'OGGETTO DEI CONTRATTI DEL MERCATO FINANZIARIO: PRODOTTI FINANZIARI E STRUMENTI FINANZIARI

Sezione I

Categorie e linee di tendenza dell'attività di investimento

1.	La distinzione tra prodotti finanziari e strumenti finanziari	275
2.	Dall'ordine pubblico di direzione alle misure di architettura sociale: gli investimenti sostenibili	276
3.	Il fascino di guadagnare raccogliendo risparmio tra il pubblico: l'offerta attraverso internet e gli investimenti digitali.	279
4.	Gli investimenti <i>šari'a compliant</i>	281

Sezione II

L'investimento in prodotti finanziari e in titoli di legittimazione

1.	La nozione indeterminata di prodotti finanziari. Il <i>crowdfunding</i>	282
2.	I prodotti finanziari emessi dalle banche e dalle imprese di assicurazione..	287
3.	I depositi strutturati	287
4.	L'investimento in titoli di legittimazione: i buoni postali fruttiferi	289

Sezione III

L'investimento in strumenti finanziari

1.	L'elenco, aperto, degli strumenti finanziari recepiti dalla prassi e non definiti dal legislatore e dal regolatore	291
2.	L'investimento come assunzione dell'alea giuridica collegata al rischio d'impresa: le azioni e gli strumenti finanziari equivalenti (<i>equity</i>)	295
2.1.	Le azioni e i titoli equivalenti	295
2.2.	Le quote di società a responsabilità limitata	296
2.3.	I titoli che permettono di acquisire altri titoli	297
2.4.	Le azioni che incorporano un derivato	297
2.5.	Le SPAC (<i>Special Purpose Acquisition Companies</i>)	297
2.6.	I caratteri dell'alea dell'investimento in <i>equity</i>	298
2.7.	La misura dell'alea dell'investimento in <i>equity</i>	299

3.	L'investimento come assunzione dell'alea giuridica collegata al rischio di inadempimento dell'emittente: le obbligazioni e gli altri titoli di debito (<i>debt</i>)	300
3.1.	Il mutuo codicistico come archetipo di contratto finanziario	300
3.2.	Le tipologie di obbligazioni di emittenti pubblici	301
3.3.	L'alea giuridica dell'investimento in obbligazioni	301
3.4.	Un'avvertenza: i nomi delle obbligazioni	303
4.	Dai rischi d'impresa e di inadempimento alla varietà di scommesse finanziarie razionali in cui la posta calcolabile dipende dalla connessione ad un parametro variabile: i derivati	303
5.	Gli elementi del tipo sociale della scommessa razionale di <i>swap</i> e la rilevanza causale della connessione. La posta calcolabile che diventa negativa	309
5.1.	Gli elementi prevalenti nella fattispecie socialmente tipica di <i>swap</i> e la connessione	309
5.2.	Derivati e tassi negativi	316
6.	La posta calcolabile delle scommesse finanziarie razionali come incentivo all'economia sostenibile: <i>ESG-related derivatives</i>	317
7.	Scommesse finanziarie asimmetriche con alea semplice, e limitata: le opzioni	319
7.1.	La natura e il programma delle opzioni	319
7.2.	Opzioni <i>over the counter</i> e standardizzate	321
7.3.	Le opzioni come oggetto dell'atto gestorio dell'intermediario	322
7.4.	L'alea semplice e limitata delle opzioni	322
7.5.	La misurabilità e la condivisione dell'alea delle opzioni	323
7.6.	I margini di garanzia nelle opzioni	324
8.	Scommesse finanziarie asimmetriche standardizzate, con alea doppia e illimitata: i <i>futures</i>	324
8.1.	La natura e il programma dei <i>futures</i>	324
8.2.	La causa dei <i>futures</i>	325
8.3.	L'alea doppia e illimitata dei <i>futures</i>	326
8.4.	I <i>futures</i> come oggetto dell'atto gestorio dell'intermediario	326
8.5.	I margini di garanzia nei <i>futures</i>	326
9.	Scommesse finanziarie asimmetriche <i>over the counter</i> , con alea doppia e illimitata: i <i>forwards</i>	327
9.1.	La natura e il programma dei <i>forwards</i>	327
9.2.	La causa dei <i>forwards</i>	327
9.3.	L'alea doppia e illimitata dei <i>forwards</i>	328
9.4.	I <i>forwards</i> come oggetto dell'atto gestorio dell'intermediario	328
10.	Derivati cartolarizzati (<i>securitized derivatives</i>)	329
11.	Un contratto degli enti locali che la legge denominava <i>swap</i> , ma non era un derivato: lo <i>swap</i> per l'ammortamento del debito	329
12.	Gli accordi per scambi futuri di tassi di interesse (<i>forward rate agreements</i>)	330
13.	Ma perché un elenco? Tutti i contratti derivati, conclusi dagli intermediari autorizzati, sono scommesse finanziarie legalmente autorizzate, perché razionali.	331
14.	La posta calcolabile in denaro della pura scommessa razionale sulla variazione del valore di un bene: i contratti finanziari differenziali	333

15.	Le scommesse finanziarie su insolvenze, inadempimenti, ritardi di pagamento: i derivati di credito	333
15.1.	La natura e il programma dei derivati di credito	333
15.2.	<i>Credit default swap, credit linked note, total return swap, credit spread derivative</i>	335
15.3.	La causa — finanziaria, non assicurativa — di tutti i derivati di credito	336
15.4.	La misurazione o la valutazione dell'alea dei derivati di credito	337
15.5.	I limiti di determinazione dell'oggetto di taluni derivati di credito	338
15.6.	La peculiare esigenza di trasparenza imposta dai rischi sistemici dei derivati di credito	339
15.7.	La peculiare situazione di conflitto di interessi nella negoziazione dei derivati di credito (<i>originate to distribute</i>)	340
16.	Il derivato tra contraenti comuni o tra intermediari come scommessa finanziaria tollerata soggetta alla regola della <i>soluti retentio</i>	341
17.	I titoli emessi dalle società di cartolarizzazione dei crediti	342
17.1.	La struttura dell'operazione	342
17.2.	L'inopponibilità al cessionario della compensazione	343
17.3.	La valutazione dell'alea dei titoli	344
18.	Le quote o azioni di organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR).	345
19.	Le quote di emissioni	348

Sezione IV

L'investimento in strumenti finanziari ibridi

1.	I derivati come clausole	349
2.	I prodotti di investimento assicurativi	357
3.	Gli strumenti di debito che sono strumenti finanziari derivati	360

CAPITOLO VI

LE REGOLE DI ESECUZIONE DEI CONTRATTI
DEL MERCATO FINANZIARIO E I RIMEDI

1.	Fiducia: servire al meglio l'interesse dei clienti per l'integrità dei mercati.	365
1.1.	Regole organizzative interne a carico dell'intermediario	371
1.2.	Fuori dal contratto di consulenza che prevede la valutazione periodica dell'adeguatezza degli strumenti finanziari, non esiste un obbligo legale dell'intermediario di informare l'investitore dell'andamento dell'investimento	374
2.	Le regole di fonte secondaria a carico dell'intermediario che possono aggiungersi alle regole di fonte primaria	378
3.	L'obbligo a carico dell'intermediario di informare l'investitore e di verificare che l'investitore abbia compreso l'informazione.	380
4.	L'adeguatezza degli atti di investimento come regola di condotta dell'intermediario nei servizi di consulenza e di gestione individuale	382

5.	L'appropriatezza degli atti di investimento come regola di condotta dell'intermediario nei servizi diversi dalla consulenza e dalla gestione individuale.	387
6.	La <i>best execution</i> come regola generale di condotta dell'intermediario . .	390
7.	Il dolo e la colpa come elementi soggettivi della condotta illecita dell'intermediario. Il concorso di colpa, la quantificazione del danno, la prevedibilità	391
8.	La simulazione dell'esecuzione di ordini, in presenza di una gestione. Il compimento di atti discrezionali nell'esecuzione di ordini	394
9.	L'onere dell'intermediario di provare l'adempimento di obblighi di condotta e informativi nei giudizi di risarcimento del danno e nei giudizi di nullità, annullamento per dolo e risoluzione per inadempimento	395
10.	L'onere dell'investitore di provare il danno e le voci del danno risarcibile..	399
10.1.	L'onere della prova della sussistenza e della misura del danno . . .	399
10.2.	I fatti che determinano il nesso di causalità. Esclusione del <i>disorgement</i> e trasferimento degli <i>inducements</i>	400
10.3.	La limitata rilevanza della distribuzione quantitativa e qualitativa dell'alea ai fini della liquidazione del danno. Possibile rilevanza del <i>mark to market</i> e irrilevanza del <i>mark to model</i>	401
10.4.	Il danno nelle scommesse finanziarie	402
10.5.	L'irrilevanza, ai fini della liquidazione del danno, della prognosi sulle modificazioni di valore successive alla decisione.	402
11.	L'onere dell'intermediario di provare la mancanza del nesso di causalità tra inadempimento degli obblighi informativi e danno. L'onere dell'investitore di provare il nesso di causalità nel servizio di consulenza e nel servizio di gestione con clausola di preventivo assenso	403
11.1.	La presunzione del nesso di causalità e la prova contraria.	403
11.2.	L'irrilevanza della propensione al rischio ai fini del giudizio sul nesso di causalità	406
11.3.	Che l'investitore avrebbe agito in modo razionale è sempre un <i>thema probandum</i> , anche tramite presunzioni, non una massima di esperienza	407
11.4.	L'onere dell'investitore di provare il nesso di causalità nel servizio di consulenza	408
11.5.	L'onere dell'investitore di provare il nesso di causalità nel caso di più raccomandazioni personalizzate provenienti da intermediari e consulenti diversi	409
11.6.	L'onere dell'investitore di provare il nesso di causalità nel servizio di gestione con clausola di preventivo assenso	409
12.	La prescrizione, decennale, dell'azione di risarcimento del danno, e la decorrenza del termine dal momento della verifica del danno	410
12.1.	La natura della responsabilità dell'intermediario e il termine decennale di prescrizione	410
12.2.	L'ipotesi di scuola della prescrizione quinquennale da illecito aquiliano	410
12.3.	La decorrenza del termine di prescrizione dal momento in cui il danno, come prospettato dall'attore, è divenuto percepibile con l'ordinaria diligenza	410

12.4.	La non risarcibilità del <i>mark to market</i> negativo originario dei derivati	412
13.	Il dolo o la colpa come elementi soggettivi della condotta illecita dell'investitore e il concorso del dolo o della colpa dell'investitore	413
13.1.	Obblighi e oneri dell'investitore	413
13.2.	Il cliente che si affida	414
13.3.	Il cliente ignaro	414
13.4.	Il cliente furbo	415
13.5.	Il cliente che collude con l'intermediario	415
13.6.	Il cliente negligente	416
14.	La responsabilità dell'intermediario per il fatto del consulente finanziario o del preposto <i>de facto</i> e la responsabilità del consulente finanziario per il fatto proprio	417
14.1.	La responsabilità dell'intermediario per il fatto del consulente finanziario	417
14.2.	La responsabilità dell'intermediario per il fatto del preposto <i>de facto</i> e del terzo del quale è tollerata un'attività corrispondente a quella di un consulente o di un preposto	418
14.3.	La responsabilità dell'intermediario per il fatto del consulente o preposto apparente	419
14.4.	Il diritto di regresso dell'intermediario	419
15.	L'inefficacia dell'atto di investimento compiuto dall'intermediario in violazione di un obbligo di astensione e l'inefficacia dell'atto di investimento compiuto dall'intermediario in una situazione di conflitto di interessi	420
15.1.	Il nesso di causalità tra l'inadempimento di un obbligo di astensione e il danno	420
15.2.	La varietà degli obblighi di astensione	422
15.3.	Il doppio presupposto al quale è subordinata l'efficacia dell'atto di investimento in capo all'investitore	423
16.	La risoluzione per inadempimento del contratto di investimento o di un singolo ordine e la risoluzione per inadempimento del contratto che integra uno strumento finanziario	424
16.1.	Le diverse fattispecie di risoluzione	424
16.2.	La risoluzione del contratto di esecuzione di ordini per conto del cliente o di negoziazione in contropartita diretta o di consulenza	424
16.3.	La liceità della risoluzione c.d. selettiva	425
16.4.	La risoluzione del contratto di gestione individuale	425
16.5.	Gli effetti della risoluzione	425
17.	Presupposti e limiti della rescissione e della risoluzione per eccessiva onerosità sopravvenuta degli atti di investimento che integrano contratti razionalmente aleatori	426
18.	L'articolata condotta dell'intermediario che integra la <i>product governance</i>	428
18.1.	Gli strumenti finanziari devono servire a qualcosa	428
18.2.	Gli obblighi e la responsabilità contrattuale del <i>manufacturer</i>	429
18.3.	La prevenzione del pregiudizio all'integrità del mercato e le analisi di scenario	431
18.4.	Gli obblighi e la responsabilità contrattuale del <i>distributor</i>	433
18.5.	I rapporti tra <i>manufacturer</i> e <i>distributor</i>	435

18.6.	La responsabilità extracontrattuale del <i>manufacturer</i>	436
19.	I vizi del consenso e l'annullabilità degli ordini di investimento	437
19.1.	Informazione e regole di condotta dell'intermediario e vizio del consenso dell'investitore	437
19.1.1.	Il consenso non disinformato o completamente informato, ma assente perché non consapevole	437
19.1.2.	Il consenso consapevole ma non completamente informato, e quindi potenzialmente viziato	437
19.1.3.	La prova dell'errore	439
19.1.3.1.	La ripartizione dell'onere della prova dell'infor- mazione (a carico dell'intermediario) e dell'inci- denza della non completa informazione sul con- senso (a carico dell'investitore)	439
19.1.3.2.	L'errore sulla natura dell'atto di investimento o dello strumento finanziario	439
19.1.3.3.	L'errore sulla qualità dello strumento finanziario	440
19.1.3.4.	La riconoscibilità del vizio	440
19.1.4.	La prova del dolo, commissivo o più spesso omissivo, e rilevante anche se colposo	440
19.1.4.1.	Il dolo determinante	440
19.1.4.2.	Il dolo incidentale	441
19.1.5.	Gli effetti dell'annullamento	441
19.2.	La verifica dell'incidenza, sulla formazione del consenso, della man- canza o dell'erroneità delle comunicazioni relative alle qualità ESG..	442
20.	Le restituzioni da invalidità o da scioglimento dell'atto di investimento.	443
20.1.	Le restituzioni e la concezione reale dell'arricchimento per diritto italiano	443
20.2.	Le restituzioni e la concezione patrimoniale dell'arricchimento per diritto inglese	445
21.	Le situazioni di conflitto di interessi, l'azione dell'intermediario in conflitto di interessi con l'investitore e la contrarietà all'interesse dell'investitore degli effetti degli atti di investimento, per l'incidenza di un interesse in conflitto	447
21.1.	L'azione dell'intermediario nelle diverse situazioni di conflitto di interessi	447
21.2.	La prevenzione e la gestione delle situazioni di conflitto di interessi..	451
21.3.	L'informazione sulla singola situazione di conflitto di interessi	453
21.4.	Conflitto di interessi nel compimento di atti di investimento e rimedi	454
21.4.1.	I casi in cui opera la presunzione legale implicita del nesso di causalità	454
21.4.2.	I casi in cui il danno è <i>in re ipsa</i> e l'autorizzazione dell'in- vestitore ad agire nella situazione di conflitto di interessi.	456
21.4.3.	Il danno	457
22.	La redazione e la pubblicazione dei bilanci, le comunicazioni sociali e la responsabilità dell'emittente e degli amministratori e sindaci	457

23.	Il prospetto d'offerta e la responsabilità dell'emittente o dell'offerente, dell'intermediario collocatore, di Consob	459
23.1.	La responsabilità dell'emittente, dell'offerente, del garante, delle persone che si occupano di parti delle informazioni contenute nel prospetto	459
23.2.	La responsabilità dell'intermediario collocatore	460
23.3.	La responsabilità di Consob	462
24.	La responsabilità delle agenzie di <i>rating</i> , dei fornitori di <i>rating</i> ESG e dei <i>proxy advisors</i>	462
24.1.	La responsabilità delle agenzie di <i>rating</i>	462
24.2.	La responsabilità dei fornitori di <i>rating</i> ESG	464
24.3.	La responsabilità dei <i>proxy advisors</i>	465
25.	Prevenire gli effetti sistemici di inadempimenti e insolvenze sui mercati finanziari: i <i>financial collateral arrangements</i>	465
25.1.	Le ragioni di ordine pubblico di direzione della liceità della realizzazione delle garanzie finanziarie	465
25.2.	La ragionevolezza delle condizioni di realizzo delle garanzie finanziarie.	466
25.3.	La nullità dei contratti di garanzia con trasferimento del titolo di proprietà conclusi con i clienti al dettaglio.	467
25.4.	Le condizioni di liceità dei contratti di garanzia con trasferimento del titolo di proprietà conclusi con i clienti professionali e le controparti qualificate.	467

CAPITOLO VII

LA TUTELA DEI DIRITTI NEI CONTRATTI DEL MERCATO FINANZIARIO

1.	Le clausole di proroga della giurisdizione e il limite dell'ordine pubblico internazionale all'efficacia in Italia delle sentenze del giudice straniero, in particolare del giudice del Regno Unito e dello Stato di New York, e dei lodi internazionali.	469
1.1.	Le clausole di proroga della giurisdizione	469
1.2.	La contemporanea pendenza di due processi in Italia e in uno Stato diverso e la sospensione	472
1.3.	I contratti si eseguono, non si impugnano: la scelta del giudice del Regno Unito o dello Stato di New York	473
1.4.	Il limite dell'ordine pubblico internazionale al riconoscimento in Italia dell'efficacia delle sentenze del giudice del Regno Unito e dello Stato di New York, e dei lodi internazionali.	478
2.	La legge applicabile e le norme di applicazione necessaria	481
2.1.	Le clausole di scelta della legge applicabile	481
2.2.	Perché, anche indipendentemente dal giudice, la legge del Regno Unito è amica degli intermediari finanziari.	483
2.3.	Le norme di applicazione necessaria	486
3.	La tutela degli interessi collettivi dei clienti al dettaglio che siano consumatori	487

4.	La ripartizione degli affari interni dell'ufficio del tribunale. La mediazione obbligatoria. L'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF)	488
4.1.	La ripartizione degli affari interni dell'ufficio del tribunale	488
4.2.	La mediazione obbligatoria	488
4.3.	L'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF)	489
5.	Il limite della nullità c.d. selettiva	492
	<i>Indice bibliografico</i>	497
	<i>Indice analitico</i>	529