

INDICE

pag.

PARTE I

GENESI ED EVOLUZIONE DELLA FATTISPECIE DI *INSIDER TRADING*

CAPITOLO I

L'*INSIDER TRADING* NELL'ORDINAMENTO STATUNITENSE

1. Premessa sull'oggetto di indagine	3
2. Alle origini dell' <i>insider trading</i>	6
2.1. Un punto di svolta: il caso <i>Strong v. Repide</i>	8
2.2. Il <i>Securities Exchange Act</i> e le <i>rules</i> relative all' <i>insider trading</i>	12
3. L'elaborazione interpretativa della <i>rule</i> 10b-5: dalla <i>equal access doctrine</i> alla <i>Classical Theory</i>	28
3.1. L'orientamento restrittivo della <i>Supreme Court</i> : la sentenza sul "caso <i>Chiarella</i> " e il ripudio del <i>market egalitarianism</i>	39
3.2. Gli ulteriori sviluppi della <i>Classical Theory</i> : il caso <i>Dirks</i> e la figura del <i>participant after the fact</i>	51
3.3. Alcune considerazioni riassuntive: i tratti salienti della <i>Classical Theory</i>	61
4. La " <i>Misappropriation Theory</i> ": dalla <i>dissenting opinion</i> del giudice Burger alla sentenza <i>O'Hagan</i>	64
4.1. Le <i>rules</i> emanate dalla SEC in seguito alla sentenza <i>O'Hagan</i>	78
5. I recenti sviluppi giurisprudenziali in tema di <i>tipper-tippee liability</i>	89

	<i>pag.</i>
6. Il progetto di riforma organica dell' <i>insider trading</i>	103
7. Considerazioni di sintesi sulle principali questioni problematiche ancora aperte	107

CAPITOLO II

L'INSIDER TRADING NELL'UNIONE EUROPEA

1. Considerazioni introduttive	111
2. Il primo <i>step</i> sul cammino dell'armonizzazione europea: la Direttiva 89/592/CEE	114
3. La seconda fase dell'armonizzazione: l'approccio "multilivello" della Commissione <i>Lamfalussy</i>	119
3.1. La prima Direttiva <i>Market abuse</i> (c.d.tta MAD I)	124
4. La terza fase dell'armonizzazione: i "punti deboli" della MAD I e l'attività consultiva promossa dalla Commissione europea	132
4.1. La seconda Direttiva <i>Market Abuse</i> (c.d.tta MAD II)	139
4.2. Il Regolamento UE n. 596/2014 (c.d. MAR: <i>Market Abuse Regulation</i>)	148
5. Uno sguardo d'insieme sull'evoluzione del "modello comunitario" di incriminazione dell' <i>insider trading</i>	153

CAPITOLO III

L'INSIDER TRADING NELL'ORDINAMENTO ITALIANO

1. L'abuso di informazioni privilegiate: una fattispecie da ripensare	159
2. L'evoluzione normativa dell' <i>insider trading</i> nell'ordinamento italiano: dalla legge n. 157/1991 all'attuale art. 184 TUF	168
2.1. Il primo modello di incriminazione: la legge n. 157/1991	168
2.2. La svolta del 1998: l'inserimento della nuova fattispecie di <i>insider trading</i> nel Testo Unico Finanziario	176
2.3. Le recenti modifiche alla fattispecie di abuso di informazioni privilegiate: dalla "legge comunitaria 2004" al d.lgs. n. 107/2018	180

2.4. L'intervento di "adeguamento" effettuato con la legge n. 238/2021	189
3. Modelli di tipizzazione e tecniche di tutela	196

PARTE II

**LA FATTISPECIE DI ABUSO
DI INFORMAZIONI PRIVILEGIATE
TRA REATO E ILLECITO AMMINISTRATIVO**

CAPITOLO I

**INFORMAZIONI PRIVILEGIATE E
*INSIDER TRADING***

1. Cenni preliminari sul concetto di "informazione privilegiata"	205
2. L'evoluzione del concetto di informazione privilegiata ai fini dell' <i>insider trading</i> e degli obblighi di <i>disclosure</i>	210
3. La nuova definizione di "informazione privilegiata" e le modalità di comunicazione al pubblico	221
3.1. Il carattere "preciso" dell'informazione: a) l'oggetto delle informazioni	225
b) La "specificità" dell'informazione	236
3.2. Il carattere "non pubblico" dell'informazione	245
3.3. L'attitudine della notizia ad avere un "effetto significativo" sui prezzi degli strumenti finanziari	253
3.4. L'esigenza di una corretta "messa a fuoco" dei <i>parametri</i> del giudizio di potenziale rilevanza	259
4. L'evanescente concetto di " <i>materiality</i> " nell'ordinamento statunitense ...	271
4.1. ... e la figura del " <i>reasonable investor</i> "	277
5. I c.d.tti "processi prolungati"	284
6. Operatori algoritmici e informazioni privilegiate: spunti di riflessione e criticità	293

CAPITOLO II

**PROFILI STRUTTURALI E
FISIONOMIA DEL REATO**

- | | |
|--|-----|
| 1. Riflessioni in tema di oggettività giuridica dell' <i>insider trading</i> .
Le ricostruzioni in chiave "privatistica" del bene tutelato | 299 |
| 1.1. L'evoluzione del dibattito in seno alle teorie "pubblicitiche": dalla " <i>par condicio</i> informativa" alla tutela dell'integrità del mercato | 310 |
| 2. L'odierna configurazione del reato di "abuso di informazioni privilegiate" | 324 |
| 3. Le figure di <i>insiders</i> delineate dal legislatore | 330 |
| 4. Il nuovo art. 182 TUF e le varie tipologie di "piattaforma di scambio" | 339 |
| 5. Le condotte tipiche | 345 |
| 5.1. Il compimento di operazioni finanziarie in posizione di indebito "vantaggio informativo" (c.d. <i>trading</i>) | 346 |
| 5.2. Illecita comunicazione a terzi dell'informazione privilegiata (c.d. <i>tipping</i>) e "sondaggi di mercato" | 355 |
| 5.3. Le condotte di raccomandazione o induzione (c.d. <i>tuyautage</i>) | 374 |
| 6. Le condotte legittime e le "esenzioni" | 380 |
| 7. La controversa figura del c.d. " <i>self-insider</i> " | 390 |
| 8. La responsabilità degli enti (da reato e da illecito amministrativo) | 403 |

CAPITOLO III

**L'ILLECITO AMMINISTRATIVO ED
I RECENTI APPRODI INTERPRETATIVI
IN TEMA DI *NE BIS IN IDEM***

- | | |
|---|-----|
| 1. L'attuale assetto di disciplina degli illeciti amministrativi punitivi | 419 |
| 2. La nuova configurazione dell'illecito amministrativo di <i>insider trading</i> e le modifiche più rilevanti apportate al TUF | 426 |
| 3. Il doppio binario sanzionatorio in materia di abusi di mercato | 435 |
| 4. Il "nuovo corso" della Corte EDU in tema di <i>ne bis in idem</i> : il criterio della " <i>sufficiently close connection in substance and time</i> " | 440 |

	<i>pag.</i>
5. La reinterpretazione in senso ulteriormente “sostanzialista” del criterio della “ <i>close connection</i> ” da parte della Corte di Giustizia UE	450
6. L’applicazione del <i>ne bis in idem</i> nella giurisprudenza della Cassazione penale	466
7. Una nuova dimensione attuativa del principio di proporzionalità delle sanzioni: la sentenza della Grande Sezione del marzo 2022 ...	478
7.1. ... e la pronuncia della Corte costituzionale in tema di violazione del diritto di autore	489

CAPITOLO IV

TIPICITÀ “DEBOLE” E QUESTIONI IRRISOLTE: VERSO NUOVE PROSPETTIVE DI INTERPRETAZIONE E DI RIFORMA

1. Un paradigma configurativo in continuo divenire	499
2. La tardiva (e incompleta) attuazione della <i>Market Abuse Directive II</i>	503
3. La controversa figura dell’investitore ragionevole: esigenze di concretizzazione e <i>pluralità</i> di agenti modello	512
4. Il nuovo art. 187 <i>terdecies</i> : un passo avanti non risolutivo	516
5. Riflessioni sul quadro normativo attuale e in prospettiva <i>de lege ferenda</i>	519

BIBLIOGRAFIA	533
---------------------	-----