

IL CONCETTO DI INFORMAZIONE PRIVILEGIATA: IL PROBLEMA DELLA RILEVANZA DELLE TAPPE INTERMEDIE DEI PROCESSI PROLUNGATI

Dalila Federici



Corte di Cassazione, Sez. V, sentenza 15 aprile 2019 (dep. 30 settembre 2019), n. 39999, Vessichelli Presidente – Brancaccio Relatore – Fimiani P.M. (conf.)

[Cass., Sez. V, 15 aprile 2019 \(dep. 30 settembre 2019\), n. 39999](#)

La vicenda sottoposta alla Corte di Cassazione trae origine dalle condotte di un dirigente e socio *senior* di una società dedita all'attività di consulenza finanziaria che, nel 2008, in occasione della sua attività professionale, entrava in possesso di alcune informazioni riservate su progetti di Offerte Pubbliche di Acquisto di due società e, alla luce delle suddette informazioni, acquistava azioni di tali società, integrando il reato di cui all'art. 184 TUF.

Afferma la Suprema Corte che, nel caso di specie, le informazioni di cui l'imputato era in possesso vanno ricondotte nell'alveo delle c.d. operazioni intermedie. Quest'ultime però sono esplicitamente incluse nel concetto di informazione privilegiata solo dall'art. 7 del Regolamento n. 596 del 2014 (MAR), di cui si fa rinvio diretto al novellato art. 180 TUF – così modificato dal d.lgs. n. 107 del 2018, che ha altresì abrogato la precedente definizione di informazione privilegiata di cui all'art. 181 TUF - e non anche nella normativa previgente (né statale né europea). Nonostante ciò secondo la Corte le c.d. tappe intermedie erano già tacitamente ricomprese nella nozione di informazione privilegiata vigente all'epoca dei fatti, anche alla luce della pronuncia della Corte di Giustizia *Markus Gelti c Daimler AG* (C. giust. 28 giugno 2012, C-19/11, *Markus Gelti c Daimler AG*).

Invero, seppur nella definizione contenuta all'abrogato art. 181 TUF - che recepiva le direttive 2003/6/CE e 2003/124/CE - non era presente alcun esplicito riferimento alla rilevanza delle tappe intermedie di un processo prolungato quale "informazione privilegiata", non c'è alcun dubbio che anche nella vigenza della precedente normativa era vietato abusare di un'informazione intermedia qualora questa fosse connotata dal requisito della precisione (insieme a quelli della non pubblicità e della *price sensitivity*). Rileva la Corte che, sia nella formulazione previgente tanto in quella attuale, nel concetto di informazione privilegiata è sussumibile non solo l'informazione su un evento che si è già verificato, ma anche l'informazione su un evento che ragionevolmente si verificherà, dovendosi escludere solo quando questo ha ad oggetto circostanze inesistenti o improbabili. Ne deriva che siffatta interpretazione non si traduce in un'applicazione retroattiva del novellato art. 180 TUF (che rinvia all'art. 7 MAR) al contrario sembra pacifica la sussumibilità delle tappe intermedie dei processi prolungati nella nozione di informazione privilegiata anche nella normativa vigente all'epoca dei fatti (v. in dottrina sul punto Gambardella, *Condotte economiche e responsabilità penale*, Giappichelli, 2° ed., 2020, 381; più in generale sul concetto di informazione privilegiata si veda Seminara, *Diritto penale commerciale. Il diritto penale del mercato mobiliare*, Volume III, Giappichelli, 2018, 58).