

Il risparmio è fare a meno di qualche cosa che si vuole intensamente, nella prospettiva che tu debba desiderare un domani qualcosa di cui probabilmente non avrai bisogno.

Anthony Hope, *The Dolly Dialogue*, 1894

Qual è quell'animale cieco, sordo, tardigrado, impotente, ostinato, che ogni cosa dimentica, nulla capisce, e persevera nell'errore? – Il risparmiatore, il risparmiatore!

Arrigo Cajumi, *Pensieri di un libertino*, 1950

Quando l'accumulazione del capitale di un paese diventa un sottoprodotto di attività di casinò è probabile che non si tratti di un buon lavoro.

*J.M. Keynes, General  
Theory of employment,  
Interest and Money,  
1936*



## INDICE

### Introduzione

#### Capitolo I

##### La tutela penale del risparmio e del mercato finanziario

1. Il risparmio come bene giuridico penalmente rilevante. p. 3
2. Il modello penalistico in uso nel diritto punitivo degli intermediari finanziari. 17

#### Capitolo II

##### L'insider trading

1. Cenni introduttivi. 35
2. Origine ed evoluzione della disciplina europea e nazionale in materia di insider trading. 38
3. Analisi delle diverse teorie sul fondamento del divieto di insider trading. Le riflessioni degli economisti ed il contributo dell'analisi economica del diritto. 53
4. Insider trading ed interessi meritevoli di tutela 74
5. I soggetti attivi del reato 84
6. Le condotte punibili 113
7. Il concetto di informazione privilegiata 123
8. I rapporti tra illecito penale ed illecito amministrativo 149
9. L'elemento soggettivo 153
10. Il trattamento sanzionatorio 155

**Capitolo III**  
**La tutela penale contro gli abusi del mercato finanziario**  
**tra criticità e prospettive di riforma**

1. La costruzione di un nuovo modello di tutela del risparmio	161
2. Prospettive di riforma per un più efficace presidio penale a difesa dell'interesse dei risparmiatori tra globalizzazione dei mercati ed esigenze di maggiore coerenza con i cardini fondamentali del sistema penale	168
3. La ricerca di forme di tutela alternative allo strumento penale	196
4. Il ruolo degli organismi di vigilanza	206

**Conclusioni**

**Appendice normativa**

**Bibliografia**

## INTRODUZIONE

A partire dagli anni novanta l'ordinamento dei mercati finanziari è stato caratterizzato da una produzione normativa tumultuosa e spesso disorganica, alimentata in parte dalla necessità di recuperare un *gap* legislativo rispetto alle economie più evolute, in parte dall'esigenza di adeguarsi alla disciplina comunitaria sempre più ispirata ai principi della libera circolazione e di creazione del Mercato Unico, da ultimo indotta anche dal bisogno del legislatore nazionale di reagire di fronte al ripetersi di fenomeni di "abuso del risparmio e dei risparmiatori" che hanno duramente colpito la finanza italiana nell'ultimo decennio.

Nonostante la marcata settorialità degli ambiti di intervento interessati da questo processo di frenetica stratificazione legislativa (offerte pubbliche di acquisto, conflitti di interesse, *insider trading*, antiriciclaggio ecc...), è dato rinvenire una matrice comune rappresentata dall'intendimento del legislatore di ricercare, spesso rincorrendo frettolosamente gli eventi della cronaca, un nuovo assetto regolamentare capace di offrire una migliore tutela a quel plesso di interessi da tempo assurti a valori fondamentali di un mercato finanziario moderno e globalizzato e sui quali viene riposta e misurata la fiducia del risparmiatore: stabilità, trasparenza, efficienza e buon funzionamento.

Un ruolo di centralità in questo procedere normativo è stato senza dubbio conferito al diritto penale.

L'obiettivo del presente lavoro è quello di tracciare le linee dell'attuale "statuto penale del risparmio", analizzando il modello penalistico cui è conformato, evidenziandone la struttura, il fondamento e la compatibilità con i principi generali del sistema penale, al fine ultimo di enucleare il significato penalistico del concetto di "risparmio" e di individuare il contributo che la materia penale può offrire per una sua efficiente ed effettiva tutela.

La struttura della tesi è stata conseguentemente articolata in tre capitoli.

Nel primo capitolo la trattazione, muovendo dalla ricostruzione in chiave penalistica del "risparmio" quale oggetto di tutela e dalla successiva ricognizione dei relativi presidi normativi, è imperniata sull'analisi dei contenuti e delle criticità del modello penalistico caratterizzante il diritto punitivo dei mercati finanziari.

Il secondo capitolo è interamente dedicato all'esame della fattispecie di abuso di informazioni privilegiate, comunemente nota come "*insider trading*" che, costituendo l'architrave dello statuto penale del risparmio, rappresenta un efficace e significativo punto di indagine della soluzione penalistica adottata dal legislatore contro gli abusi del mercato finanziario.

Nel terzo ed ultimo capitolo ci si prefigge di individuare quale ruolo possa svolgere la materia penale nella lotta all'abusivismo finanziario in una prospettiva di sempre più crescente globalizzazione ed internazionalizzazione dei mercati, anche in considerazione delle criticità che affliggono l'attuale modello di "tutela penale del risparmio" e dell'esigenza di proteggere i valori fondativi del mercato finanziario attraverso un sistema di protezione più efficiente e confacente alle sue mutate necessità.