

DONATO VESE

Professore Associato in Diritto dell'economia, Università di Pisa,
Dipartimento di Giurisprudenza

donato.vese@unipi.it

Professeur invitée de Droit et d'économie, Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne,
Institut de recherche juridique André Tunc

donato.vese@univ-paris.fr

Investigador visitante in Derecho Administrativo, Facultad de Derecho, Universidad
Complutense de Madrid

donatves@ucm.es

**LA TUTELA DEL RISPARMIO TRA INTERESSE PUBBLICO E
PROTEZIONE DELLA PERSONA NELL'ORDINAMENTO
BANCARIO EUROPEO**

**THE PROTECTION OF SAVINGS IN EUROPEAN BANKING LAW:
PUBLIC INTEREST AND THE PROTECTION OF THE INDIVIDUAL**

SINTESI

Il contributo analizza la posizione sistematica dell'interesse alla tutela del risparmio nell'ambito della disciplina europea delle crisi bancarie, interrogandosi sulla sua funzione conformativa nell'attuale architettura dell'Unione bancaria. Muovendo dalla ricostruzione del dibattito dottrinale classico sulla natura costituzionale del risparmio – tradizionalmente oscillante tra dimensione pubblicistica e dimensione soggettivo-privatistica – l'indagine verifica se l'evoluzione del diritto bancario dell'Unione abbia determinato l'affermazione definitiva di uno dei due paradigmi ovvero la loro trasformazione.

L'analisi del diritto positivo europeo, con particolare riferimento alla disciplina della risoluzione bancaria e ai meccanismi di *bail-in* e *burden sharing*, mostra come la tutela del risparmio non sia stata espunta dall'ordinamento dell'Unione, ma riconfigurata entro un modello regolatorio fondato sulla responsabilizzazione dei soggetti privati e sulla gestione preventiva del rischio sistemico.

Il contributo propone una lettura teorica fondata sulla categoria della "influenza normativa" degli interessi pubblici, sostenendo che l'attuale assetto della regolazione bancaria europea non si esaurisce nella contrapposizione tra pubblico e privato, ma si caratterizza per un processo di ibridazione e coevoluzione degli inte-

ressi. In tale prospettiva, la tutela del risparmio emerge come principio a struttura complessa, capace di incidere sulla configurazione delle regole di gestione delle crisi e di operare simultaneamente come criterio di stabilità sistemica e di protezione delle posizioni soggettive.

ABSTRACT

This article examines the systemic position of the public interest in the protection of savings within the framework of European bank crisis regulation, assessing its normative role in the current architecture of the EU Banking Union. Starting from a reconstruction of the traditional doctrinal debate on the constitutional nature of savings – historically oscillating between a public-law and a private-law perspective – the paper investigates whether the evolution of EU banking law has led to the predominance of one of these paradigms or to their structural transformation.

Through an analysis of the European law, particularly the bank resolution framework and the mechanisms of bail-in and burden sharing, this study argues that the protection of savings has not disappeared from the EU legal order but has been reconfigured within a regulatory model grounded in private responsibility and preventive management of systemic risk.

The article advances a theoretical interpretation based on the concept of the normative influence of public interests, maintaining that European bank crisis regulation can no longer be adequately explained through the rigid public/private dichotomy. By contrast, it reflects a process of hybridization and co-evolution of those interests, whereby the protection of savings operates as a complex principle shaping both systemic stability and individual legal positions.

PAROLE CHIAVE: Tutela del risparmio; Unione bancaria europea; risoluzione bancaria; bail-in; influenza normativa degli interessi pubblici

KEYWORDS: Protection of savings; Banking Union; Bank resolution; Bail-in mechanism; Normative influence of public interests.

INDICE: 1. Introduzione – 2. La protezione costituzionale del risparmio nell'elaborazione della dottrina classica: modelli interpretativi e conflitto tra impostazioni pubblicistiche e privatistiche – 3. L'emersione della dimensione soggettiva della tutela del risparmio nel diritto bancario dell'Unione europea – 4. Oltre la contrapposizione pubblico/privato: la trasformazione della tutela del risparmio tra convergenza e coevoluzione degli interessi – 5. Conclusioni

1. Introduzione

L'indagine che segue muove da una premessa di ordine sistematico¹: nell'ordinamento europeo del credito, gli interessi pubblici non si limitano a operare come limiti esterni alla libertà economica, ma incidono – tramite la loro influenza normativa² – sul processo stesso di conformazione delle regole che governano il mercato bancario. In particolare, l'interesse alla tutela del risparmio, tradizionalmente oscillante tra dimensione pubblicistica e dimensione privatistica, co-

1 Il presente contributo è il risultato dell'attività di ricerca svolta tra la primavera e l'estate del 2025 all'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne, al Collège de France e alla Fondation Maison des Sciences de l'Homme (<https://www.fmsch.fr/chercheurs/donato-vese>). Ringrazio Anne-Claire Rouaud per la supervisione scientifica e il costante supporto durante il periodo di ricerca trascorso a Parigi. I risultati della ricerca sono stati poi discussi nell'ambito di un ciclo di incontri del Seminario Hispano-Italiano “Derecho administrativo económico y la Carta Europea de Derechos Fundamentales”, svoltosi nel novembre 2024 e nel dicembre 2025 presso l'Universidad Complutense de Madrid, grazie soprattutto a Fernando González Botija, che ha reso possibile tali iniziative e il mio soggiorno scientifico a Madrid. Una versione più breve e differente del presente contributo è prevista per il Liber Amicorum della prof.ssa Antonella Antonucci.

2 Per l'elaborazione e gli sviluppi della teoria giuridica dell'influenza normativa degli interessi pubblici è stato illuminante il libro di P. HABERLE, *Öffentliches Interesse als juristisches Problem: eine Analyse von Gesetzgebung und Rechtsprechung*, Berlin, 2006 (I ed. 1970), pp. 1 ss., ma sulla “forza normativa” dell'interesse pubblico spec. pp. 215 ss. Per un'intensa analisi, in chiave non solo giuridica, ma anche storica, politica, sociologica ed economica, si è tenuto conto nel corso dell'indagine – spesso in senso critico – dei solidi e innovativi lavori sugli interessi pubblici di M. STIPO, *L'interesse pubblico: un mito sfatato? in Scritti in onore di Massimo Severo Giannini*, III, Milano, 1988, pp. 909 ss.; ID., *Osservazioni in tema di poteri ed interessi pubblici*, in *Arch. giur. Filippo Serafini*, 1985, pp. 225 ss.; più recentemente, ID., *Itinerari dell'interesse pubblico nell'ordinamento democratico nel quadro generale degli interessi*, in F. ASTONE – M. CALDARERA – F. MANGANARO – N. SAITTA – A. TIGANO (a cura di), *Studi in memoria di Antonio Romano Tassone*, III, Napoli, 2017, pp. 2569 ss. Sulle “intense” relazioni tra interessi pubblici e interessi privati, nell'originale impostazione della società fondata sulla democraticità dei pubblici poteri (Stato e amministrazioni), come elementi non gerarchici e paritari, un costante riferimento nella nostra ricerca sono stati i lavori di Giorgio Pastori. Per il momento, *ratione loci*, è fondamentale G. PASTORI, *Interesse pubblico e interessi privati fra procedimenti accordi e autoamministrazione*, in *Scritti in onore di Pietro Virga*, Milano, 1994, pp. 1309 ss. Nell'economia del nostro studio, per la teorizzazione dell'interesse pubblico come “luogo” di co posizione e bilanciamento di interessi privati nel contesto della rivisitazione di pubblici poteri in senso “paritario” tramite l'attenuazione della distinzione tra procedimento e processo, e specificamente tra funzione in senso obiettivo – ossia quale momento della trasformazione del potere in atto subiettivo come meccanismo d'imputazione degli effetti sugli interessi privati – sono stati imprescindibili i contributi di F. BENVENUTI, *Funzione amministrativa, procedimento, processo*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 1952, pp. 118 ss. (ora anche in ID., *Scritti giuridici*, Milano, 2006, II, pp. 1117 ss.); ID., *Per un diritto amministrativo paritario*, in *Studi in memoria di Enrico Guicciardi*, Padova, 1975, pp. 807 ss., (ora in *Scritti giuridici*, cit., IV, pp. 3223 ss. Su quest'ultima opera, per l'intesa concettualizzazione della teoria benvenutiana, si è tenuto presente il lavoro originale di M. BELLAVISTA, *Oggettività giuridica dell'agire pubblico*, Padova, 2001. Per una solida elaborazione dell'interesse pubblico come risultato del confronto tra interessi privati nel procedimento amministrativo, si è avuto

stituisce oggi un osservatorio privilegiato per verificare le trasformazioni intervenute nel rapporto tra stabilità finanziaria, disciplina del mercato e protezione delle sfere soggettive delle persone (consumatori e imprese).

L'ipotesi che orienta questo contributo è che l'evoluzione della disciplina europea delle crisi bancarie non possa essere adeguatamente compresa attraverso la rigida alternativa tra interesse pubblico e interesse privato³. Al contrario, essa rivela un processo di progressiva ibridazione, nel quale la tutela del risparmio assume una funzione conformativa capace di attraversare livelli normativi differenti – costituzionale, comunitario e amministrativo – e di incidere sulla struttura stessa dei meccanismi di prevenzione e gestione delle crisi bancarie.

In questa prospettiva, la regolazione delle crisi degli intermediari del credito si presenta non solo come ambito tecnico di intervento, ma come luogo paradigmatico in cui si ridefiniscono le categorie fondamentali del diritto dell'econo-

riguardo dello studio di M. BOMBARDELLI, *Decisione e pubblica amministrazione. La determinazione procedimentale dell'interesse pubblico*, Torino, 1996. Per una prima e originale trattazione settoriale degli interessi pubblici, si è considerata la monografia di F. PELLIZER, *Interessi pubblici e situazioni soggettive nella disciplina della concorrenza e del mercato*, Trento, 1993; nonché l'articolo di N. PAOLANTONIO, *Interesse pubblico specifico e apprezzamenti amministrativi*, in *Dir. amm.*, 1996, pp. 413 ss. Per l'analisi dei rapporti tra interessi pubblici, stabilità e tutela dei diritti nel sistema finanziario e bancario, si è debitamente tenuto conto del lavoro di D. SICLARI, *Gli intermediari finanziari tra regole di mercato e interesse pubblico*, Napoli, 2011. Sempre nel diritto bancario, per la ricostruzione della dottrina giuspubblicistica classica (a partire da Giannini e Nigro), si è esaminato il documentato contributo di G. MULAZZANI, *La regolazione dell'attività bancaria tra interesse pubblico e logiche del mercato*, in *Dir. ec.*, 2020, pp. 421 ss. Per l'analisi delle relazioni tra interessi pubblici e privati nell'ambito dei processi economici, di indubbia utilità è stato il lavoro di A. LOLLI, *L'amministrazione attraverso strumenti economici: nuove forme di coordinamento degli interessi pubblici e privati*, Bologna, 2008. Sul rapporto tra efficienza dei pubblici poteri e interessi pubblici, si è vagliato l'originale contributo di R. FERRARA, *L'interesse pubblico al buon andamento delle pubbliche amministrazioni: tra forma e sostanza*, in *Studi in onore di Alberto Romano*, Napoli, 2011, I, pp. 335 ss. Sui rapporti tra interessi pubblici e poteri discrezionali come "momento" in cui tali interessi orientano i processi decisionali amministrativi nel procedimento di identificazione dei valori in gioco in ogni situazione data e con riferimento agli interessi privati, abbiamo preso in considerazione l'originale e basilare studio classico di R.G.E. SOARES, *Interesse público, legalidade e mérito*, Coimbra, 1955. Per gli sviluppi di detta visione, un sicuro punto di riferimento nella ricostruzione ed elaborazione degli interessi pubblici nell'ambito della scienza giuridica e della giurisprudenza europea è stato il contributo di J. MENDES, *Discretion, care and public interests in the EU administration: Probing the limits of law*, in *Comm. mark. law rev.*, 2016, pp. 419 ss., nonché, con specifico riferimento al diritto bancario europeo, EAD., *Law and discretion in monetary policy and in the banking union: Complexity between high politics and administration*, in *Comm. mark. law. rev.*, 2023, pp. 1579 ss.

3 Per un'applicazione empirica di questa tesi sia consentito il riferimento al mio ultimo lavoro nell'ambito del diritto bancario europeo, D. VESE, *Discretion and the Public Interest: The Case of the European Banking Authority*, in *The Cambridge Law Journal*. 84, 2, 2025, pp. 368-396. doi:10.1017/S0008197325100718.

mia, mettendo in discussione la tradizionale dicotomia tra pubblico e privato e imponendo una rilettura dinamica del principio di tutela del risparmio.

Se è vero che la trasformazione delle categorie tradizionali si manifesta laddove l'ordinamento è chiamato a fronteggiare situazioni di tensione sistemica, occorre allora individuare l'ambito nel quale tale dinamica risulti maggiormente visibile e concettualmente significativa. Non ogni segmento del diritto bancario, infatti, rivela con pari evidenza il processo di ristrutturazione degli interessi pubblici e privati; esso emerge con particolare intensità nei momenti in cui l'equilibrio del mercato è messo in discussione e l'intervento normativo assume carattere strutturalmente conformativo.

È precisamente in tale contesto che la disciplina delle crisi bancarie assume un valore paradigmatico. Una simile disciplina costituisce, sotto il profilo sistematico e teorico⁴, un punto di osservazione privilegiato per l'indagine dell'ordinamento europeo del credito⁵. Essa consente infatti di cogliere con particolare nitidezza come l'intervento regolatorio sia costantemente plasmato dall'emersione di una pluralità di interessi pubblici tra loro non sempre omogenei per struttura e finalità, ma accomunati dalla capacità di orientare in modo significativo le scelte normative⁶. Proprio nel contesto delle crisi, tali interessi si manifestano quale fattore determinante nella conformazione dell'assetto disciplinare, incidendo sulla definizione di modelli di tutela idonei ad assicurare un equilibrio tra esigenze di stabilità sistemica, protezione delle posizioni individuali e salvaguardia delle istanze collettive che attraversano il mercato creditizio europeo.

All'interno di questo quadro multilivello, uno degli interessi pubblici assume una posizione di peculiare rilievo per ampiezza e centralità: si tratta dell'interesse alla tutela del risparmio, positivizzato a livello costituzionale (art. 47 Cost.), il quale ha rappresentato – come dimostra l'evoluzione dell'ordinamento europeo

⁴ Su cui si v. D. ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, Torino, 2017; V. TROIANO – G.M. UDA (a cura di), *La gestione delle crisi bancarie*, Padova, 2018; L. STANGHELLINI, *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, in *Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale*, Banca d'Italia, Roma, 2014, n. 75, pp. 148 ss.

⁵ Sull'ordinamento bancario europeo, si v. le acute osservazioni di A. ANTONUCCI, *Proposte conclusive*, in A. BROZZETTI (a cura di), *L'Ordinamento Bancario Europeo alla Ricerca di un Assetto Stabile, Studi e Ricerche CESIFIN*, Bologna, 2022.

⁶ Ho argomentato questa tesi in D. VESE, *Gli interessi pubblici nelle crisi bancarie. Per una nuova analisi giuridica dell'ordinamento europeo del credito*, Padova, 2024, spec. pp. XXIII-XLII.

del credito – un elemento propulsivo nei processi di trasformazione che hanno condotto alla configurazione dell'attuale architettura istituzionale dell'Unione bancaria. Nondimeno, è proprio nel contesto dell'Unione che la nozione di “risparmio” non ha trovato una definizione unitaria sul piano del diritto positivo. La sua elaborazione si è piuttosto sviluppata attraverso il contributo dei diversi ordinamenti nazionali, ciascuno dei quali ha concorso a delinearne contenuti e implicazioni secondo coordinate teoriche e assiologiche non sempre coincidenti. Ne è derivato un quadro concettuale plurale, caratterizzato da significative divergenze interpretative e da una sistematizzazione dogmatica solo parziale.

In tale prospettiva, la reale incidenza dell'interesse alla tutela del risparmio nella disciplina europea delle crisi bancarie non può essere adeguatamente compresa senza un esame della posizione che esso occupa nei singoli ordinamenti degli Stati membri, con particolare riguardo all'esperienza italiana. Quest'ultima si distingue per l'attribuzione alla tutela del risparmio di una copertura costituzionale espressa, che ne rafforza lo statuto giuridico e ne condiziona la proiezione normativa. La comparazione con altri sistemi, nei quali tale interesse non gode di analogo riconoscimento costituzionale, consente di apprezzare più chiaramente le tensioni e le possibili linee di integrazione tra dimensione nazionale e ordinamento dell'Unione⁷.

Prima di collocare criticamente l'analisi nel quadro dell'attuale dibattito dottrinale e di esaminare l'incidenza degli interessi pubblici sull'assetto normativo europeo – con specifico riferimento alla disciplina delle crisi degli intermediari, che costituisce il secondo pilastro dell'Unione bancaria – appare tuttavia necessario ripercorrere alcune questioni teoriche che hanno preceduto l'affermazione dell'impostazione oggi dominante nel diritto europeo⁸. Tali questioni, lun-

⁷ Sul punto si v. S. BARONCELLI, *Art. 47*, in R. BIFULCO – A. CELOTTO – M. OLIVETTI (a cura di), *Commentario alla Costituzione*, Torino, 2006, pp. 954 ss. Una tutela costituzionale del risparmio, sebbene non nei termini e non nella latitudine dell'ordinamento italiano, è presente nelle Costituzioni dell'Irlanda e del Portogallo. Si tratta dell'art. 45, co. 2, della Costituzione irlandese e dell'101 della Costituzione portoghese.

⁸ Nella dottrina italiana contemporanea, tra i contributi settoriali sulla tutela del risparmio, si v. M. RABITTI, *Bail-in e tutela del risparmio. In attesa della Corte di Giustizia sul Banco Popolar*, in A. ALBANESE (a cura di), *La responsabilità patrimoniale “sostenibile”*, Torino, 2023, pp. 155 ss.; M. PASSALACQUA, *Per una regolazione bancaria che «incoraggia e tutela il risparmio»*, in *Riv. trim. dir. ec.*, 2021, pp. 521 ss.; C. PAGLIARIN, *Le radici costituzionali della tutela del risparmio*, in *Banca impr. soc.*, 2021, pp. 29 ss.; F. SCUTO, *La tutela costituzionale del risparmio negli anni della crisi economica. Spunti*

gi dall'essere superate, continuano a fornire le categorie interpretative indispensabili per comprendere le scelte regolatorie compiute nel processo di integrazione bancaria⁹.

L'esame di questi snodi teorici si rivela funzionale alla verifica dell'ipotesi di ricerca qui proposta, relativa alla capacità conformativa degli interessi pubblici sull'assetto normativo. Si tratta, in particolare, di accertare se e in quale misura la tutela del risparmio sia idonea a incidere direttamente sulla disciplina delle crisi bancarie, orientando la formulazione e l'interpretazione delle disposizioni di diritto positivo in funzione della protezione delle posizioni soggettive e delle istanze collettive che essa incarna nell'ambito economico e sociale, in coerenza con il suo riconosciuto rango costituzionale.

È evidente, peraltro, che il presente contributo non può ambire a una ricostruzione esaustiva della vasta elaborazione dottrinale sviluppatasi intorno alla protezione costituzionale del risparmio nell'ordinamento italiano. Parimenti, non sarà possibile dar conto in modo analitico della pluralità di orientamenti espressi dagli studiosi appartenenti ai diversi settori della scienza giuridica. L'indagine si concentrerà, pertanto, su quei profili del dibattito che risultano maggiormente pertinenti rispetto all'obiettivo perseguito, ossia la valutazione della rilevanza normativa dell'interesse alla tutela del risparmio nel contesto della regolazione europea delle crisi bancarie.

Tuttavia, proprio la necessità di circoscrivere l'indagine impone di interrogarsi preliminarmente sulle categorie concettuali attraverso cui la tutela del ri-

per un rilancio della dimensione oggettiva e sociale dell'art. 47 Cost. in *Federalismi.it*, 2019, pp. 169 ss.; R. COSTI, *Tutela del risparmio e Costituzione: Storia e attualità dell'art. 47*, in *Banca impr. soc.*, 2018, pp. 393 ss.; A. CLINI, *Sovranità della persona nelle determinanti della tutela del risparmio*, in *P.A. Pers. e Amm.*, 2017, pp. 349 ss.; G.L. GRECO, *La tutela del risparmiatore alla luce della nuova disciplina di risoluzione delle banche*, in *Banca impr. soc.*, 2016, pp. 77 ss.; C. BRESCIA MORRA, *Nuove regole per la gestione delle crisi bancarie: risparmiatori vs contribuenti*, in *Anal. giur. ec.*, 2016, pp. 279 ss.; G. GUIZZI, *Attualità e prospettive nel sistema della tutela del risparmio*, in *Corr. giur.*, 2016, pp. 745 ss.; C. BUZZACCHI, *Risparmio, credito e moneta tra art. 47 cost. e funzioni della banca centrale europea: beni costituzionali che intersecano ordinamento della repubblica e ordinamento dell'unione*, in *Costituzionalismo.it*, 2016, pp. 39 ss.; F. ZATTI, *La dimensione costituzionale della tutela del risparmio. Dalla tutela del risparmio alla protezione dei risparmiatori/investitori e ritorno?*, in *Studi in onore di Vincenzo Atripaldi*, Napoli, 2010, pp. 1469 ss.; A. ANTONUCCI, *Raccolta del risparmio e crisi d'impresa: la tutela assicurativa*, in EAD (a cura di), *I nuovi contratti nella prassi civile e commerciale: Assicurazioni*, II, Torino, 2004, pp. 833 ss.

⁹ Sulle politiche di gestione delle crisi a livello dell'ordinamento dell'Unione Europea, resta di rilevante interesse il saggio di A. ANTONUCCI, *Principio punitivo e tolleranza nella risposta europea alle crisi bancarie*, in *Anal. Giur. Econ.*, 2, 2010, pp. 461 ss.

risparmio è stata tradizionalmente pensata. La configurazione attuale dell'ordinamento europeo del credito non può infatti essere adeguatamente compresa se non alla luce delle matrici teoriche che hanno plasmato, in ambito interno, il significato costituzionale dell'art. 47 Cost.

In particolare, la persistente tensione tra ricostruzione pubblicistica e ricostruzione soggettivo-privatistica della tutela del risparmio non rappresenta soltanto una contrapposizione dogmatica del passato, ma costituisce il retroterra concettuale entro cui si inscrivono le scelte regolatorie contemporanee. È in tale dialettica che si sono formate le categorie attraverso cui si è definito il rapporto tra stabilità del sistema creditizio, libertà di iniziativa economica e protezione delle sfere soggettive delle persone (consumatori e imprese).

La ricostruzione della dottrina giuridica classica non assume, pertanto, una funzione meramente ricognitiva, ma risponde all'esigenza di chiarire le premesse teoriche che ancora oggi condizionano l'interpretazione dell'evoluzione europea. Solo attraverso tale passaggio è possibile verificare se l'attuale assetto regolatorio rappresenti la definitiva affermazione di uno dei modelli elaborati in passato ovvero, più radicalmente, il loro superamento mediante una nuova configurazione sistemica.

Ai fini della presente indagine, appare necessario precisare la nozione di risparmio cui si intende fare riferimento. Pur nella consapevolezza dell'assenza di una definizione unitaria nel diritto dell'Unione europea, tale lacuna non viene qui considerata come un mero limite del sistema, ma come espressione della natura pluralistica e dinamica degli interessi pubblici, la cui individuazione e rilevanza giuridica dipendono dalle modalità del loro impiego nel diritto positivo.

In questa prospettiva, l'analisi adotta una nozione operativa di risparmio riconducibile alla tradizione costituzionale italiana, nella quale esso si configura non soltanto come posizione soggettiva individuale, ma come valore di rilievo sistemico, idoneo a incidere sull'assetto della regolazione economica. Tale impostazione consente di utilizzare la tutela del risparmio come chiave interpretativa della disciplina europea delle crisi bancarie, valorizzandone al contempo la dimensione individuale e quella collettiva.

L'indagine si sviluppa secondo un approccio metodologico che combina analisi teorica e ricostruzione del diritto positivo, al fine di verificare se e in quale misura la categoria dell'influenza normativa degli interessi pubblici consenta di offrire una chiave interpretativa coerente della disciplina europea delle crisi bancarie¹⁰.

2. La protezione costituzionale del risparmio nell'elaborazione della dottrina classica: modelli interpretativi e conflitto tra impostazioni pubblicistiche e privatistiche.

Tra le questioni di maggiore rilievo emerse nel dibattito della dottrina giuridica classica, almeno due appaiono decisive ai fini della presente indagine. La prima concerne la qualificazione della natura giuridica della tutela del risparmio, la quale, a seguito della sua positivizzazione nell'art. 47 Cost., è stata tradizionalmente ricondotta a una dimensione prevalentemente oggettiva¹¹. Secondo tale impostazione, il risparmio non verrebbe in considerazione quale situazione soggettiva individuale meritevole di protezione diretta, bensì come interesse pubblico dotato di una funzione sistemica, strettamente connessa agli equilibri macroeconomici e, in particolare, alla stabilità monetaria¹². In questa prospettiva, il significato del precetto costituzionale non si esaurisce nella mera conservazione statica di ricchezza¹³, ma si proietta verso una concezione dinamica del risparmio, inteso quale eccedenza finanziaria suscettibile di alimentare il circuito del credito e di favorire l'espansione complessiva della ricchezza¹⁴. Ne deriva che la tutela ap-

10 Avevo già avanzato questa struttura concettuale sui rapporti tra sfera pubblica e sfera privata in D. VESE, *Pubblico e privato nella sfera economica: Cassa Depositi e Prestiti e la ricerca di una disciplina generale per il socio pubblico*, in *Riv. Dir. Banc.*, 1, 2023, pp. 561-597.

11 M.S. GIANNINI, *Diritto pubblico dell'economia*, Milano, 1970, pp. 125 ss.

12 F. MERUSI, *Art. 47*, in G. BRANCA (a cura di), *Commentario della Costituzione*, Bologna-Roma, 1980, pp. 153 ss., dove, secondo l'A., il risparmio nella struttura normativa della Costituzione ha un preciso significato: assegnare alla Repubblica il compito di promuovere la tutela dell'elemento principale in cui si traduce la liquidità, cui peraltro si connette il rapporto dicotomico risparmio/credito, ossia la moneta. Per ulteriori approfondimenti, si v. ID., *La posizione costituzionale della Banca centrale in Italia*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 1981, pp. 1084 ss.; ID., *Art. 47*, in F. CAPRIGLIONE – V. MEZZACAPO (a cura di), *Codice commentato della banca*, Milano, 1990, pp. 22 ss.

13 Per una differente visione del risparmio, come riserva economica di tipo statico, si v. M. MAZZIOTTI DI CELSO – G.M. SALERNO (a cura di), *Manuale di diritto costituzionale*, Padova, 2007, pp. 251 ss.

14 S. ORTINO, *Banca d'Italia e Costituzione*, Pisa, 1979, p. 144, secondo il quale la Repubblica incoraggia il risparmio soprattutto perché riconosce in questo la funzione fondamentale di

prestata dall'art. 47 Cost. non sarebbe riferita al risparmio in quanto valore autonomo, bensì alla sua funzione strumentale rispetto alla redistribuzione della proprietà e alla realizzazione degli obiettivi propri della Costituzione economica¹⁵.

L'adozione di una simile chiave di lettura ha prodotto significative ricadute anche sul piano dell'ordinamento monetario, inducendo parte della dottrina a considerare il risparmio quale presidio contro fenomeni inflattivi e svalutativi, e dunque quale fattore di stabilizzazione dell'intero sistema economico¹⁶. In tale contesto si è sviluppata, in modo originale, la teoria dell'ordinamento bancario quale ordinamento speciale¹⁷, caratterizzato da una disciplina derogatoria rispetto al diritto comune. L'attività creditizia, qualificata come funzione di interesse pubblico¹⁸, verrebbe così sottratta alle ordinarie dinamiche concorrenziali e assoggettata a un regime pubblicistico volto alla protezione oggettiva del risparmio¹⁹. Ne discende una parziale assimilazione dell'intermediazione bancaria a un

ricchezza da destinare attraverso il sistema creditizio agli investimenti e, quindi, all'incremento della produzione. In termini non dissimili, si v. anche V. SPAGNUOLO VIGORITA, *Principi costituzionali sulla disciplina del credito*, in *Rass. dir. pubbl.*, 1962, pp. 348 ss., il quale pone l'accento sul ruolo dello Stato per la direzione del sistema creditizio.

15 S. BARONCELLI, *Art. 47*, in R. BIFULCO – A. CELOTTO – M. OLIVETTI (a cura di), *Commentario alla Costituzione*, cit., pp. 945 ss.

16 F. MERUSI, *Art. 47*, in G. BRANCA (a cura di), *Commentario della Costituzione*, cit., pp. 156 ss., secondo il quale la norma costituzionale ha inteso proteggere il risparmio monetario perché esso sarebbe esposto al fenomeno negativo dell'inflazione. Per l'interpretazione della tutela costituzionale del risparmio come risorsa dinamica per il finanziamento delle attività economiche, si v. S. BARONCELLI, *Art. 47*, in R. BIFULCO – A. CELOTTO – M. OLIVETTI (a cura di), cit., pp. 960 ss.

17 M.S. GIANNINI, *Osservazioni sulla disciplina della funzione creditizia*, in *Scritti giuridici in onore di Santi Romano*, II, Padova, 1939, spec. pp. 722 ss. La visione dell'A. sull'art. 47 Cost. discende dalla sua teoria sull'ordinamento "sezionale" del credito, come esposta per la prima volta nell'opera qui citata, dove viene argomentata la natura speciale dello statuto giuridico della banca, molto vicina alla qualificazione di pubblico servizio, rispetto alla disciplina prevista dal diritto comune per le imprese private.

18 G. VIGNOCCHI, *Il servizio del credito nell'ordinamento pubblicistico italiano*, Milano, 1968, pp. 33 ss. In passato, per questa tesi, si v. G. ZANOBINI, *L'esercizio privato delle funzioni e dei servizi pubblici*, in V.E. ORLANDO (a cura di), *Primo trattato completo di diritto amministrativo*, Milano, 1920, pp. 411 ss.

19 M. NIGRO, *Profili pubblicistici del credito*, Milano, 1969, pp. 1 ss., a cui si deve un'importante opera di rilettura e riattualizzazione della teoria gianniniana dell'ordinamento *sezionale* del credito su almeno tre piani concettuali: *i*) l'assoggettamento del sistema creditizio ai pubblici poteri tramite funzioni di direzione e controllo; *ii*) l'accentuata pubblicizzazione del settore creditizio tramite molteplici istituti "in pubblico comando" e presenza di una disciplina pubblicistica incidente sull'autonomia privata degli intermediari; *iii*) l'organizzazione amministrativa incentrata su autorità creditizie.

servizio pubblico²⁰ e, coerentemente, l'adozione di un sistema di regolazione delle crisi improntato a logiche pubblicistiche e strutturalmente difforme rispetto alle procedure concorsuali ordinarie²¹.

La seconda questione centrale riguarda il rapporto tra tutela del risparmio e libertà di iniziativa economica privata sancita dall'art. 41 Cost., con particolare riferimento alla previsione di una riserva di legge in favore del legislatore ordinario per la predisposizione di programmi e controlli finalizzati al perseguimento di fini sociali²². Il confronto dottrinale si è polarizzato attorno a due principali orientamenti. Secondo una prima impostazione, di matrice pubblicistica, la tutela del risparmio configurerebbe un vincolo costituzionale inderogabile, sottratto alla logica della riserva di legge di cui all'art. 41 Cost. A differenza di altre attività economiche, la cui sottoposizione a programmi e controlli pubblici è rimessa alla discrezionalità legislativa, l'intervento nel settore del risparmio sarebbe costituzionalmente imposto²³, in quanto espressione di un interesse pubblico essenziale e strutturale rispetto all'assetto economico-sociale delineato dalla Carta²⁴. In termini ancor più radicali, si è ipotizzata la configurabilità di una vera e propria riserva di amministrazione²⁵, con conseguente attribuzione alla pubblica amministrazione di poteri regolatori primari in materia²⁶.

20 U. POTOTSCHNIG, *I pubblici servizi*, Padova, 1964, pp. 155, 178 e 236, a cui si deve l'originale argomentazione sul concetto di pubblico servizio a prescindere dalla qualità – pubblica o privata – dei soggetti che svolgono l'attività e gli interessi dei membri della collettività. In modo adesivo, si v. G. RUTA, *Il risparmio nel sistema della legislazione bancaria*, Milano, 1965, pp. 94 ss.

21 L. DESIDERIO, *La liquidazione coatta amministrativa delle aziende di credito*, Milano, 1981, pp. 1 ss.

22 Art. 41, co. 3, Cost., modificato dalla legge costituzionale n. 2 del 11 febbraio 2022 che ha incluso l'ambiente come ulteriore bene la cui tutela si fa finalità pubblica.

23 M. NIGRO, *Profili pubblicistici del credito*, cit., pp. 22-23 e pp. 105 ss. Secondo l'A., tale affermazione implica che la tutela del risparmio e la direzione del credito debba essere effettuata tramite atti non legislativi, ossia atti di direzione, di alta amministrazione, amministrativi e normativi.

24 G. PASTORI, *Il credito*, in *Arch. Ist. sc. amm. Pubb.*, Milano, 1962, p. 901.

25 F. MERUSI, *Art. 47*, in G. BRANCA (a cura di), *Commentario della Costituzione*, cit., pp. 153 ss., secondo il quale, dato che l'interesse garantito dall'art. 47 Cost. impone la tutela del risparmio e demanda l'attuazione di tale compito alla Repubblica, ciò farebbe sorgere una riserva non a favore della legge, ma a favore, appunto, della pubblica amministrazione.

26 Per questa tesi, si v. A. PREDIERI, *Pianificazione e costituzione*, Milano, 1963, pp. 169 e 353, il quale sostiene che non può applicarsi la riserva di legge poiché la cura dell'interesse pubblico di cui all'art. 47 Cost. attribuita alla Repubblica è da intendersi come Stato-apparato e non solo come legislatore.

In senso opposto, la dottrina privatistica ha valorizzato la dimensione soggettiva del risparmio²⁷, ricostruendolo quale posizione giuridica individuale facente capo al risparmiatore²⁸, titolare di pretese tutelabili attraverso gli strumenti offerti dal diritto comune. In questa prospettiva, la riserva di legge prevista dall'art. 41 Cost. assume il valore di principio cardine di ogni intervento di pianificazione normativa²⁹, quale garanzia della libertà di iniziativa economica privata. L'interesse pubblico di cui all'art. 47 Cost. non potrebbe, pertanto, determinare una compressione generalizzata o una sostanziale elisione della riserva di legge³⁰, pena la compromissione dell'equilibrio costituzionale tra libertà economica e fini sociali. Da tale angolo visuale, le ricostruzioni di impronta pubblicistica sono state oggetto di una critica incisiva, in quanto ritenute implicitamente orientate a riproporre assetti riconducibili alla legislazione bancaria degli anni Trenta³¹, privi tuttavia di un adeguato fondamento nel vigente diritto costituzionale positivo e difficilmente compatibili con l'impianto pluralistico della Costituzione repubblicana³².

L'analisi delle principali posizioni elaborate dalla dottrina classica mostra, in definitiva, come la tutela costituzionale del risparmio sia stata a lungo interpretata entro uno schema binario fondato sull'alternativa tra primato dell'interesse pubblico e centralità della dimensione soggettiva. Tale schema ha avuto il merito di chiarire le implicazioni sistematiche dell'art. 47 Cost., ma ha al contempo irrigidito il dibattito entro una logica oppositiva che tende a concepire pubblico e

27 G. FERRI, *Considerazioni preliminari sull'impresa bancaria*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1969, pp. 321 ss.; F. CAPRIGLIONE, *La caratterizzazione operativa delle casse di risparmio ex art. 32 del t. u. del 1929*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1977, pp. 355 ss.; ID., *La cassa rurale nell'odierna realtà economica*, in *Coop. cred.*, 1979, pp. 475 ss.

28 Sulla ricostruzione della tutela del risparmiatore nel diritto bancario e finanziario, si v. A. ANTONUCCI, *Le regole del mercato finanziario: la tutela del risparmiatore tra passato, presente e futuro*, in *Ianus Diritto e Finanza*, f. 4.

29 F. GALGANO, *Art. 41*, in G. BRANCA (a cura di), *Commentario della Costituzione*, cit., pp. 11 ss.

30 R. COSTI, *Il Testo unico del credito annotato con la redazione governativa*, Milano, 1994, p. XIV.

31 Per questa visione critica, si v. G. GANDOLFI, *Legge bancaria e Costituzione*, in *Giur. it.*, 1975, pp. 1 ss.

32 R. COSTI, *Tutela del risparmio e Costituzione: Storia e attualità dell'art. 47*, in *Banca impr. soc.*, 2018, pp. 397 ss., in cui l'A. critica la tesi di Merusi sulla riserva alla pubblica amministrazione e sostiene che l'art. 47 Cost. non dice nulla sullo strumento capace di imporre limiti alla libertà di impresa, ragion per cui si applicherebbe anche alle banche la riserva di legge fissata dall'art. 41, co. 3 Cost.

privato come sfere reciprocamente escludenti.

Proprio questa impostazione, tuttavia, rivela oggi i suoi limiti. L'evoluzione dell'ordinamento multilivello e, in particolare, la progressiva integrazione del diritto bancario europeo, mettono in discussione la tenuta di una contrapposizione fondata su modelli teorici elaborati in un contesto storico e istituzionale profondamente diverso dall'attuale. La regolazione contemporanea delle crisi bancarie sembra infatti sottrarsi alla rigida alternativa tra protezione sistemica e tutela individuale, mostrando piuttosto una tendenza alla compenetrazione e alla reciproca influenza delle due dimensioni.

Diviene allora necessario verificare se l'ordinamento dell'Unione europea abbia recepito uno dei paradigmi tradizionali ovvero se abbia dato luogo a una configurazione inedita della tutela del risparmio, nella quale l'interesse pubblico non si impone gerarchicamente sull'interesse privato, ma ne riorienta la struttura e le modalità di protezione. È a tale verifica che occorre ora rivolgere l'attenzione, spostando l'analisi dal piano della costruzione dogmatica interna a quello del diritto positivo europeo.

Tale esito non può tuttavia essere descritto nei termini di una semplice prevalenza di uno dei due paradigmi tradizionali. L'analisi del diritto positivo europeo mostra, piuttosto, come la regolazione bancaria dell'Unione operi attraverso strumenti che rendono progressivamente permeabili i confini tra dimensione pubblicistica e dimensione privatistica.

In particolare, meccanismi quali il *bail-in* e il principio del *no creditor worse off* evidenziano come la tutela della stabilità finanziaria – tradizionalmente ricondotta alla sfera dell'interesse pubblico – venga perseguita mediante l'incidenza diretta sulle posizioni soggettive dei privati, i quali sono chiamati a partecipare alla gestione del rischio sistemico. Al contempo, la protezione delle posizioni individuali non opera come limite esterno all'intervento regolatorio, ma contribuisce a definirne contenuti e modalità applicative.

Ne deriva che il diritto dell'Unione non si limita a scegliere tra i modelli elaborati dalla dottrina classica, ma li riorganizza all'interno di una logica funzionale, nella quale pubblico e privato cessano di configurarsi come categorie reciprocamente escludenti e divengono elementi interdipendenti nella costruzione dell'assetto normativo.

In questa prospettiva, il superamento della dicotomia pubblico/privato non può essere inteso come un semplice fenomeno di attenuazione dei confini tra le due sfere, ma richiede di essere ricostruito in termini dinamici.

La teoria dell'influenza normativa degli interessi pubblici consente, infatti, di cogliere come tali interessi – intesi quali forze immanenti all'ordine giuridico – incidano costantemente sul diritto positivo, mobilitando le norme e orientandone i contenuti al fine di renderli compatibili con la tutela delle sfere soggettive individuali e collettive.

Ne deriva una relazione di reciproca conformazione tra dominio pubblico e dominio privato: da un lato, la stabilità del sistema finanziario viene perseguita attraverso strumenti che incidono direttamente sulle posizioni dei risparmiatori; dall'altro, la tutela di tali posizioni contribuisce a definire contenuti e limiti dell'intervento regolatorio.

In tale quadro, il diritto dell'Unione europea non si limita a “superare” la dicotomia, ma ne promuove una progressiva riorganizzazione, fondata su processi di ibridazione e coevoluzione degli interessi che ne ridefiniscono la funzione sistematica.

3. L'emersione della dimensione soggettiva della tutela del risparmio nel diritto bancario dell'Unione europea

La ricostruzione del dibattito dottrinale tradizionale sin qui sviluppata, pur entro i limiti metodologici imposti dall'economia del presente lavoro, offre coordinate interpretative utili per orientare l'indagine verso il diritto positivo e per ridefinire l'assetto concettuale della tutela del risparmio nel mutato contesto giuridico europeo³³. In tale prospettiva, un primo passaggio sistematico impone di verificare se, e a quali condizioni, l'ordinamento dell'Unione riconosca protezione a questo interesse pubblico. Sotto tale profilo, occorre rilevare che né nei Trattati né nelle altre fonti primarie dell'Unione è rinvenibile un espresso riferimento al risparmio; parimenti, la disciplina settoriale in materia di gestione delle crisi bancarie – in particolare la *Bank Recovery and Resolution Directive* (BRRD)

³³ In tal senso, si v. S. DETTORI – A. ZITO, *Risparmio (tutela del)*, in G. GRECO – M.P. CHITI (a cura di), *Trattato di diritto amministrativo europeo*, Milano, 2007, pp. 1736 ss.; G. DE MINICO, *Esiste ancora l'interesse alla difesa del risparmio?*, in *Pol. dir.*, 2002, pp. 165 ss.

e il Single Resolution Mechanism Regulation (SRMR) – non offre indicazioni testuali significative circa una sua autonoma qualificazione giuridica.

L'assenza di una menzione esplicita potrebbe essere letta, in chiave sistematica, come indice dell'affermazione, a livello europeo, dell'impostazione soggettivo-privatistica emersa nella dottrina classica³⁴. Tale evoluzione si colloca coerentemente nel più ampio contesto segnato dalla diffusione delle teorie economiche neoclassiche e, in particolare, dall'influenza dell'indirizzo neoliberale, che ha progressivamente valorizzato il ruolo allocativo del mercato e il principio di libertà dell'iniziativa economica quale criterio ordinatore dell'attività bancaria. In questa cornice teorica, l'intervento pubblico assume una funzione tendenzialmente correttiva e non strutturalmente sostitutiva delle dinamiche concorrenziali, con rilevanti implicazioni sul piano concettuale e sulla stessa configurazione dell'interesse tutelato³⁵.

Ne consegue che l'eventuale imposizione di programmi e controlli pubblici orientati al perseguimento di fini sociali può legittimamente incidere sull'operatività degli intermediari soltanto nei limiti tracciati dalla riserva di legge ordinaria – almeno con riferimento al sistema costituzionale italiano – e secondo un modello di regolazione compatibile con la libertà d'impresa³⁶. Tale tendenza trova un significativo riscontro nell'evoluzione del diritto bancario dell'Unione, che ha progressivamente recepito una concezione della tutela del risparmio centrata sulla protezione delle posizioni soggettive individuali³⁷.

A partire dagli anni Novanta del secolo scorso, il settore creditizio europeo – unitamente a quello mobiliare e assicurativo – è stato infatti interessato da

34 Sulla concezione in chiave soggettivo-privatistica della tutela del risparmio, si v. G. ALPA, *Il diritto dei consumatori*, Roma, 1999, pp. 62-63. Più recentemente, con ampi riferimenti al dibattito, si v. F. ZATTI, *La dimensione costituzionale della tutela del risparmio*, cit., pp. 1469 ss. Per l'analisi dell'evoluzione in senso soggettivo, si v. F. GUIZZI, *La tutela del risparmio nella Costituzione*, in *Il Filangieri*, 2005, pp. 171 ss.

35 Per maggiori dettagli sull'affermarsi della visione concettuale di matrice neoclassica e neoliberale sulla disciplina dell'impresa pubblica, sia consentito rinviare, anche per i riferimenti alla letteratura, a D. VESE, *Pubblico e privato nella sfera economica: Cassa Depositi e Prestiti e la ricerca di una disciplina generale per il socio pubblico*, in *Riv. dir. banc.*, 2023, pp. 561 ss.

36 Sull'applicabilità della riserva di legge all'interesse per la tutela del risparmio, si v. R. COSTI, *L'ordinamento bancario*, cit., pp. 234 ss.; G. MINERVINI, *Impresa bancaria e Costituzione*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1988, pp. 662 ss.; G. COLAVITTI, *Profili costituzionali della vigilanza bancaria. Autonomia dell'impresa bancaria e crisi di sistema*, in *Perc. cost.*, 2009, p. 147.

37 R. COSTI, *Tutela del risparmio e Costituzione*, cit., p. 400.

un'intensa stagione di liberalizzazione e armonizzazione normativa³⁸. Questo processo ha comportato un ridimensionamento dei tratti pubblicistici tradizionalmente riconnessi all'ordinamento bancario, favorendo l'estensione dell'applicazione delle regole di diritto comune e il consolidamento dei principi della libertà di stabilimento e della libera circolazione dei capitali e dei servizi finanziari nel mercato interno.

All'esito di tale trasformazione, si è progressivamente affermata l'idea che la tutela del risparmio debba rivolgersi primariamente al soggetto titolare dell'interesse, ossia al risparmiatore nella sua dimensione individuale. Sul piano normativo, ciò si traduce nell'estensione al risparmiatore – talora qualificato, a seconda del contesto regolatorio, come investitore³⁹ o consumatore⁴⁰ – dell'articolata disciplina europea volta a presidiare le asimmetrie informative e le disfunzioni del mercato finanziario⁴¹. Gli strumenti privilegiati di tale protezione sono rappre-

38 F. ZATTI, *La dimensione costituzionale della tutela del risparmio*, cit., pp. 1477 e 1479, il quale mette in luce la dimensione 'privatistica' del fenomeno.

39 *Ivi*, p. 1479, per il quale i risparmiatori si trasformano in "investitori" all'interno di un sistema economico fondato sulla libera circolazione dei capitali, con accesso alle varie tipologie di strumenti finanziari. Per ulteriori approfondimenti su tale assimilazione, si v. anche G.L. GRECO, *La tutela del risparmiatore alla luce della nuova disciplina di risoluzione delle banche*, in *Banca, impr. soc.*, 2016, pp. 89 ss. In passato, sulla questione, si v. A. ANTONUCCI, *Frantumazione di regole e rimedi nel rapporto fra banca e investitore*, in *Banca Borsa e Tit. di Cred.*, 1, II, 2007, pp. 68 ss.

40 Per l'estensione delle fonti del Trattato della Comunità Europea (TCE) sulla tutela del consumatore al risparmiatore, si v. J. ZILLER, *La tutela del risparmio tra obiettivi e competenze dell'Unione europea*, in *Dir. ec.*, 2008, pp. 21 ss. Inoltre, sempre per l'equiparazione consumatore/risparmiatore, si v. M. GIAMPIERETTI, *Commento all'art. 47 della Costituzione*, in S. BARTOLE – R. BIN (a cura di), *Commentario alla Costituzione*, Padova, 2008, pp. 475 ss. In precedenza, per una prima ricostruzione, si v. L. DI NELLA, *Mercato e autonomia contrattuale nell'ordinamento comunitario*, Napoli, 2003, pp. 181 ss.

41 Già in passato, la legge 28 dicembre 2005 n. 262 sulle "disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari" ha recepito una simile tendenza dell'ordinamento europeo. Per uno sguardo critico, si v. l'opera collettanea curata da F. CAPRIGLIONE, *La nuova legge sul risparmio. Profili societari, assetti istituzionali e tutela degli investitori*, Padova, 2006, pp. 1 ss.; e quella curata da A. NIGRO – V. SANTORO, *La tutela del risparmio*, Torino, 2007, pp. 1 ss.; sempre in senso critico, si v. G. ROSSI, *La legge sulla tutela del risparmio ed il degrado della tecnica legislativa*, in *Riv. soc.*, 2007, pp. 1 ss. Per un'analisi interdisciplinare fra diritto ed economia su questa legge, si v. P. ABBADESSA – F. CESARINI (a cura di), *La legge per la tutela del risparmio. Un confronto tra giuristi ed economisti*, Bologna, 2007, pp. 1 ss. Inoltre, nel settore finanziario, si v. B. RUSSO, *La tutela del consumatore nella commercializzazione a distanza dei servizi finanziari*, Bari, 2010, pp. 1 ss. Sulla tutela e i profili giurisdizionali, si v. il recente contributo di A. TUCCI, *La tutela giurisdizionale effettiva del consumatore e il giudicato implicito*, in D. LONGO (a cura di), *La tutela del consumatore eseguito in prospettiva europea*, Riflessioni trasversali e transfrontaliere su titolo esecutivo e giudicato, Atti del Convegno (Foggia, 28 settembre 2022), Bari, 2023, pp. 69 ss.

sentati dall'imposizione di obblighi di trasparenza, correttezza e adeguatezza in capo agli intermediari, nonché dalla predisposizione di rimedi idonei a salvaguardare le posizioni soggettive lese⁴².

Se l'analisi si sposta su un piano più ampio, assumono particolare rilievo le fonti di rango primario dell'Unione, le quali confermano la centralità della tutela del consumatore quale paradigma attraverso cui viene indirettamente inquadrata anche la protezione del risparmiatore⁴³. Il Trattato sul funzionamento dell'Unione europea, all'art. 4⁴⁴, attribuisce all'Unione una competenza concorrente in materia di tutela dei consumatori; l'art. 114 del medesimo Trattato, nel disciplinare il ravvicinamento delle legislazioni funzionale al completamento del mercato interno⁴⁵, impone che le misure adottate si fondino su un elevato livello di protezione⁴⁶, rafforzando così la dimensione garantistica dell'intervento normativo europeo⁴⁷.

Tale orientamento trova ulteriore conferma nell'art. 169 TFUE, che colloca la tutela del consumatore tra gli obiettivi dell'azione dell'Unione, prevedendo misure volte a proteggerne la salute, la sicurezza e gli interessi economici, nonché a promuoverne il diritto all'informazione e all'educazione. A ciò si aggiunge la consacrazione del principio di protezione dei consumatori nella Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, che ne rafforza il rilievo sistematico nel quadro dei valori fondanti dell'ordinamento europeo.

42 Per un'approfondita ricostruzione di alcune fonti legislative settoriali del mercato finanziario e mobiliare, sia di matrice comunitaria che nazionale, poste a tutela del risparmiatore/investitore/consumatore, si v. F. ZATTI, *La dimensione costituzionale della tutela del risparmiatore*, cit., pp. 1480-1484. Più recentemente, per un inquadramento della disciplina europea sul risparmiatore, con un approfondimento sull'attività dell'ABE, si v. M.A. STEFANELLI (a cura di), *La tutela del risparmiatore nell'ambito di azione dell'European Banking Authority*, Torino, 2017, pp. 1 ss.

43 Art. 4, par. 2, lett. f), TFUE.

44 Art. 2, par. 2, TFUE. Sul punto, si v. P. CRAIG, *EU Administrative Law*, cit., p. 412, che osserva come la competenza concorrente sia la categoria generale residuale, poiché l'art. 4, par. 1, TFUE, prevede che l'Unione condivide la competenza con gli Stati membri quando i Trattati le conferiscono una competenza che non rientra nelle categorie di cui agli artt. 3 e 6 TFUE, che riguardano rispettivamente la competenza esclusiva, e quella in cui l'Unione si limita ad agire per sostenere, coordinare o integrare l'azione degli Stati membri.

45 Sull'amministrazione condivisa, per un approfondimento di carattere generale, si v. P. CRAIG, *EU Administrative Law*, Oxford, 2018, pp. 16 ss.

46 Per le relazioni fra l'art. 95 TCE e la protezione del consumatore nel diritto europeo, resta fondamentale il lavoro di S. WEATHERILL, *EU Consumer Law and Policy*, Cheltenham, 2005, pp. 5 ss.

47 Art. 114, par. 3, TFUE.

Nel complesso, il dato positivo sembra dunque confermare che, nell'ordinamento dell'Unione, la tutela del risparmio non si atteggia come interesse pubblico autonomamente tipizzato, bensì tende a essere assorbita entro la più ampia categoria della protezione del consumatore e dell'investitore, secondo una logica prevalentemente soggettivo-privatistica⁴⁸.

L'evoluzione del diritto bancario dell'Unione sembra dunque attestarsi, in prima approssimazione, su una valorizzazione della dimensione soggettiva della tutela del risparmio, ricondotta prevalentemente alla protezione del consumatore e dell'investitore nel contesto del mercato interno. Tuttavia, tale configurazione non esaurisce la complessità del fenomeno.

Se è vero che il paradigma soggettivo ha orientato in modo significativo l'armonizzazione normativa e la costruzione dell'Unione bancaria, è altrettanto evidente che la disciplina delle crisi – segnatamente attraverso i meccanismi di *bail-in* e di distribuzione delle perdite – continua a essere profondamente informata da esigenze di stabilità sistemica che trascendono la mera protezione individuale. Ne deriva una tensione strutturale tra responsabilizzazione del risparmiatore e salvaguardia dell'equilibrio complessivo del sistema finanziario, tensione che non può essere risolta mediante la semplice affermazione della prevalenza di uno dei due poli.

L'ordinamento europeo del credito mostra, piuttosto, i tratti di una configurazione ibrida, nella quale la tutela del risparmio non viene né assorbita integralmente nella logica del mercato né ricondotta a un interesse pubblico astrattamente sovraordinato. Essa si manifesta come principio operante su più livelli, capace di interagire con la disciplina della stabilità finanziaria e di influenzarne le modalità di attuazione.

È proprio in questa zona di intersezione – dove la distinzione tradizionale tra pubblico e privato appare progressivamente erosa – che si colloca la necessità di una diversa chiave interpretativa, idonea a spiegare la coesistenza e la reciproca trasformazione degli interessi coinvolti nella regolazione delle crisi bancarie.

⁴⁸ Art. 38, Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea (Carta di Nizza), 18.12.300, (2000/C 364/01), secondo cui “[n]elle politiche dell'Unione è garantito un livello elevato di protezione dei consumatori”.

4. Oltre la contrapposizione pubblico/privato: la trasformazione della tutela del risparmio tra convergenza e coevoluzione degli interessi

Alla luce della teoria dell'influenza normativa degli interessi pubblici, tale principio non si limita a descrivere un valore dell'ordinamento, ma agisce come fattore di conformazione del diritto positivo, mobilitando le norme e orientandone l'applicazione.

Sotto un primo profilo, esso opera come criterio interpretativo, consentendo di selezionare, tra le possibili letture delle disposizioni in materia di crisi bancarie, quelle maggiormente idonee a garantire un equilibrio tra stabilità finanziaria e tutela delle sfere soggettive delle persone (consumatori e imprese).

Sotto un secondo profilo, esso assume rilievo quale parametro di valutazione della legittimità delle misure di risoluzione, incidendo sulla verifica della proporzionalità, della ragionevolezza e della non discriminazione degli interventi che comportano il coinvolgimento dei risparmiatori.

In tal senso, l'interesse alla tutela del risparmio contribuisce a conformare non solo il contenuto delle norme, ma anche le modalità di esercizio dei poteri pubblici, collocandosi al crocevia tra dimensione sistemica e dimensione soggettiva della regolazione bancaria.

Ciò consente anche di superare una lettura meramente redistributiva del *bail-in*, restituendolo alla sua dimensione di strumento giuridico di allocazione regolata del rischio.

Eppure, se si guarda all'attuale scenario giuridico ed economico, emerge con chiarezza come l'attuale configurazione della regolazione europea in materia di crisi bancarie risulti profondamente permeata da logiche di matrice neoliberale⁴⁹ e rifletta una concezione della tutela del risparmio prevalentemente ancorata alla sua dimensione soggettivo-privatistica⁵⁰. Una parte autorevole della dottrina ha evidenziato come la tradizionale dicotomia tra interesse pubblico e interesse

49 Per questa visione della disciplina europea di regolazione delle crisi bancarie, si v. M. RABITTI, *Bail-in e tutela del risparmio*, cit., spec. pp. 155-156.

50 Per una analisi critica circa l'affermarsi della visione soggettiva della tutela del risparmio nella disciplina europea, con particolare riferimento alla inadeguatezza degli strumenti di informazione ed educazione finanziaria, si v. M. PASSALACQUA, *Per una regolazione bancaria che incoraggia e tutela il risparmio*, cit., pp. 526 ss.

privato⁵¹ – e la correlata distinzione tra tutela oggettiva e tutela soggettiva del risparmio – abbia inciso sulle scelte del legislatore europeo⁵², orientandolo verso strumenti di protezione fondati su meccanismi di *private enforcement*⁵³. In tale cornice regolamentare, la salvaguardia della fiducia dei risparmiatori nel sistema bancario è affidata, in misura significativa, alla previsione di responsabilità per violazione degli obblighi di condotta gravanti sugli intermediari, con conseguente attivazione di rimedi risarcitori destinati alla reintegrazione delle posizioni patrimoniali danneggiate⁵⁴.

Ulteriori conferme di questa tendenza si rinvengono nella disciplina del *bail-in*, che consente l'assoggettamento alle perdite di azionisti⁵⁵, detentori di strumenti subordinati e depositanti per la parte eccedente la soglia di garanzia stabilita *ex lege*⁵⁶. Il principio, codificato nella BRRD e nel SRMR, legittima infatti l'imposizione coattiva di sacrifici patrimoniali secondo una logica di responsabi-

51 M. RABITTI, *Bail-in e tutela del risparmio*, cit., p. 168.

52 Il riferimento è principalmente alla direttiva MiFID II, 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari. Sull'argomento, si v. R. NATOLI, *Le informazioni dei risparmiatori nella formazione del contratto "di risparmio"*, in *I Contratti*, 2010, pp. 67 ss.

53 Sull'argomento del *public e private enforcement*, per alcuni rilievi critici, sia permesso il rinvio a D. VESE, *Judicial Review of the NCA's Decisions: Some Problematic Aspects of the EU Damages Directive in the Context of Italian Law*, in *Eur. publ. law.*, 2020, pp. 961 ss.; nonché, ID., *Pienezza della giurisdizione e limiti del sindacato del giudice amministrativo sugli atti dell'autorità antitrust alla luce della normativa europea e italiana sul private enforcement*, in *Judicium. Il processo civile in Italia e in Europa*, 2019, pp. 347 ss.

54 M. RABITTI, *Bail-in e tutela del risparmio*, cit., pp. 168-169, la quale acutamente sottolinea come "solo consentendo all'investitore di tornare alla situazione antecedente l'investimento, non si pregiudica la fiducia nel mercato e si tutela il risparmio".

55 Per l'equiparazione dello strumento del *bail-in* ad un procedimento ablatorio si v. S. AMOROSINO, *Individuazione e tutela dell'interesse pubblico nelle crisi bancarie*, cit., pp. 173-174, che chiarisce che non si tratta tanto di una espropriazione, sebbene gli effetti, specie nei confronti dei risparmiatori (*i.e.* depositanti), siano gli stessi.

56 M. PASSALACQUA, *Per una regolazione bancaria che «incoraggia e tutela il risparmio»*, cit., p. 537, la quale mette in luce il sacrificio dell'interesse pubblico alla tutela del risparmio che deriverebbe dal *bail-in*, sebbene tale interesse sia protetto da una norma costituzionale. Inoltre, sui difficili rapporti tra *bail-in* e protezione del risparmio e della sfera patrimoniale dei risparmiatori/investitori, vi sono le opposte visioni della dottrina pubblicistica e privatistica. Si v. S. AMOROSINO, *Individuazione e tutela dell'interesse pubblico nelle crisi bancarie*, in V. TROIANO – G.M. UDA (a cura di), *La gestione delle crisi bancarie*, cit., p. 175, in cui l'A. sostiene che l'art. 47 Cost. protegge non solo i piccoli risparmiatori, ossia i depositanti con una sfera patrimoniale al di sotto della soglia *ex lege* (100.000 euro) per l'applicazione del *bail-in*, ma anche i detentori di titoli di deposito oltre tale limite legale. *Contra*, cfr. G. GUIZZI, *Attualità e prospettive nel sistema della tutela del risparmio*, cit., pp. 745 ss.

lizzazione degli investitori e di internalizzazione dei costi della crisi. Tale meccanismo rappresenta un indicatore emblematico del mutamento di paradigma che ha interessato l'ordinamento europeo del credito: l'interesse pubblico non si colloca più in contrapposizione frontale rispetto alla sfera privata, ma si intreccia con essa in un processo di progressiva "contaminazione"⁵⁷.

Alla luce della teoria dell'influenza normativa degli interessi qui proposta, l'attuale assetto può essere letto, allora, come il risultato di una dinamica di reciproca "ibridazione" tra istanze pubblicistiche e privatistiche⁵⁸, funzionale alla costruzione di un modello regolatorio capace di coniugare stabilità sistemica ed effettività della salvaguardia delle sfere soggettive delle persone (consumatori e imprese)⁵⁹.

Sul piano dogmatico, l'istituto del *bail-in* esprime con particolare evidenza la forza conformativa assunta dall'interesse pubblico nella sua declinazione soggettiva: la disciplina europea coinvolge direttamente le posizioni patrimoniali dei risparmiatori, trattandole – secondo una prospettiva non esente da critiche⁶⁰ –

⁵⁷ È autorevole la visione di H. Kelsen, *Diritto pubblico e privato*, in *Riv. inter. fil. dir.*, 1924, pp. 340, secondo cui "l'antitesi tra diritto privato e diritto pubblico costituisc[e], per così dire, la spina dorsale dell'intera sistematica della teoria del diritto", ma al contempo, non esita a ritenere "assolutamente impossibile [...] una rappresentazione, anche soltanto approssimativamente unitaria, di ciò che in generale s'intende con la distinzione. Sempre Kelsen denuncia che "[q]uesto dualismo, logicamente insostenibile, non ha carattere teorico, ma soltanto ideologico", essendo funzionale a non a confinare "due campi giuridici differenti per configurazione tecnica", bensì due ambiti in diversa misura e maniera soggetti alla legge, alla volontà popolare"; cfr. in tal senso, ID., *La dottrina pura del diritto*, 1960, trad. it. M.G. Losano (1966), rist. 1990, pp. 314 ss.

⁵⁸ Sul punto, tuttavia, per un'interessante considerazione critica alla mia impostazione concettuale, si v. A. MAGLIARI, *Recensione a Donato Vese, Gli interessi pubblici nelle crisi bancarie. Per una nuova analisi giuridica dell'ordinamento europeo del credito*, Cedam, Padova, 2024, in *Rivista della Regolazione dei mercati*, 1, 2024, pp. 308 ss., ma sul punto spec. pp. 311-312.

⁵⁹ In questa prospettiva, si v. G. PASTORI (a cura di), *La procedura amministrativa*, Milano, 1964, pp. 3 ss., in cui l'A. considera il potere pubblico come "mezzo di composizione unilaterale di posizioni ed interessi sostanziali". Sul punto, ID., *Interesse pubblico e interessi privati fra procedimenti accordi e autoamministrazione*, in *Scritti in onore di Pietro Virga*, Milano, 1994, p. 1309, secondo cui la disciplina del procedimento amministrativo è un esempio di come "si possa perseguire il fine pubblico, pur nell'ambito dell'attività amministrativa vincolata, ad opera dei soggetti privati". Ciò, inoltre, dimostra come nel caso concreto l'attore economico e il terzo controinteressato dall'iniziativa economica del primo, titolari entrambi di interessi privati, concorrano a "misurarne e definirne la coerenza con l'interesse pubblico".

⁶⁰ F. CAPRIGLIONE, *La nuova gestione delle crisi bancarie tra complessità normativa e logica di mercato*, in V. TROIANO – G.M. UDA (a cura di), *La gestione delle crisi bancarie*, cit., p. 44. Per ulteriori rilievi critici, si v. M.M. SEMERARO, *Rischio d'impresa bancaria e discipline recenti*, in *Giust. civ.*, 2016, pp. 849 ss., la quale pone enfasi sull'equivoco di fondo alla base della logica del *bail-in*, quando ad essere sottoposto alle perdite è un soggetto con un basso profilo di rischio come nel caso degli obbligazionisti subordinati.

come strumenti di incentivo alla disciplina di mercato e alla corretta gestione del rischio da parte degli intermediari⁶¹. In questa prospettiva, la disciplina della BRRD⁶² si iscrive in una matrice regolativa orientata alla prevenzione del rischio sistemico⁶³, coerente con un modello di mercato bancario strutturalmente dominato da operatori privati⁶⁴.

Il conseguente ridimensionamento dell'intervento pubblico diretto comporta che il sostegno statale assuma carattere residuale e sussidiario⁶⁵, attivabile solo dopo il previo coinvolgimento del settore privato attraverso il meccanismo del *burden sharing*. L'assorbimento delle perdite da parte del capitale e del debito subordinato costituisce, in questa logica, il presupposto per interventi ulteriori, nel rispetto del principio dell'istituto del *no creditor worse off*⁶⁶, volto ad assicurare che nessun creditore subisca un trattamento peggiore rispetto a quello che avrebbe ricevuto in caso di liquidazione ordinaria⁶⁷. Tale principio, pur non eliminando il sacrificio imposto ai risparmiatori, rappresenta un significativo strumento di bilanciamento rispetto alla preminenza dell'obiettivo di stabilità finanziaria.

In questo contesto, si è autorevolmente sostenuto che l'ordinamento europeo del credito non protegga il risparmio in via diretta, bensì quale effetto mediato della finalità primaria di garantire l'efficienza e la stabilità del mercato finan-

61 Si v. CALABRESI, *Il costo degli incidenti e responsabilità civile: un'analisi economico-giuridica*, Milano, 2015, pp. 50 ss.

62 Cfr. BRRD, *Considerando* 67.

63 F. CAPRIGLIONE, *La nuova gestione delle crisi bancarie tra complessità normativa e logica di mercato*, cit., pp. 772 ss., il quale mostra la deprecabile latitudine della discrezionalità amministrativa di cui godono le autorità di risoluzione su profili procedurali e organizzativi dell'istituto di *resolution*.

64 M. RABITTI, *Bail-in e tutela del risparmio*, cit., p. 158.

65 Il riferimento è al lavoro di M. MAZZAMUTO, *La riduzione della sfera pubblica*, Torino, 2000.

66 Il principio del *no creditors worse off* è esemplificato molto bene dalla disciplina italiana, art. 22, co. 1, lett. c), d.lgs. n. 180/2015, di recepimento della BRRD, dove è previsto che "nessun azionista e creditore subisce perdite maggiori di quelle che subirebbe se l'ente sottoposto a risoluzione fosse liquidato, secondo la liquidazione coatta amministrativa".

67 Si v. D. ROSSANO, *Tutela del risparmio e regolazione delle crisi bancarie*, in *Dir. pubbl. eur. (rass. online)*, 2018, pp. 1 ss., il quale sostiene che la salvaguardia della stabilità finanziaria è funzionale alla tutela del risparmio e pertanto, quand'anche la lesione del secondo interesse sia necessaria per il primo, comunque il principio del *no creditors worse off* garantisce che l'autorità di risoluzione non applichi trattamenti peggiori di quelli che sarebbero applicati con l'ordinaria procedura d'insolvenza.

ziario⁶⁸. Il perseguimento di tale obiettivo può tuttavia implicare il coinvolgimento degli stessi risparmiatori nel ripianamento delle perdite bancarie, secondo una logica che privilegia la continuità dell'intermediario e la tenuta sistemica⁶⁹. Ciò testimonia lo spostamento dell'asse regolatorio verso modelli di vigilanza ispirati a criteri macroprudenziali, nei quali l'interesse pubblico opera come fattore di conformazione preventiva del rischio⁷⁰.

L'evoluzione descritta ha riaperto il dibattito circa la possibile applicazione della dottrina dei controlimiti⁷¹, come elaborata dalla Corte costituzionale⁷², quale strumento di salvaguardia dei principi fondamentali dell'ordinamento interno rispetto a norme europee eventualmente lesive di valori costituzionali⁷³. Il tema assume rilievo anche alla luce del riparto di competenze delineato dall'art. 117 Cost., come riformato nel 2001⁷⁴, nonché del principio di conformazione dell'ordinamento interno al diritto dell'Unione, sancito dal Trattato sul funzionamento dell'Unione europea e recepito a livello costituzionale⁷⁵.

68 R. COSTI, *Tutela del risparmio e Costituzione*, cit., p. 402.

69 Per le perplessità sulla bontà di un sistema che tutela i risparmiatori tramite la regolazione dei rischi macroprudenziali, si v. M. PASSALACQUA, *Per una regolazione bancaria che «incoraggia e tutela il risparmio»*, cit., pp. 534-535.

70 Sui modelli di vigilanza, in passato, valgono le lucide osservazioni di A. ANTONUCCI, *La vigilanza bancaria nell'Unione Europea: fra cooperazione e metodo "Lamfalussy"*, in *Studi in onore di Pietro Schlesinger*, V, Milano, 2004, pp. 3185 ss.

71 Sulla teoria dei controlimiti si v. M. LUCIANI, *Il brusco risveglio. I controlimiti e la fine mancata della storia costituzionale*, in A. BERNARDI (a cura di), *I controlimiti. Primato delle norme europee e difesa dei principi costituzionali*, Napoli, 2017, pp. 63 ss.

72 Cfr. Corte Cost., sent. n. 228/2010; Corte Cost., n. 283/2014; Corte Cost., n. 111/2017.

73 La dottrina italiana che si è occupata della tutela costituzionale del risparmio con riferimento alla disciplina BRRD/SRMR di regolazione delle crisi bancarie è piuttosto divisa. Per le posizioni contrarie all'applicazione dei controlimiti, si v. R. COSTI, *Tutela del risparmio e Costituzione*, cit., pp. 398-399, secondo cui la tutela del risparmio non può farsi rientrare tra i "principi supremi" dell'ordinamento italiano, tale per cui l'art. 47 Cost. non possa soffrire limitazioni ad opera delle norme europee. In favore, si v. F. SALMONI, *Stabilità finanziaria, Unione Bancaria europea e Costituzione*, Milano, 2019, pp. 334 ss.; O.M. PALLOTTA, *La tutela del risparmio quale controlimite all'applicazione delle norme europee in materia di risoluzione delle crisi bancarie*, in *Italian papers on federalism*, 2021, pp. 37 ss.; sembrerebbero a favore anche F. SCUTO, *La tutela costituzionale del risparmio negli anni della crisi economica*, cit., pp. 185 ss.; C. PAGLIARIN, *Le radici costituzionali della tutela del risparmio*, in *Banca impr. soc.*, 2021, p. 49; C. BUZZACCHI, *Risparmio, credito e moneta tra art. 47 cost. e funzioni della banca centrale europea*, cit., p. 93.

74 R. COSTI, *Tutela del risparmio e Costituzione*, cit., p. 398.

75 Per una critica alle limitazioni imposte all'ordinamento del credito interno per via dell'affermarsi dei principi della Costituzione economica europea sulla Costituzione dei diritti fondamentali, si v. A. CLINI, *Sovranità della persona nelle determinanti della tutela del risparmio*, cit., pp. 373 ss., in cui l'A. argomenta come le radici giuridiche del concetto di risparmio male si concilino con la limitazione della sovranità nazionale nel settore del credito. Per una

Nondimeno, appare riduttivo considerare recessivo l'interesse alla tutela del risparmio rispetto all'interesse per la stabilità finanziaria. Al contrario, si può cogliere una progressiva emersione della rilevanza normativa per la protezione del risparmio all'interno dell'Unione bancaria, come dimostrano tanto la centralità riconosciuta alla tutela dei depositanti quanto l'evoluzione della giurisprudenza della Corte di giustizia dell'Unione europea. Emblematica, in tal senso, è la pronuncia resa nel caso *Banco Santander*⁷⁶, nella quale la Corte ha valorizzato la tutela del risparmio quale criterio orientativo nel bilanciamento tra interessi coinvolti nella gestione delle crisi. Analogamente, nella causa Lettonia/Svezia in materia di sistemi di garanzia dei depositi, è stata sottolineata la forza normativa dell'interesse alla tutela della sfera soggettiva patrimoniale dei consumatori quale elemento strutturale dell'architettura europea⁷⁷.

Alla luce di tali sviluppi, una netta dicotomia tra pubblico e privato si rivela inadeguata e comunque insufficiente a cogliere la varietà e complessità dell'ordinamento europeo del credito. L'approccio qui proposto, a partire dalla teoria dell'influenza normativa, consente di leggere la tutela del risparmio come il risultato di un processo dinamico di scomposizione e ricomposizione dell'interesse pubblico in quello privato e viceversa, nel quale la dimensione individuale e collettiva si intrecciano reciprocamente divenendo elementi "comuni" di un medesimo bene giuridico salvaguardato dall'ordinamento del credito. Il risparmio, radicato originariamente nella sfera privata del risparmiatore, viene progressiva-

ricostruzione originale del risparmio come valore giuridico che preordina e indirizza l'autorità pubblica di vigilanza nel senso della massimizzazione del godimento dei diritti delle persone, si v. R. CALDERAZZI, *La funzione organizzativa del capitale nell'impresa bancaria*, Torino, 2018, pp. 1 ss. Sul punto resta fondamentale, G. GUARINO, *Pubblico e privato nell'economia. La sovranità tra Costituzione e istituzioni comunitarie*, in *Quad. cost.*, 1992, pp. 21-64.

⁷⁶ CGUE, 5 maggio 2022, causa C-410/20, *Banco Santander (Résolution bancaire Banco Popular)*, par. 35. Secondo la Corte, le disposizioni della BRRD sulla disciplina delle crisi devono essere interpretate coerentemente con la direttiva n. 59/2014 che istituisce il terzo pilastro, tuttora *in fieri*, sulla protezione del risparmio. Secondo la Corte, la procedura di risoluzione deve prendere di mira due principali obiettivi: la stabilità del sistema finanziario e la protezione del risparmio. Il primo impone di usare "gli strumenti di risoluzione [...] solo quando ciò risulta necessario per perseguire l'obiettivo della stabilità finanziaria nell'interesse generale". Il secondo, quando il ricorso alla procedura ordinaria di insolvenza "nuoccia alla tutela dei depositanti".

⁷⁷ CGUE, 7 settembre 2023, causa C-822/21, *Conclusioni dell'Avv. Gen.*, parr. 66-67, secondo cui "la stabilità del sistema bancario è ricercata, anzitutto, attraverso la garanzia dei depositi, che mira ad evitare i massicci ritiri di somme depositate presso gli enti bancari". In quest'ottica, inoltre, "la stabilità del sistema bancario e la tutela dei depositanti" operano sinergicamente "perseguendo e creando un vincolo di solidarietà tra gli enti creditizi".

mente riarticolato nella sfera pubblica in funzione di esigenze sistemiche della collettività, senza tuttavia perdere la propria autonomia soggettiva quale istanza propria della sfera delle persone (consumatori e imprese).

In questa prospettiva evolutiva, la selezione e il bilanciamento degli interessi coinvolti nella regolazione delle crisi bancarie devono essere condotti in modo concreto e contestualizzato, evitando gerarchie aprioristiche e valorizzando la duplice valenza – oggettiva e soggettiva – riconosciuta dall'art. 47 della Costituzione italiana. La tutela dell'interesse al risparmio, lontano dall'essere riducibile a una sola delle sue dimensioni – privatistica o pubblicistica – si configura allora come interesse a struttura complessa, capace di operare quale criterio integrativo e conformativo del sistema bancario.

Proprio in tale interazione si coglie la possibilità di un rafforzamento sistemico della protezione del risparmiatore: l'assimilazione, nel diritto dell'Unione, alla figura del consumatore o dell'investitore non implica un depotenziamento della garanzia costituzionale, ma può tradursi – se interpretata coerentemente – in un ampliamento degli strumenti di tutela legale, attraverso l'imposizione di obblighi informativi e comportamentali ormai stabilmente radicati nella regolazione europea dei mercati bancari e finanziari.

L'analisi svolta consente dunque di cogliere come la disciplina europea delle crisi bancarie non si limiti a combinare elementi pubblicistici e privatistici, ma operi attraverso una loro trasformazione reciproca. Il risparmio non è più concepito esclusivamente come interesse collettivo da tutelare mediante l'intervento autoritativo dello stato e delle autorità amministrative, né soltanto come posizione soggettiva privata da proteggere attraverso i soli strumenti negoziali del mercato: esso diviene piuttosto il punto di intersezione tra logiche sistemiche e diritti individuali, assumendo una funzione strutturalmente mediatrice all'interno dell'ordinamento multilivello.

In tale configurazione, l'interesse pubblico non precede né annulla l'interesse privato, ma ne condiziona la forma giuridica, influenzando la distribuzione dei rischi, la definizione degli obblighi degli intermediari e le modalità di gestione della crisi e del dissesto. Allo stesso tempo, le sfere soggettive dei risparmiatori non costituiscono un mero limite esterno all'azione regolatoria e amministrativa, bensì partecipano alla determinazione del contenuto delle regole, orientandone

l'assetto verso criteri di proporzionalità, trasparenza e bilanciamento.

Ne risulta un paradigma nel quale la distinzione tradizionale tra pubblico e privato non viene semplicemente attenuata, ma progressivamente ricomposta entro una logica dinamica di influenza e coevoluzione. È su questo terreno che la tutela del risparmio rivela la propria natura di interesse a struttura complessa, capace di attraversare livelli normativi differenti e di incidere sulla stessa architettura della regolazione bancaria europea.

Proprio tale trasformazione impone, in conclusione, una riflessione sistematica volta a chiarire le implicazioni dogmatiche di questo processo e a verificare se esso rappresenti un mutamento contingente o l'emersione di un nuovo criterio ordinatore del diritto dell'economia nell'Unione europea.

5. Conclusioni

L'analisi condotta dimostra che l'interesse alla tutela del risparmio non può essere interpretato come categoria statica, né come mero limite esterno alla libertà economica, ma deve essere compreso quale principio dinamico di organizzazione del sistema creditizio europeo. La sua funzione non si esaurisce nella protezione di singole posizioni soggettive, né si riduce alla salvaguardia astratta della stabilità macroeconomica: essa opera, piuttosto, come criterio conformativo dell'assetto normativo delle crisi bancarie.

In primo luogo, l'analisi del dibattito dottrinale classico ha mostrato come la contrapposizione tra dimensione pubblicistica e dimensione privatistica della tutela del risparmio abbia costituito per lungo tempo la chiave interpretativa dominante nella ricostruzione dell'art. 47 Cost. Tale dicotomia, tuttavia, si rivela oggi strutturalmente inadeguata a spiegare l'evoluzione dell'ordinamento multilivello, nel quale l'interesse al risparmio non opera più secondo una rigida logica di alternanza tra primato della stabilità sistemica e centralità della posizione individuale del risparmiatore, ma si manifesta attraverso un intreccio dinamico di funzioni e livelli di tutela.

In secondo luogo, l'esame del diritto positivo europeo – e in particolare della disciplina della risoluzione bancaria contenuta nella BRRDe nel SRMR – ha evidenziato come l'ordinamento dell'Unione non ignori l'interesse alla tutela del risparmio, bensì lo riconfiguri entro una grammatica regolatoria incentrata

sulla responsabilizzazione dei soggetti privati e sull'internalizzazione dei costi della crisi. Il meccanismo del *bail-in* e il principio del *no creditor worse off* costituiscono, in questa prospettiva, strumenti emblematici di un paradigma nel quale la protezione del risparmio non si traduce in immunità dal rischio, ma in disciplina del rischio medesimo secondo criteri di proporzionalità, prevedibilità e trasparenza.

Tale evoluzione non implica, tuttavia, un arretramento dell'interesse pubblico, bensì la sua trasformazione. L'interesse alla stabilità finanziaria e quello alla tutela del risparmio non si collocano in un rapporto di reciproca esclusione, ma si compenetrano all'interno di un modello regolatorio che assume la prevenzione del rischio sistemico quale presupposto per la salvaguardia delle posizioni individuali. In questo senso, la stabilità non rappresenta un valore alternativo rispetto alla protezione del risparmiatore, ma ne costituisce una condizione strutturale di possibilità.

La teoria dell'influenza normativa degli interessi pubblici, proposta nel presente contributo, consente di leggere tale trasformazione in termini non meramente descrittivi, bensì dogmaticamente fondati. Essa muove dall'assunto che l'interesse pubblico non operi esclusivamente quale criterio esterno di limitazione delle libertà individuali, ma sia in grado di incidere sul momento genetico della formazione del valore giuridico tutelato. Nel caso del risparmio, ciò significa riconoscere che l'interesse collettivo alla sua protezione non annulla la dimensione soggettiva del risparmiatore, ma la riarticola e la ricomponе in una configurazione più complessa, nella quale la posizione individuale diviene al contempo presupposto e risultato della tutela sistemica.

Sotto questo profilo, il progressivo superamento della dicotomia pubblico/privato non comporta la dissoluzione delle categorie tradizionali, bensì la loro riconfigurazione funzionale. L'interesse pubblico non si afferma più come istanza gerarchicamente sovraordinata, destinata a comprimere l'autonomia privata, ma come fattore di integrazione che orienta la disciplina delle crisi bancarie verso un equilibrio evolutivo tra efficienza del mercato, stabilità finanziaria e protezione delle posizioni soggettive.

In tale quadro multilivello, assume rilievo anche il dialogo tra ordinamento interno e ordinamento dell'Unione. La prospettiva dei controlimiti, come elabo-

rata dalla Corte costituzionale, non deve essere intesa quale strumento di contrapposizione sistematica rispetto al diritto europeo, bensì come presidio estremo dei principi fondamentali dell'ordinamento. Al contempo, la giurisprudenza della Corte di giustizia dell'Unione europea ha progressivamente riconosciuto una crescente rilevanza alla tutela dei depositanti e alla protezione degli interessi economici individuali, contribuendo a consolidare un assetto nel quale l'integrazione tra livelli normativi si realizza attraverso un processo di reciproca influenza piuttosto che mediante logiche di conflitto.

L'art. 47 Cost., nel prevedere che la Repubblica tutela il risparmio "in tutte le sue forme", offre una base costituzionale particolarmente adeguata ed efficace a sostenere tale lettura integrata. La disposizione esprime una forza normativa che non si esaurisce né nella dimensione macroeconomica né in quella meramente individuale, ma si proietta su entrambe, imponendo al legislatore e all'interprete un costante bilanciamento tra esigenze sistemiche e diritti soggettivi. In un contesto europeo caratterizzato da interdipendenza finanziaria e da complessità regolatoria, questa duplice valenza appare ancor più significativa.

Le conclusioni cui si perviene impongono, pertanto, una lettura tutt'altro che riduttiva della disciplina europea delle crisi bancarie quale mera espressione del paradigma neoliberale/ordoliberalo orientato alla minimizzazione dell'intervento pubblico in economia. Piuttosto, esse suggeriscono di interpretare l'evoluzione dell'Unione bancaria come il risultato di un processo di coevoluzione normativa, nel quale interessi pubblici e interessi privati si influenzano reciprocamente, generando modelli di tutela ibridi e funzionalmente integrati.

In definitiva, la regolazione europea delle crisi bancarie non segna un arretramento della tutela del risparmio, bensì la sua trasformazione in un interesse a struttura normativa complessa, capace di operare simultaneamente come criterio di disciplina del mercato e come strumento di protezione delle sfere individuali. È in questa tensione dinamica – e non nella rigida contrapposizione tra pubblico e privato – che a me pare si possa collocare la chiave interpretativa più adeguata a comprendere la traiettoria evolutiva dell'ordinamento europeo del credito.

In questa prospettiva, la qualificazione della tutela del risparmio come interesse a struttura complessa consente di riconsiderare in termini unitari tensioni

che, nel dibattito tradizionale, sono state spesso ricondotte a una netta contrapposizione tra interessi pubblici e interessi privati.