



Costituzionalismo.it

Fascicolo 2 | 2016
REFERENDUM E APPELLI AL POPOLO

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.

di CAMILLA 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**

di *Camilla Buzzachi*
Professore associato di Istituzioni di Diritto Pubblico
Università Milano-Bicocca

ABSTRACT

ITA

Il saggio propone una riflessione sui beni del risparmio, del credito e della moneta che si muove tra le regole costituzionali interne e quelle dell'Unione europea.

Risparmio e credito sono oggetto di una disciplina costituzionale interna - l'art. 47 Cost. - formulata per un contesto giuridico ed economico peculiare che nel corso dei decenni, e soprattutto per effetto dell'integrazione europea, ha oggi deboli riscontri. Occorre pertanto un inquadramento ed una lettura di tali valori, che da un lato tengano conto dello sviluppo dei mercati finanziari, e dall'altro non smarriscano il dovere di tutela e di incoraggiamento del risparmio che la Costituzione richiede alla Repubblica. Tali beni non possono andare disgiunti da quello della moneta: la sua attribuzione all'ordinamento europeo impone di definire il ruolo della politica monetaria rispetto ai sistemi politici ed economici dell'Unione; ed impone altresì di comprendere i nessi del governo della moneta con il governo del credito e del risparmio, che con la recente unione bancaria stanno diventando ambiti di prerogative europee. Particolare attenzione viene evidentemente dedicata all'istituzione - la Banca centrale europea - che sta gradualmente assumendo in sé tali prerogative. L'obiettivo è quello di evidenziare gli elementi di compatibilità, ma anche quelli di contraddizione, tra i due ordinamenti con riferimento ai tre beni in

esame. La lettura aggiornata dell'art. 47 Cost. pare infatti porre in risalto alcune criticità delle normative europee in tema di credito, di risparmiatori e di strumenti per fronteggiare la situazione di crisi: la riflessione sviluppata nel saggio intende dimostrare che la salvaguardia dei mercati finanziari non può né compromettere gli interessi che fanno capo ai risparmiatori, né paralizzare lo strumentario che gli Stati intendono usare in questo passaggio storico per risolleverare sistemi economici e sociali in sofferenza.

EN

The essay offers an analysis about savings, credit and currency with reference to both the national and the European constitutional rules.

Savings and credit are the object of a constitutional regulation - art. 47 Cost. - conceived for a specific legal and economic environment, which has experienced a relevant process of evolution also due to the European integration: the significant change of that environment requires a new key of interpretation of savings and credit. The new perspective must take into consideration the development of the financial markets, but at the same time it must not forget the special regard that the Italian Constitution reserves to savings: our Republic must give protection and encourage savings, which can not be damaged by the safeguard of the banking sector.

Savings and credit are strictly connected with currency: the management of currency is now in the hands of the EU and this circumstance requires a definition of the role of the monetary policy towards the political and economic systems in Europe. It also requires to examine the relationship with the regulation of credit and savings, which are increasingly matters of European competences in consideration of the development of the banking union.

Particular attention is to be paid to the institution - the European Central Bank - which is gradually assuming these powers. The aim is to give evidence to the elements of coherence, but also to the elements of contradiction, of the two legal orders. The updated and renewed perspective of art. 47 Cost. is expected to show some critical aspects of the European rules concerning banks, investors and the instruments to face the crisis: the idea proposed is that the safeguard of the financial markets must not be prevailing over the interests of the savers, and not even prevent the member States from taking the measures which can

help the economic and social systems in the present phase of great difficulties.

**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**

di *Camilla Buzzachi*

SOMMARIO: 1. Oggetto e obiettivi della ricerca: la valorizzazione dell'art. 47 Cost; 2. Il risparmio e il credito nel dibattito pre-costituzionale; 3. Il risparmio e il credito nell'art. 47 Cost.: 3.1. Il risparmio: una forma di proprietà di rilevanza pubblica; 3.2. Il credito: un'attività imprenditoriale funzionale al sistema produttivo ed alla crescita; 3.3. Il risparmio e i mercati finanziari; 4. Il risparmio nella giurisprudenza costituzionale; 5. Le evoluzioni della moneta: da valore sottinteso a competenza esclusiva prima dello Stato, poi dell'Unione; 6. Il risparmio, il credito e la moneta nell'ordinamento europeo: 6.1. Il credito e il risparmio, ovvero: i servizi finanziari e il risparmiatore/investitore; 6.2. La moneta e la stabilità dei prezzi; 7. Risparmio e credito alla luce delle regole del bail-in; 8. La possibile (dis)armonia tra i due piani costituzionali.

1. Oggetto e obiettivi della ricerca: la valorizzazione dell'art. 47 Cost.

Uno studio su ruolo e rilievo dei beni del risparmio e del credito nel processo europeo di integrazione deve partire necessariamente dalle premesse di natura “costituzionale”: è con riferimento alle norme fondamentali che vanno inquadrati i beni tutelati e che va individuato l'intervento che ai pubblici poteri viene riservato affinché tali beni siano adeguatamente protetti e garantiti nella loro funzione.

I beni in questione, se ci si muove su entrambi i livelli costituzionali, conducono a ragionare anche su un terzo bene, quello della moneta. Così infatti può essere letto l'art. 47 Cost., e così risulta interpretabile anche il nucleo di attribuzioni oggi riconducibili alla Banca centrale europea (Bce): a tale istituzione l'art. 9 del *Protocollo sullo Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea* del 1992 affida la funzione di assicurare i compiti attribuiti al Sistema ai

sensi dell'art. 105, paragrafi 2, 3 e 5 TCE mediante le attività proprie, o attraverso le banche centrali nazionali. Pertanto le fattispecie e gli interessi oggetto di una ricerca su tale tema sono sostanzialmente tre: il risparmio, il credito e la moneta. Questi, e soprattutto il loro nesso, possono essere indagati alla luce tanto del diritto costituzionale interno quanto di quello europeo. Benché al tempo della sua istituzione solo il terzo di questi tre beni – la moneta – rientrasse tra le competenze della Bce, le successive evoluzioni del quadro normativo comunitario hanno determinato un cambiamento di notevole portata, in virtù del quale oggi anche il credito e, inevitabilmente, il risparmio ricadono in buona misura sotto i poteri e nella missione istituzionale dell'organismo sovranazionale preposto al governo della moneta unica.

La presenza, nella nostra Costituzione, di un'esplicita disciplina costituzionale relativa a queste attività impone di impostare l'analisi a partire dalla medesima: tenendo in considerazione, tuttavia, il dato di fatto della condivisione di questo esteso ambito di interessi tra due ordinamenti giuridici, quello interno e quello comunitario. Tale circostanza fa sì che una riflessione sui fondamenti costituzionali dei valori del risparmio, del credito e della moneta si debba sviluppare intorno ad un'ampia visuale, che deve partire dall'inquadramento costituzionale interno per poi indirizzarsi lungo le direttrici della cornice giuridica europea, con l'intento di verificare se le ispirazioni dei due ordinamenti siano allineate e conciliabili, e se l'insieme delle regole che li riguardano siano portatrici di un'accettabile coerenza sia dal punto di vista dei principi ispiratori della Costituzione italiana che di quelli della Costituzione europea.

Il primo momento di tali riflessioni è quello della ricostruzione della genesi della disciplina costituzionale che governa queste categorie: quella del già richiamato art. 47, a cui tuttavia si aggiunge la riserva di competenza in tema di moneta, tutela del risparmio e dei mercati finanziari a favore dello Stato ex art. 117, co. 2, lett. *e*. Ma oltre al cammino di formazione di tali disposizioni, ciò che interessa è la loro attuale valenza e portata che, specialmente per quanto riguarda l'art. 47, richiedono un inquadramento di tali interessi in un sistema economico-finanziario che è profondamente mutato dal varo della Costituzione repubblicana, e che deve raccordarsi con la cornice costituzionale europea.

In particolare vanno approfonditi lo spessore ed il significato dell'interesse pubblico che ruota intorno alla materia del credito e del risparmio, al fine di definire gli spazi per l'intervento pubblico – sia esso a

fini di tutela piuttosto che di promozione – tenendo in considerazione che esso è suscettibile di riflettersi anche su altri ambiti rilevanti della sfera dei privati e delle loro libertà economiche.

La fase successiva sarà quella della ricognizione delle medesime fattispecie nel quadro costituzionale sovranazionale: l'analisi si prospetta necessaria per collocare i beni del risparmio e del credito nel sistema dei valori europei e stimare, sulla base dei risultati, l'allineamento che sussiste tra i due ordinamenti.

A partire dall'esito raggiunto sarà possibile delineare la fisionomia dell'istituzione – la Bce – che ha inizialmente assunto competenza in materia di moneta, per poi acquisire anche significative attribuzioni in tema di credito: risultando, attualmente, di decisiva rilevanza nei confronti della materia tanto vasta e cruciale, per le economie di mercato così fortemente caratterizzate da intense negoziazioni finanziarie, della liquidità monetaria. La centralità di quest'ultima, nel contesto europeo, deriva dalla circostanza che essa è governata secondo peculiari criteri, ispirati ad una specifica filosofia di politica monetaria; che è oggetto di accumulo e di investimento da parte dei privati; ed è terreno di attività economica di quelle particolari imprese – le aziende bancarie – che sono di tale nevralgica centralità nel sistema economico di mercato.

Quello della definizione del ruolo della Bce rispetto al complessivo quadro dei valori costituzionali, che caratterizzano i due ordinamenti tra loro integrati, appare dunque un passaggio necessario: è grazie a tale definizione di ruolo che risulta di fatto possibile qualificare la posizione attuale e la funzione del valore del risparmio, anche alla luce delle normative più recenti in tema di vigilanza sugli istituti di credito europei, che sollevano complessi interrogativi circa i rapporti tra la figura del contribuente e quella dell'investitore/risparmiatore. Interrogativi a cui pare possibile fornire non certo risposte, ma almeno un inquadramento concettuale, solo una volta chiarita la valenza del bene "risparmio" tra quelli su cui poggia la Repubblica e in rapporto coi valori di fondo del patto costituzionale, all'interno del quale la materia della liquidità monetaria e dei suoi utilizzi deve coniugarsi coerentemente.

La prima tappa della riflessione è indirizzata pertanto a rintracciare le ragioni dell'inserimento dell'art. 47 nel quadro costituzionale e la sua formulazione, collegando poi la disposizione con il più recente art. 117, co. 2, lett. e.

2. Il risparmio e il credito nel dibattito pre-costituzionale

La materia del credito, del risparmio e della moneta è stata anzitutto oggetto di studio da parte della Commissione economica, per conto del Ministero per la Costituente: i volumi III e IV del Rapporto presentato all'Assemblea Costituente¹ ne trattano, ed alcuni passaggi meritano di essere riportati, poiché attestano la sensibilità di quella classe politica nel momento in cui si prospettava la possibilità di inserire nel testo costituzionale disposizioni in materia.

Nel volume III dedicato ai problemi monetari e al commercio estero si affrontano le questioni collegate al risanamento monetario, che evidentemente si poneva come una prospettiva piuttosto urgente e pressante in un Paese appena uscito, e disastrosamente, da uno stato di guerra. Il Rapporto – costruito sulla base di interrogatori di varie parti competenti rispetto alle criticità da risolvere – riporta anzitutto il confronto e le diverse posizioni in merito all'opportunità di inserire nella Carta costituzionale una dichiarazione riguardante l'impegno da parte dello Stato di tutelare il mantenimento della stabilità monetaria: più precisamente, il dubbio era «se fosse opportuno sancire, nella Costituzione, il principio della responsabilità dei governanti, ai quali possa addebitarsi di aver manovrato i bilanci pubblici in maniera tale da rendere inevitabile il deprezzamento della moneta»; nonché la convenienza a recepire «una dichiarazione della Carta costituzionale che contempili un impegno di difesa della stabilità monetaria»². Il Rapporto non indica una soluzione univoca ma piuttosto riferisce di una molteplicità di indirizzi e di posizioni favorevoli e contrarie a tali opzioni. Ciò che risulta interessante è che viene riferito uno specifico parere, quello di coloro che ritenevano che lo Stato dovesse considerarsi impegnato, più che nella difesa della moneta, in quella del lavoro: «la moneta non è di per sé stessa un bene economico o una ricchezza: è un mezzo di produzione e di scambio. La ricchezza è data dal lavoro e dalla produzione (...) È un

¹ Si veda M. SARCINELLI, *La Costituzione italiana e la moneta: un incontro mancato*, in *Rivista di Politica Economica*, 2006, pp. 88 ss., e ID., *La tutela del risparmio nel pensiero e nell'azione del Governatore Baffi*, in *Moneta e credito*, 1999, pp. 225 ss., per una più approfondita ricostruzione delle vicende del Ministero per la Costituente presieduto dal ministro Pietro Nenni e del Rapporto prodotto dalla Commissione economica presieduta da Giovanni Demaria.

² MINISTERO PER LA COSTITUENTE, *Rapporto - III*, p. 37.

principio di giustizia e di utilità sociale che lo Stato s'impegni alla difesa delle possibilità di lavoro di tutte le sue classi e un principio simile può e deve essere affermato dalla Costituzione. Difendere la moneta può significare in certe circostanze – vedi deflazione forzata – provocare disoccupazione e dissesti. Difendere il lavoro significa aumentare la produzione e cioè il potere di acquisto e il tenore di vita dei singoli»³. La riflessione sulla moneta, sulla sua posizione rispetto ad altri beni e sul tipo di intervento che lo Stato è chiamato ad adottare nei suoi confronti è stata dunque ben presente nella Commissione economica, ed è poi transitata nei dibattiti nelle Sottocommissioni, come si vede tra poco.

Il volume IV del Rapporto è invece dedicato a credito ed assicurazione. Fin dal suo inizio trovano lì espressione una giustificazione ed una spiegazione per la particolare disciplina, allora vigente fin dal periodo della dittatura, relativa a tale settore. Si argomenta infatti che «l'attività creditizia è disciplinata nel nostro Paese, come in molti altri Paesi esteri, da leggi speciali, ed è sottoposta ad organi di direzione e di controllo i quali (...) esplicano una funzione di diretto intervento pubblico». In particolare tale attività pubblicistica si manifesta con due modalità: l'una «di vigilanza degli istituti di credito e di tutela del risparmio, che si risolvono nel fare applicare le disposizioni di legge sulla gestione degli istituti stessi, al fine di tutelarne i depositanti e di salvaguardarne la sana amministrazione, nell'esplicazione di funzioni attive di disciplina delle operazioni bancarie attraverso un complesso di facoltà discrezionali, decisioni, autorizzazioni, divieti (...); l'altra «di direzione vera e propria, che si concreta nell'imposizione di ordini o nella formulazione di suggerimenti circa i criteri che debbono essere seguiti in generale dagli istituti di credito nella loro gestione»⁴.

Il Rapporto riconosce, perciò, la validità dell'impostazione già operante in materia di disciplina del credito, ed indica l'opportunità dell'inserimento nella Carta costituzionale di norme sul controllo del settore: opzione che è stata però sottoposta ad una sorta di consultazione, tesa ad accertare il gradimento di un consistente intervento pubblico nell'attività creditizia e di un «ordinamento delle aziende e degli istituti di

³ *Ivi*, p. 39. Si aggiunge che «basandoci assiomaticamente sul principio della difesa della moneta possiamo giungere agli errori del fascismo (come proclamato nel discorso di Mussolini a Pesaro a favore della difesa della lira del 1926, n.d.r.) che diede un grave colpo all'economia italiana».

⁴ MINISTERO PER LA COSTITUENTE, *Rapporto - IV*, p. 1.

credito di natura sempre più pubblicistica», ovvero fondato su principi e norme generali⁵. Si riferisce poi sul tenore delle risposte «che sono in prevalenza contrarie ad una disciplina giuridica diversa da quella ordinaria», soprattutto in funzione del mantenimento degli organi che avrebbero dovuto essere investiti della direzione e del controllo del credito: prima tra tutti Banca d'Italia, che anche senza essere menzionata avrebbe continuato a rappresentare l'istituzione di riferimento. Ciò ha indotto la Commissione a suggerire che «l'attuale estensione dell'intervento diretto o indiretto dello Stato nel settore del credito non dovrebbe essere totalmente ignorato dalla carta costituzionale, anche ai fini della precisazione degli scopi e dei limiti». Si auspica così «un'esplicita enunciazione del carattere di pubblico interesse che riveste la funzione di intermediazione del credito» già propria della legislazione del 1936, e ciò al fine di stabilire la «necessità di ordine economico e sociale di tutelare il regolare esercizio di tale funzione mediante pubblico controllo».

La raccolta del risparmio tra il pubblico sotto ogni forma e l'esercizio del credito vengono espressamente indicati come funzioni di interesse pubblico e come tali «giustificano e richiedono una particolare disciplina da parte dello Stato»⁶: i due interessi della difesa del risparmiatore e dell'esercizio del credito vengono considerati ugualmente meritevoli di tutela e di apposito intervento di natura pubblica. L'impresa bancaria viene riconosciuta come espressamente assoggettabile ad un «complesso e organico regime di vigilanza», che da un lato è destinato a limitare le sue attività, ma dall'altro si traduce in un complesso di garanzie, applicabili al di là della natura privatistica delle aziende, che si presentano come soggetti economici e giuridici «nettamente identificati ed assistiti da guarentigie»⁷.

Specifico interesse presenta la parte dedicata alla «politica del credito», su cui il confronto si è sviluppato vivacemente per l'importanza generalmente riconosciuta a tale settore economico, capace di condizionare lo sviluppo del reddito nazionale, il grado di occupazione dei fattori produttivi e la stabilità del sistema economico: «una funzione così

⁵ *Ivi*, pp. 36 ss.

⁶ *Ivi*, p. 79.

⁷ *Ivi*, p. 80. Vari pareri hanno riguardato l'eventualità di dare rilievo costituzionale all'istituto di emissione: ma il Rapporto raccomanda espressamente, p. 78, l'affermazione del principio che tale istituto abbia il «preciso dovere di difendere il valore della moneta, e che il rispetto di tale principio sia circondato dalle più ampie garanzie costituzionali».

capitale per il benessere economico della collettività non può essere lasciato all'arbitrio esclusivo di private iniziative»⁸.

La Commissione economica ha espressamente chiesto, nei suoi interrogatori, se gli intervistati fossero favorevoli ad una «attività politica del credito» da parte dello Stato; e le risposte sono state prevalentemente nel senso che lo Stato non possa essere estraneo alla politica delle banche. Se fino a quel momento l'«attività politica del credito» richiesta allo Stato era stata quella di garantire il volume dello stesso che deve essere offerto agli operatori economici, il Rapporto pretende invece per il futuro la definizione di obiettivi più specifici, quali il superamento di uno stato depressivo della congiuntura, oppure il mantenimento dello stabile livello dei prezzi, oppure ancora la garanzia in ogni momento della totale occupazione dei fattori produttivi disponibili. La libera iniziativa dei banchieri, secondo la Commissione economica, non è sufficiente a garantire tali risultati, a cui invece può essere volta l'ingerenza diretta dello Stato nella gestione delle banche: «si vorrebbe che il flusso del credito fosse manovrato secondo le esigenze della congiuntura ed arrivi anche a quelle iniziative ritenute socialmente utili anche se non risultino tali alla convenienza immediata delle banche».

Dai questionari somministrati la Commissione non ha potuto individuare delle priorità tra i compiti che lo Stato dovrebbe curare nell'esercitare tale ingerenza: stabilità dei prezzi, stabilità dei cambi, crescita dell'occupazione, incremento del reddito nazionale, stimolo alla formazione del risparmio, sono fini tra loro assai diversi, e tuttavia collegati, che possono trovare condizioni più favorevoli a fronte di specifiche discipline pubbliche del credito. La conclusione assai significativa è che «non è possibile concepire che si possano attuare solo mediante la politica del credito fini che investono tutto l'orientamento della politica economica nazionale. Se si vuole che l'economia del Paese produca il più alto reddito, è a questo fine che bisogna subordinare la massima occupazione dei fattori produttivi. Alla sua realizzazione concorre la stabilità del valore della moneta, che si identifica con l'equilibrio fra reddito e massa dei mezzi di pagamento all'interno e con l'equilibrio della bilancia dei pagamenti internazionali nei rapporti con l'estero. La distribuzione del credito che consente il massimo sviluppo del reddito

⁸ *Ivi*, p. 371.

nazionale, realizza perciò implicitamente gli altri fini specifici che alla manovra statale si vorrebbero attribuire»⁹.

Complessivamente si può dire che forte nel Rapporto Demaria fosse la preoccupazione di dare espressa tutela alla stabilità della moneta, dalla quale si riteneva che sarebbe indirettamente risultato tutelato anche il risparmio¹⁰. Tuttavia tale preoccupazione non si è tradotta, nel testo costituzionale, secondo le aspettative della Commissione economica.

Occorre dunque spostare l'analisi sui lavori della Commissione dei Settantacinque, ed in particolare di due Sottocommissioni, la Prima e la Terza, nelle quali l'ambito di cui si sta ragionando è stato oggetto di dibattito. Proprio nella Prima Sottocommissione¹¹ Palmiro Togliatti ha proposto la formula «La proprietà dei cittadini e il risparmio sono tutelati dalla legge»¹², mentre il deputato liberale Roberto Lucifero ha sostenuto il collegamento tra risparmio e lavoro, insistendo che la tutela del primo non potesse essere disgiunta dai diritti conseguenti al lavoro; ma soprattutto il risparmio è stato ricondotto strettamente alla proprietà, che del lavoro e del risparmio è il risultato.

Quanto alla Terza Sottocommissione, essa ha prodotto la seguente formula trattando del controllo sociale dell'attività economica: «Lo Stato stimola, coordina e controlla il risparmio. L'esercizio del credito è parimenti sottoposto al controllo dello Stato al fine di disciplinarne la distribuzione con criteri funzionali e territoriali»¹³. La presentazione di una distinta proposta da parte di entrambe le Sottocommissioni ha richiesto poi una forma di coordinamento, cosicché all'Assemblea costituente il 31 gennaio 1947 è stato presentato il testo dell'art. 44, all'interno del Titolo III dedicato ai rapporti economici, che suonava «La Repubblica tutela il risparmio; disciplina, coordina e controlla l'esercizio del credito». Rispetto a tale versione Meuccio Ruini, presidente della Commissione dei Settantacinque, ha osservato che, in un testo costituzionale, non sarebbe stato opportuno spingersi oltre il richiamo alla tutela del risparmio ed alla vigilanza sul credito; e ha qualificato questi

⁹ *Ivi*, p. 377.

¹⁰ Cfr. a tale proposito M. SARCINELLI, *La Costituzione italiana e la moneta*, cit., p. 102.

¹¹ *Ivi*, p. 97 ss. Cfr. inoltre S. BARONCELLI, *Art. 47*, in R. BIFULCO, A. CELOTTO, M. OLIVETTI (a cura di), *Commentario alla Costituzione*, vol. I, Torino, 2006, pp. 946 ss.

¹² PRIMA SOTTOCOMMISSIONE, p. 67.

¹³ TERZA SOTTOCOMMISSIONE, 26 ottobre 1946, p. 259.

obiettivi come «un'indicazione al coordinamento di norme ed istituti, che manca oggi in Italia»¹⁴.

Il dibattito che ne è seguito ha portato ad una significativa modifica di tale formulazione, dal momento che l'accoglimento della proposta dell'onorevole cattolico Tommaso Zerbi di aggiungere il verbo «incoraggia» e di declinare il risparmio «in tutte le sue forme» ha determinato un principio ben più incisivo¹⁵.

Ma in più a Tommaso Zerbi si deve l'aggiunta del secondo comma – «favorisce l'accesso del risparmio popolare alla proprietà dell'abitazione, alla proprietà diretta coltivatrice, al diretto ed indiretto investimento azionario nei grandi complessi produttivi del Paese» – che il deputato cattolico ha così motivato: «l'elencazione da noi proposta non è limitativa, bensì esemplificativa, delle più consuete forme d'investimento del risparmio popolare oppure di quelle forme alle quali particolarmente si pensa. (...) l'emendamento da noi proposto contiene una affermazione finalistica, che non esige necessariamente applicazione immediata e radicale ma lascia alle leggi future il compito di trovare forme adatte a favore del risparmio popolare. In secondo luogo, con riferimento alla situazione contingente (...) non possiamo esimerci dal sottolineare che proprio le masse operaie e impiegatizie contribuiscono

¹⁴ ASSEMBLEA COSTITUENTE, 6 febbraio 1947, p. 8. Più ampiamente, nel dibattito del 19 maggio 1947, p. 4039, l'on. Ruini ha argomentato come segue: «L'articolo 44 considera *pro tempore* il risparmio ed il credito congiunti fra loro, e li mette in un piano, per così dire, tecnico, senza entrare in altre fasi anteriori o posteriori del processo economico, come sarebbero la formazione del risparmio e gli investimenti di capitale. Le norme dettate sui momenti considerati sono sintetiche ed incisive; di stile costituzionale.

Circa il risparmio basta il principio della tutela; se si entrasse in dettagli, su forme più raccomandabili di investimenti, non si potrebbe essere completi né efficaci. La Commissione non ha voluto fare un codice del risparmio o bancario o un prontuario d'affari. Pel credito si è limitata a tre funzioni essenziali dello Stato, che deve dettare le norme generali sugli istituti di banca, coordinarli e controllarne l'azione. C'è tutto, e non c'è di troppo. Vorrei mettere l'accento specialmente sul "coordina". Io che sono sempre stato antifascista, ho detto però, e la frase ha avuto una certa fortuna, che non si possono buttar giù i ponti sul Tevere che ha fabbricati il fascismo. In tema di credito il fascismo ha fabbricato un buon ponte: il Comitato e l'Ispettorato del credito. Vennero aboliti ed ora, sembra, si vogliono rimettere. Non conosco la proposta, e non entro in dettagli. Ma questo è necessario: in Italia, dove (sono dati dell'onorevole Einaudi) più dell'85 per cento dei depositi a risparmio è presso istituti bancari in mano dello Stato, è mancata una politica creditizia, che appare ora indispensabile. L'articolo 44 vi accenna, con l'espressione "coordina", nella forma sobria ed implicita che si addice alle norme costituzionali. S'intende che la politica creditizia non deve soffocare le iniziative e l'attività degli istituti; deve limitarsi all'indirizzo ed ai criteri direttivi».

¹⁵ S. BARONCELLI, *Art. 47*, cit., p. 947.

largamente specie in via indiretta al finanziamento dello Stato, anche nell'attuale momento (...). Se mai il nostro emendamento contiene implicita l'esigenza di una migliore giustizia distributiva fra tutte le classi dei cittadini dell'onere di concorrere al finanziamento dello Stato sia attraverso le forme dirette che attraverso le forme indirette del risparmio obbligatorio e del portafoglio degli istituti previdenziali»¹⁶.

Questa breve ricostruzione della riflessione e del confronto che hanno condotto all'enunciazione dell'art. 47 Cost., che ha recepito l'art. 44, attesta la consapevolezza, nel dibattito in Assemblea costituente, della complessità e dell'intreccio degli interessi collegati alla materia del risparmio; e della sua connessione con il credito, condizionato tuttavia da un quadro giuridico che non poteva essere altro che mantenuto e confermato. E attesta la scelta in qualche misura riduttiva in merito alla formulazione del principio, che si è ritenuto di esprimere in forma del tutto generale: scelta che da un lato ha permesso un modesto impegno attuativo da parte del legislatore, ma che in fondo ha il pregio di consentire alla norma un adattamento che, soprattutto con le evoluzioni più recenti riguardanti risparmio e credito, può risultare apprezzabile.

L'analisi va ora rivolta al contenuto ed alla portata della disposizione, sia nei primi commenti che di essa sono stati formulati, che in considerazione della lettura che attualmente è da essa ricavabile.

¹⁶ ASSEMBLEA COSTITUENTE, 19 maggio 1947, p. 4044.

Tale intervento rispondeva alla valutazione effettuata da Meuccio Ruini sulla proposta di Tommaso Zerbi, 19 maggio 1947, p. 4040, che qui parzialmente si riporta: «L'onorevole Zerbi, che mostra molta competenza in questa materia, ha proposto un emendamento interessante. Egli considera particolarmente il risparmio popolare, e vuole incanalarne l'investimento (la sua proposta parla, non felicemente, di accesso) come investimento reale, e più singolarmente ancora in tre sole forme: abitazione, proprietà diretta coltivatrice, investimento nei grandi complessi azionari del Paese.

Sono ottimi scopi, ma dobbiamo limitare l'incoraggiamento dello Stato soltanto a queste forme di investimenti? Non lo credo. In questo momento, in cui noi avremo bisogno di chiedere anche ai piccoli risparmiatori il loro aiuto per potere — con prestiti ed operazioni di Tesoro — salvare, arginare la moneta, dobbiamo noi limitarci soltanto alle tre forme d'investimento indicate dall'onorevole Zerbi? (...). Non disconosciamo i criteri che ispirano il proponente e che si riallacciano ad un orientamento di studi e direttive per l'elevazione del popolo mediante il risparmio e la destinazione di questo ad investimenti in una casa, in un pezzo di terra, in un pezzo di fabbrica attraverso le azioni. È una bella concezione; ma non è tema costituzionale; guasta la linea semplice e completa dell'articolo 44; si limita a suggerire alcuni, non tutti gli investimenti desiderabili; e non è — l'invocazione ad acquistare beni reali — opportuna in questi momenti. Ecco perché non possiamo accogliere l'emendamento Zerbi».

Cfr. ancora S. BARONCELLI, *Art. 47, cit.*, pp. 947 ss., in merito a tale dibattito.

3. Il risparmio e il credito nell'art. 47 Cost.

I beni espressamente tutelati dall'art. 47 Cost. sono il risparmio ed il credito, che evidentemente costituiscono categorie distinte e differenti, ma la cui comune menzione nella disposizione produce l'effetto di uno specifico collegamento, che del resto è obbligato sotto molteplici aspetti.

Conviene affrontare prima l'una e poi l'altra di queste due categorie e nozioni, e da tale esame risulterà chiaro il nesso reciproco.

3.1. Il risparmio: una forma di proprietà di rilevanza pubblica

La categoria del risparmio può essere definita tanto come un'attività quanto come il risultato della stessa: l'attività è quella di destinare una parte delle risorse disponibili in un dato momento ad un uso che se ne farà in futuro; il risultato sono le risorse stesse che, non consumate, vengono preservate per quando potranno essere maggiormente necessarie¹⁷. Questa definizione, calata nel contesto del sistema produttivo di carattere capitalistico, conduce a qualificare il risparmio come la fonte del capitale che alimenta il processo produttivo: viste in chiave economica, quelle risorse non consumate diventano un «ingranaggio fondamentale» su cui l'impresa fa affidamento «per potere avviare e realizzare il ciclo produttivo; e allo stesso modo per il risparmiatore si configura come modalità di accrescimento delle proprie risorse prodotte e non consumate»¹⁸.

È dunque chiaro come il risparmio sia stato a lungo e da ampia dottrina interpretato in chiave prettamente economica, come quell'insieme di risorse finanziarie che sono destinate a entrare nel circuito economico: il risparmio, in questa prospettiva, finisce per costituire quella liquidità monetaria, che implica principalmente la difesa del valore della moneta contro l'inflazione¹⁹. I commenti della norma da parte di

¹⁷ S. DETTORI, A. ZITO, *Risparmio (tutela del)*, in G. GRECO, M. CHITI (a cura di), *Trattato di diritto amministrativo europeo*, Milano, 2007, p. 1731.

¹⁸ *Ivi*, p. 1732.

¹⁹ F. MERUSI, *Art. 47*, in G. BRANCA (a cura di), *Commentario della Costituzione*, vol. III, Bologna, 1980, p. 156. Si veda anche M. GIAMPIERETTI, *Art. 47*, in S. BARTOLE, R. BIN (a cura di), *Commentario breve alla Costituzione*, Padova, 2008, pp. 474 ss.; e G. M. SALERNO,

Fabio Merusi, di Vincenzo Spagnuolo Vigorita²⁰ e di Sergio Ortino²¹ hanno valorizzato il risparmio come garanzia degli investimenti e delle risorse finanziarie del sistema economico, evidenziando la sua funzione strumentale alla distribuzione della proprietà e della ricchezza – dunque anche le attività mobiliari ed assicurative²² – e determinando in tal modo l'esclusione, dalla protezione fornita dalla Costituzione, di quei risparmi che non avessero una destinazione economica²³. Tale interpretazione potrebbe da un lato apparire riduttiva e limitata²⁴, se si volesse concepire più estesamente la nozione; dall'altro, soprattutto alla luce delle evoluzioni che hanno riguardato la materia, e il suo collegamento con il credito²⁵, sempre più il risparmio rilevante sembra essere quello che viene investito. In questa sede pare di poter avallare una concezione in virtù della quale presentano particolare natura i beni che rientrano in tale concetto, il quale è indubbiamente una forma di proprietà – e dunque più ampiamente riconosciuto dall'art. 42 Cost. – ma che rileva come tale in quanto complesso di ricchezza destinato ad entrare nel ciclo economico²⁶.

Da questa impostazione consegue che per risparmio vadano intese quelle risorse che – sulla base di un insieme di valori costituzionali, non del solo art. 47 Cost. – possono trovare un impiego idoneo a garantire

Art. 47, in V. CRISAFULLI, L. PALADIN (a cura di) *Commentario breve alla Costituzione*, Padova, 1990, pp. 318 ss.

²⁰ V. SPAGNUOLO VIGORITA, *Principi costituzionali sulla disciplina del credito*, in *Rassegna di diritto pubblico*, n. 1/1962.

²¹ S. ORTINO, *Banca d'Italia e Costituzione*, Pisa, 1979.

²² In tal senso G. CERRINA FERONI, *Introduzione*, in ID. (a cura di), *Tutela del risparmio e vigilanza sull'esercizio del credito. Un'analisi comparata*, Torino, 2011, p. 2.

²³ S. BARONCELLI, *Art. 47*, cit., p. 950. In tal senso anche G. CERRINA FERONI, *La tutela del risparmio. Un quadro comparato*, in *Diritto pubblico comparato ed europeo*, n. 2/2009, p. 1146.

M. MAZZIOTTI DI CELSO, G. M. SALERNO, *Manuale di diritto costituzionale*, Padova, 2007, p. 251, sostengono al contrario dall'art. 47 Cost. risulti tutelato qualsiasi accantonamento di beni, a prescindere dalla loro destinazione, che potrebbe essere anche diversa dal consumo, perché coincidente con un mero accumulo.

²⁴ Si vedano le considerazioni di M. D'AMICO, S. CATALANO, *Tutela del risparmio e principi costituzionali*, in *Il diritto dell'economia*, n. 1/2008, pp. 35 ss.

²⁵ G. AMATO, *L'informazione finanziaria price-sensitive*, Firenze, 2013, p. 26.

²⁶ F. GUIZZI, *La tutela del risparmio nella Costituzione*, in *Il Filangieri*, n. 2-3-4/2005, p. 172, ricostruisce che il valore tutelato dalla norma in esame non sarebbe il risparmio in sé, che godrebbe della tutela dell'art. 42 Cost. in quanto forma di proprietà privata; ma risulterebbe solo quello che rifluisce nel circuito della liquidità monetaria assicurata dall'attività bancaria.

l'equilibrio economico-finanziario del sistema. Per cui se è vero che la disposizione è volta a difendere il valore della moneta nel rapporto dinamico risparmio-credito – e di questo profilo si deve ancora parlare – è altrettanto condivisibile che il risparmio concorra ad assicurare la stabilità monetaria in quanto presupposto fondamentale per l'applicazione di altre norme costituzionali, principalmente gli artt. 36, 41, 53 e 81, ma ancor di più l'art. 1²⁷. Infatti il principio della retribuzione sufficiente per una esistenza di cui all'art. 36 Cost. presume una capacità di acquisto della moneta, di cui si compone la retribuzione, che deve essere tendenzialmente costante; il collegamento del prelievo della ricchezza alla capacità contributiva ed al criterio della progressività presuppone che venga combattuto il fenomeno dell'inflazione, che rappresenterebbe una forma di prelievo non rispettosa delle due garanzie espresse dall'art. 53 Cost.; ancora, il principio di copertura finanziaria ex art. 81 Cost. implicitamente dispone che alle spese si provveda con entrate effettive e non con un mero allargamento della base monetaria²⁸.

L'equilibrio economico-finanziario e la stabilizzazione monetaria sono inoltre strettamente legati ad alcune altre disposizioni della Carta costituzionale, che completano il fondamento alla c.d. Costituzione economica. Si tratta in primo luogo degli artt. 10 e 11: nel qualificare il nostro come un ordinamento aperto al contesto internazionale, essi impongono il perseguimento della stabilità monetaria rispetto alle altre valute²⁹; da ciò deriva anche un ulteriore collegamento con la sfera della bilancia commerciale, e quindi queste due disposizioni rimandano alle dinamiche dell'economia reale attinenti agli scambi di merci.

Ma, soprattutto, si ritorna alla norma cardine del sistema costituzionale: il principio lavorista ex art. 1. La struttura finanziaria del contesto produttivo, rappresentata appunto dalla leva del risparmio e dalle attività creditizie, non può svilupparsi a prescindere dall'obiettivo primario del modello economico, che vuole che la Repubblica sia fondata sul

²⁷ Il commento di F. MERUSI, *Art. 47*, cit., p. 156, rimane un riferimento insuperabile nell'inquadramento della materia finanziaria. Il ragionamento è ripreso e approfondito in ID., *La posizione costituzionale della Banca centrale in Italia*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, n. 31/1981, pp. 1084 ss., e in *Art. 47*, in F. CAPRIGLIONE, V. MEZZACAPO (a cura di), *Codice commentato della banca*, Milano, 1990, pp. 22 ss.

²⁸ F. MERUSI, *Art. 47*, cit., p. 156.

²⁹ Cfr. a tale proposito F. CAPRIGLIONE, V. MEZZACAPO (a cura di), *Il sistema valutario italiano*, Milano, 1981.

lavoro. Il funzionamento della struttura economico-finanziaria deve essere polarizzato e orientato alla garanzia di livelli occupazionali tendenzialmente elevati.

In virtù di tale spessore della nozione del risparmio è stato sostenuto che esso ben può essere considerato un valore costituzionale che lo Stato deve non solo tutelare ma anche promuovere e incentivare attivamente³⁰. E ciò per il fatto che il risparmio non ha solo una declinazione in chiave privatistica, ovvero legata ad interessi che si esauriscono nella sfera dei soggetti privati. La qualificazione del risparmio che si è appena rappresentata implica, con tutta evidenza, che vi sia una rilevanza pubblica di questa categoria, ma ancor più un interesse pubblico nei suoi confronti³¹: il sistema produttivo, e più in generale quello della convivenza sociale, hanno solo da trarre benefici da un alto livello di risparmio dei consociati, la cui propensione all'operazione di preservazione di risorse dal diretto consumo deve essere promossa attivamente. Questo è il motivo per cui nella disposizione in esame si prevede un «incoraggiamento», che comporta una specifica azione di promozione da parte dei pubblici poteri, chiamati ad adottare misure ed azioni idonee a diffondere e ad incrementare le pratiche di accumulo monetario suscettibili di sostenere le attività finanziarie e produttive del sistema economico. Si contempla altresì una «tutela», ovvero un'azione di protezione al fine che queste dotazioni di ricchezza privata, che possono proficuamente riversarsi nel sistema produttivo con ritorni non meramente legati all'interesse privato, non subiscano ingiustificate limitazioni e compressioni.

Per quanto concerne l'incoraggiamento, esso è esemplificato dal co. 2 della disposizione che, elencando alcune possibili destinazioni del risparmio, impone alla Repubblica di «favorirle»: si tratta della proprietà dell'abitazione, della proprietà diretta coltivatrice e del diretto e indiretto investimento nei grandi complessi produttivi del Paese, a cui il risparmio popolare deve potersi rivolgere. L'aggettivo utilizzato – popolare – lascia intendere una particolare attenzione per l'accumulo prodotto da forme di lavoro dipendente, il quale potrebbe incontrare difficoltà ad impegnarsi in investimenti finanziari e potrebbe essere esposto all'azione di erosione dell'inflazione. Pertanto la Costituzione individua alcuni tra i vari possibili beni ai quali tale risparmio potrebbe venire

³⁰ G. CERRINA FERONI, *Introduzione*, cit., p. 2.

³¹ S. DETTORI, A. ZITO, *Risparmio (tutela del)*, cit., p. 1733.

indirizzato, e tali beni presentano la caratteristica di essere ritenuti socialmente ed economicamente rilevanti³²: ma valgono da esempio per altri beni, altrettanto caratteristici quanto a valenza sociale, che potrebbero attrarre quantitativi di risparmio di dimensioni contenute, quale si suppone essere il risparmio di origine popolare. A fronte di queste riflessioni si può sostenere che la previsione presenta un aspetto di sicura originalità, in conformità con lo spirito sociale del quadro costituzionale del 1948: nel delineare i tratti di un sistema produttivo che si apre alle regole del capitalismo e dell'economia di mercato, si contemplan evidentemente anche quei capitali di modesta entità che possono originare da rapporti di lavoro tradizionale e non altamente retribuito; e si prospettano destinazioni di questi limitati capitali a forme di investimento che, più che produrre profitti finanziari, si prestano a soddisfare bisogni comuni – quale può essere l'abitazione – che, in questa prospettiva, ottengono soddisfacimento grazie a forme di *surplus* monetario di carattere volontario. La dottrina è giunta addirittura a configurare ciò come un diritto sociale di prestazione³³, giustificandolo sulla base di questo vincolo dello Stato a garantire le suddette destinazioni di utilizzo del risparmio. Lasciando aperta la questione se proprio di diritto sociale si tratti, pare comunque significativo evidenziare che l'ispirazione della previsione è fortemente connotata nella direzione della promozione umana.

Circa la tutela, oggi tale obiettivo si presenta complesso e molto problematico: se ai tempi della formulazione dell'art. 47 Cost. essa poteva declinarsi in termini di salvaguardia dei depositi di carattere monetario³⁴ – nei lavori in Assemblea costituente emerge come il timore fosse tanto per l'inflazione quanto per il dissesto delle banche – ora le sofisticate operazioni finanziarie richiedono ben altre modalità di vigilanza e di controllo su transazioni, che potrebbero implicare gravi rischi per la preservazione dei risparmi privati; imponendo meccanismi di informazione dei risparmiatori, per accrescere la loro capacità di valutazione

³² M. GIAMPIERETTI, *Art. 47, cit.*, p. 482.

³³ Cfr. A. CERRI, A. BALDASSARRE, *Interpretazione dell'ordinanza di remissione, tutela del risparmio, decreti legislativi vincolati*, in *Giurisprudenza costituzionale*, 1965, p. 824.

³⁴ M. SARCINELLI, *La legge per la tutela del risparmio. Un anno dopo*, in P. ABBADESSA, F. CESARINI (a cura di), *La legge per la tutela del risparmio. Un confronto tra giuristi ed economisti*, Bologna, 2007, pp. 16 ss.

Si veda su queste tematiche anche l'ampia raccolta di studi di F. S. MARTORANO, V. DE LUCA (a cura di), *Disciplina dei mercati finanziari e tutela del risparmio*, Milano, 2008.

dei rischi, che esigono interventi legislativi particolarmente appropriati. Tra questi si possono includere molteplici forme di protezione dell'investitore, regole di condotta degli intermediari, integrità dei mercati³⁵, che in Italia proprio a partire dalla legge 28 dicembre 2005 n. 262, *Legge per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari*³⁶, sono stati oggetto di specifica attenzione da parte del legislatore³⁷. La disciplina da allora è cresciuta considerevolmente, anche e soprattutto per effetto di un diritto europeo sempre più attento a queste tematiche, con risultati non sempre del tutto efficaci nei confronti dei soggetti interessati, i risparmiatori. In questa sede non è possibile procedere ad un approfondimento della politica di tutela del risparmio, soprattutto di quella assai ingente del risparmio monetario investito in transazioni finanziarie, ma pare importante evidenziare quanto l'impegno pubblico alla tutela diventi, nei moderni sistemi economici, sempre più cruciale; e come la tutela tenda a concentrarsi, appunto, prevalentemente a difesa del risparmiatore nei panni dell'investitore. E ciò in ragione del fatto che i mercati finanziari sono particolarmente "sensibili", ovvero bisognosi di un'apposita disciplina di tutela, in assenza della quale – a causa delle asimmetrie informative – l'autonomia negoziale delle parti sarebbe fonte di inefficiente funzionamento dei mercati stessi³⁸.

La conferma della particolare rilevanza che hanno assunto i mercati finanziari arriva, peraltro, proprio dall'integrazione che è stata com-

³⁵ M. SARCINELLI, *La legge per la tutela del risparmio*, cit., p. 34.

³⁶ Tra le varie opere di commento della disciplina del 2005 se ne richiamano alcune delle principali: F. CAPRIGLIONE (a cura di), *La nuova legge sul risparmio. Profili societari, assetti istituzionali e tutela degli investitori*, Padova, 2006; ID., *Crisi di sistema ed innovazione normativa: prime riflessioni sulla nuova legge sul risparmio*, in *Banca, borsa, titoli di credito*, n. 1/2006; G. ROSSI, *La legge sulla tutela del risparmio ed il degrado della tecnica legislativa*, in *Rivista delle società*, n. 6/2007; A. NIGRO, V. SANTORO (a cura di), *La tutela del risparmio*, Torino, 2007.

³⁷ G. CERRINA FERONI, *La tutela del risparmio*, cit., p. 1146, osserva come a fronte del rango costituzionale attribuito alla tutela del risparmio, la legislazione in materia sia stata a lungo decisamente deficitaria, anche a causa della natura programmatica della disposizione. Si vedano le annotazioni dell'A. in *Introduzione*, in ID. (a cura di), *Tutela del risparmio*, cit., pp. 4 ss.

³⁸ S. DETTORI, A. ZITO, *Risparmio (tutela del)*, cit., pp. 1734 ss. Gli AA. aggiungono che anche una volta venuta meno la lettura dirigitica dell'art. 47 Cost. per effetto del processo di integrazione europea, mai si è messo in dubbio che il mercato finanziario possa essere oggetto di *deregulation* poiché «esso non è in grado di funzionare correttamente sulla sola base dell'autonomia privata e della libertà negoziale».

piuta, in Costituzione, in relazione a tale ambito. Nel 2001 la legge costituzionale 18 ottobre 2001, n. 3, ha rivisto la ripartizione delle competenze tra lo Stato e le Regioni, e al primo ha attribuito in esclusiva la disciplina della moneta, della tutela del risparmio e dei mercati finanziari: così facendo il collegamento tra risparmio e attività di natura finanziaria ha acquisito un riconoscimento che in precedenza non era esplicitato; e tale collegamento ha finito per dare preminenza proprio a quel risparmio che confluisce nelle operazioni che si realizzano nei mercati finanziari. L'equivalenza risparmiatore/investitore è diventata logica dominante, facendo apparire secondario e quasi irrilevante tutto quel risparmio che gode di altre destinazioni, quali per esempio proprio quelle esemplificate dal co. 2 dell'art. 47. Cosicché la tutela del risparmio è divenuta prevalentemente tutela del risparmiatore, ma ancor di più: tutela dell'investitore³⁹. Sul tema si ha intenzione di tornare più avanti, perché esso trova riscontri anche nella logica ispiratrice dell'ordinamento europeo, ma già ora si deve prendere atto di questa impostazione culturale ormai prevalente: secondo la quale il mercato ed i rapporti di scambio sono il terreno di elezione del risparmio; e secondo la quale tra i vari mercati, quello finanziario – articolato tra attività creditizia, attività assicurativa e attività di intermediazione mobiliare – è il luogo del sistema economico dove prevalentemente avviene la gestione del risparmio⁴⁰, e dove il vantaggio sorge sia per le attività imprendito-

³⁹ Osserva F. ZATTI, *La dimensione costituzionale della tutela del risparmio. Dalla tutela del risparmio alla protezione dei risparmiatori/investitori e ritorno?*, in AA.VV., *Studi in onore di Vincenzo Atripaldi*, Napoli, 2010, p. 1479, che come i padri costituenti avevano preso atto dell'assetto istituzionale del sistema finanziario derivante dalla legge bancaria del 1936-38, così il legislatore costituzionale del 2001 ha preso atto della trasformazione avviata dal sistema finanziario italiano a partire dagli anni Novanta del secolo scorso, a partire dalle direttive 93/6/CE e 93/22/CE: «Di conseguenza, la legislazione in materia di mercati finanziari che ne è derivata si è sviluppata su una concezione privatistica di tale tutela, cioè legata non tanto al risparmio ma ai risparmiatori. Risparmiatori che in un sistema economico-finanziario che si fonda sulla libera circolazione dei capitali, avendo accesso a tutte le varie tipologie di strumenti finanziari presenti sui mercati, si trasformano, di fatto, in "investitori". Tutelare il risparmio in un sistema economico così concepito significa, quindi, individuare le forme giuridiche idonee a proteggere gli investitori con la consapevolezza, però, che non tutti gli investitori sono risparmiatori e che non tutti i risparmiatori sono consumatori o, per meglio dire, clienti dell'industria dei servizi finanziari».

⁴⁰ S. DETTORI, A. ZITO, *Risparmio (tutela del)*, cit., p. 1733.

V. inoltre S. AMOROSINO, *Oggetto, principi «costituzionali», poteri pubblici e fonti normative dei diritti dei mercati finanziari*, in S. AMOROSINO, C. RABITTI BEDOGNI (a cura di), *Manuale di diritto dei mercati finanziari*, Milano, 2004, p. 3.

riali che dai capitali vengono finanziate, sia per i risparmiatori/finanziatori, che dal loro investimento aspettano di essere remunerati. Nei confronti di questi soggetti deve essere prodotta dalle istituzioni pubbliche – europee e nazionali – una disciplina che presenta duplice natura, perché da un lato tutela e promuove interessi privati – e si tratterà allora di norme del diritto comune – e d’altro canto deve assicurare, sempre tramite la tutela e l’incoraggiamento, la rilevanza pubblica del risparmio e del risparmiatore: il primo in quanto “interesse pubblico tutelato”, il secondo in qualità di attore del mercato⁴¹.

3.2. Il credito: un’attività imprenditoriale funzionale al sistema produttivo ed alla crescita

Si può ora passare all’altro bene riconosciuto dall’art. 47 Cost.: il credito.

In relazione ad esso va ricordato che la dottrina ha costantemente ravvisato nella formula usata – «La Repubblica disciplina, coordina e controlla l’esercizio del credito» – un’adesione completa, se non addirittura un recepimento, della normativa riguardante tale settore: il riferimento è alla legge bancaria degli anni 1936/38, il cui richiamo quasi letterale dà la misura dell’allineamento del quadro costituzionale rispetto all’impostazione dirigistica e a forte controllo amministrativo avviata nel periodo del regime fascista. Si rimanda ai commenti già ampiamente richiamati⁴² per la ricostruzione della letteratura di tale tenore in relazione a questo profilo, che è stato indubbiamente centrale nel dibattito intorno all’art. 47, ma che qui non pare significativo ripercorrere e approfondire: è evidente che, superata quella disciplina relativa alle imprese del credito, alla norma in questione non è più necessario attribuire quel significato così strettamente collegato ad un’impostazione ormai arretrata di particolare interventismo pubblico, e pare superfluo darne conto.

L’obiettivo è piuttosto quello di contribuire ad assegnare una valenza alla disposizione costituzionale che mantenga tutta la sua validità anche a fronte dei consistenti cambiamenti che hanno interessato il settore del credito, affinché la normativa che lo riguarda possa fare riferimento a

⁴¹ S. DETTORI, A. ZITO, *Risparmio (tutela del)*, cit., p. 1757.

⁴² I contributi dei Commentari indicati in nota (19) forniscono i riferimenti ad un’ampia letteratura in materia.

principi solidi capaci di ispirarne le finalità: operazione, questa, tanto più necessaria in considerazione della centralità della funzione creditizia nell'attuale contesto economico e sociale⁴³.

Se dunque si supera l'idea che il concetto di "controllo pubblico del credito" giustifichi l'oligopolio amministrato degli istituti bancari⁴⁴, si può affermare che la disposizione costituzionale consente diverse soluzioni organizzative – private, pubbliche e miste – circa la composizione del comparto del credito⁴⁵, e che perciò l'attenzione vada piuttosto rivolta alla funzione di tale comparto, che giustifica un intervento pubblico qualificabile in termini di disciplina, coordinamento e controllo.

Se si tiene presente che per un certo tempo la dottrina ha qualificato l'attività bancaria come sorta di servizio pubblico, si comprende come complessa sia stata la speculazione intorno al ruolo dei pubblici poteri nei suoi confronti. Una sentenza della Corte di cassazione – la sent. Cass. pen. SU 10467/1981, che appunto ha parlato di funzione di interesse pubblico, ma non di pubblica funzione – ha in fondo legittimato un orientamento che raccoglieva ampio ed autorevole consenso⁴⁶, ma che poi è risultato superato da una pronuncia della Corte costituzionale, la sent. 205/1983, che ha ritenuto che l'ordinamento sezionale del credito attenga alla sfera privata e alla sua disciplina pubblica, e non ai pubblici servizi e ancor meno alle funzioni pubbliche.

Il riferimento normativo che attualmente qualifica il settore del credito sono le molteplici direttive europee richiamate dalla disciplina italiana – il Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia (TUB) che a partire dal d. lgs. 1 settembre 1993, n. 385 fino all'aggiornamento operato dal d. lgs. 21 aprile 2016, n. 72 – e appunto l'art. 10 di tale normativa si esprime come segue: «La raccolta di risparmio tra il pubblico e l'esercizio del credito costituiscono l'attività bancaria. Essa ha

⁴³ A. GENTILI, *Il risparmio e il credito*, in *I rapporti economici nella Costituzione*, vol. III, in M. GENGHINI, A. GENTILI, M. TAMPONI (a cura di), *Impresa, proprietà e credito*, Milano, 1989, p. 602, osserva come proprio gli studi dedicati ai lavori preparatori della Costituzione hanno contribuito a svincolare l'art. 47 dal collegamento con la legislazione bancaria degli anni Trenta e ad indicare «una specifica direttiva di politica economica, ma ha anche fatto scaturire il convincimento di specifici doveri della Repubblica nella disciplina del settore bancario».

⁴⁴ M. GIAMPIERETTI, *Art. 47*, cit., p. 476.

⁴⁵ *Ibidem*.

⁴⁶ Si vedano i lavori di M. S. GIANNINI, *Osservazioni sulla disciplina della funzione creditizia*, in *Scritti giuridici in onore di Santi Romano*, Padova, 1939, e *Istituti di credito e servizi di interesse pubblico*, in *Moneta e credito*, n. 5/1949.

carattere d'impresa». Alla luce di questa impostazione legislativa va avvalorata la lettura dell'art. 47 Cost. come disposizione che riconosce rilevanza costituzionale ad un settore nel quale si esercitano attività di impresa finalizzate alla raccolta del risparmio e all'esercizio del credito; e che nei suoi confronti prevede interventi di natura pubblicistica, che vanno compresi in ragione della funzione propria di queste attività economiche. Vi è così un rilievo pubblico insito nell'esercizio privatistico del credito⁴⁷, che fa sì che esso, benché attività economica, sia soggetto a disciplina parzialmente differente da quella adottabile per tutte le altre iniziative imprenditoriali: cosicché si può affermare – tenendo in considerazione un dibattito dottrinale⁴⁸ che se ne è ampiamente occupato e che qui non è possibile ripercorrere – che le disposizioni dell'art. 41 Cost. siano applicabili anche al comparto del credito sotto i profili dell'iniziativa legislativa e della concorrenza⁴⁹; ma che tale comparto sia poi sottoponibile a specifiche direttive legislative e regolamentari per effetto della speciale disciplina che lo riguarda in ragione dell'art. 47 Cost.

Tale specialità va ora illustrata, cercando di chiarire quali siano le caratteristiche dell'esercizio creditizio che lo rendono differente da altri ambiti imprenditoriali, la cui funzione nel sistema produttivo non è tanto cruciale da meritare il riconoscimento del rango costituzionale.

Una dottrina assai autorevole⁵⁰ ha evidenziato una sorta di compito “sociale” del sistema creditizio in economie di mercato come quelle degli Stati del contesto europeo e occidentale, interrogandosi se nella realtà dell'azienda di credito prevalga l'aspetto dell'autonomia privata e degli obiettivi di impresa o invece quello della funzionalizzazione per il raggiungimento di altri fini, estranei all'impresa stessa: nel primo caso si è parlato della banca come “impresa-diritto”, mentre nella se-

⁴⁷ D. SICLARI, *Costituzione e autorità di vigilanza bancaria*, Padova, 2007, p. 40.

⁴⁸ Si rinvia nuovamente ai contributi dei Commentari citati in nota (19) per il rinvio alla dottrina che della questione si è occupata, arrivando a stabilire che in materia di credito non valga la riserva di legge ex art. 41 Cost., ma siano ammissibili anche interventi di direzione e di coordinamento di natura provvedimenti mentale.

Cfr. in tal senso S. BARONCELLI, *Art. 47*, cit., p. 951, che richiama i contributi di M. NIGRO, *Profili pubblicistici del credito*, Milano, 1969, e di A. PREDIERI, *Pianificazione e Costituzione*, Milano, 1963.

⁴⁹ M. GIAMPIERETTI, *Art. 47*, cit., p. 476.

⁵⁰ È il contributo di F. BELLI, *Legislazione bancaria italiana (1861-2003)*, Torino, 2004, poi aggiornata nell'edizione del 2010, Pisa, pp. 37 ss.

conda prospettiva si usa la formula della banca come “impresa-funzione”. L’impresa creditizia è al tempo stesso impresa e cellula del «capitalista monetario collettivo», espressione che sottintende come le banche siano «connesse al processo complessivo di produzione» e per tale motivo non possano essere considerate socialmente irrilevanti: «l’attività bancaria può essere considerata un fenomeno a rilevanza generale che non interessa un microcosmo o un settore dell’attività economica, ma l’intera organizzazione dell’economia, la sua capacità di funzionamento, di riproduzione e di sviluppo»⁵¹. Cosicché salvaguardare queste particolari istituzioni finisce per realizzare obiettivi di difesa della produzione, e dunque dell’occupazione, di imprese dei più svariati comparti. In ordini economici quali sono le economie di mercato si registra un tale livello di *financial interdependence* — per cui «the failure of a financial institution of some size poses a *systemic risk* on economies worldwide»⁵² — che la particolare attenzione in termini di disciplina, coordinamento e controllo nei confronti di tale settore si giustifica per la sua azione a beneficio del livello produttivo e, più in generale, della crescita complessiva di una comunità nazionale. Secondo tale prospettiva il complesso degli operatori finanziari, diversamente dagli altri soggetti economici, rappresenta una delle condizioni di esistenza e di sopravvivenza del modello economico complessivo, a sua volta presupposto della tenuta del sistema sociale.

Esiste così una vera e propria valenza pubblica del credito, e fra l’altro proprio questa è stata invocata negli ultimi anni per legittimare, a livello nazionale ed europeo, operazioni di ricapitalizzazione delle aziende bancarie, il cui fallimento avrebbe avuto conseguenze disastrose per i settori dell’economia reale da esse alimentati⁵³. Le istituzioni finanziarie sono state addirittura qualificate come *facilitators of the economy*, ovvero soggetti il cui salvataggio — ma più in generale: la cui vitalità — non produce solo il mantenimento delle loro attività economiche, bensì dell’intero contesto produttivo: definizione che per essere accettabile e plausibile deve riferirsi a «non-speculative *commercial banking activities* that, by providing credit to entrepreneurial firms

⁵¹ *Ibidem.*

⁵² Cfr. C. SAVVIDES, D. ANTONIOU, *Ailing Financial Institutions: EC State Aid Policy Revisited*, in *World Competition*, n. 3/2009, p. 360.

⁵³ Sia consentito rinviare, per un approfondimento della tematica, a C. BUZZACCHI, *Aiuti di Stato tra misure anti-crisi ed esigenze di modernizzazione: la politica europea cambia passo?*, in *Concorrenza e mercato*, 2013.

and individuals to finance their investment decisions, promotes economic growth and has a positive impact on the real economy»⁵⁴.

Il corretto funzionamento del settore del credito realizza quindi interessi privati e pubblici, che sono più specifici rispetto ai fini sociali a cui possono essere indirizzate le attività economiche pubbliche e private secondo l'art. 41 Cost. Gli interessi pubblici legati al comparto bancario presentano la specificità di una sorta di condizionalità rispetto al complessivo sistema produttivo, che nelle economie capitalistiche non può prescindere da operazioni di finanziamento che solo le aziende creditizie possono assicurare: e nel garantire tale alimentazione finanziaria alle imprese dei più diversi ambiti, l'area del credito determina poi benefici di altra natura, primo tra tutti quello della preservazione dei livelli occupazionali.

Come si comprende, la logica che scaturisce dall'art. 47 non può allora cogliersi pienamente – e produrre effetti – se non si pongono i beni in esso tutelati in stretto collegamento con aspirazioni di natura non solo economicamente, ma anche socialmente rilevante⁵⁵, quali la tenuta dei rapporti internazionali, lo stato di salute delle finanze pubbliche e l'obiettivo della piena occupazione. Quest'ultima finalità ha, in particolare, ricadute sociali così facilmente intuibili che nel complesso il quadro della portata e del ruolo del risparmio e del credito nell'ordinamento costituzionale appare decisivo e difficilmente negabile: al punto che Fabio Merusi ha qualificato questa correlazione tra risparmio e credito «principio cardine della costituzione economica»⁵⁶, che mai come oggi pare trovare conferme nelle evoluzioni dei sistemi produttivi e in quelle delle normative europee ed italiane della materia finanziaria.

3.3. *Il risparmio e i mercati finanziari*

Malgrado questa portata decisiva della norma, di cui la dottrina e anche la giurisprudenza costituzionale – come si illustra tra poco – sono consapevoli, la sua lettura in termini di norma precettiva ha stentato ad affermarsi. È infatti prevalsa per lungo tempo l'interpretazione a favore

⁵⁴ C. SAVVIDES, D. ANTONIOU, *Ailing Financial Institutions*, cit., p. 355.

⁵⁵ Cfr. in tal senso F. CAPRIGLIONE, *L'ordinamento finanziario italiano*, Padova, 2010, p. 8.

⁵⁶ F. MERUSI, *Art. 47*, cit., p. 153.

della sua natura eminentemente programmatica – si consideri che Massimo Severo Giannini l’ha definita «un’enunciativa generica dei principi della legge bancaria»⁵⁷, di cui si è segnalato che l’art. 47 è stato durevolmente considerato la mera trasposizione in Costituzione – e si è dedotta l’impossibilità di estrarre dal disposto costituzionale limiti e fini dell’intervento pubblico, che sarebbe così lasciato alla discrezionalità totale delle istituzioni, sia quella parlamentare sia quelle che hanno ruotato intorno al governo del credito⁵⁸.

Ma gradualmente tale orientamento è stato superato, affermandosi che l’assenza di limiti e di obiettivi assegnati all’intervento dei pubblici poteri non esclude il carattere finalistico «del dovere della Repubblica» di disciplinare il settore bancario in modo permanente e sistematico⁵⁹: questa ultima connotazione dell’intervento della Repubblica come “dovere” appare, a chi scrive, ampiamente e particolarmente convincente, perché rafforza la prospettiva della funzione di interesse generale propria del credito e del risparmio, che non prevale sulla dimensione di interesse privato ad entrambi associato, ma impone che interessi pubblici e privati siano salvaguardati all’unisono in una prospettiva equilibrata di crescita complessiva, e dunque non solo economico-finanziaria, della comunità⁶⁰. In tal senso può essere letta anche l’attribuzione allo Stato a titolo esclusivo della competenza legislativa relativa alla materia «risparmio e mercati finanziari» con la revisione costituzionale del 2001. Insieme alla «moneta», questi due ambiti materiali sono stati esplicitamente collocati nell’area di intervento uniforme dello Stato in quanto «si tratterebbe di materie di fondamentale interesse generale, la cui rilevanza per l’assetto complessivo dell’economia nazionale è sancita dagli articoli 41 e 47 della Carta costituzionale»⁶¹.

⁵⁷ M. S. GIANNINI, *Diritto pubblico dell’economia*, Bologna, 1977, p. 205.

⁵⁸ A. GENTILI, *Il risparmio e il credito*, cit., p. 600, ricostruisce così la lettura che è lungamente invalsa dell’art. 47 Cost.

⁵⁹ *Ivi*, p. 602. L’A. richiama la posizione di G. GANDOLFI, *Legge bancaria e Costituzione – Premesse ad un corso di diritto privato bancario*, in *Giurisprudenza italiana*, 1975, che ha contribuito a superare le prime interpretazioni riduttive della disposizione.

⁶⁰ Sia consentito rinviare, in tema di stabilità e crescita complessiva di una comunità – che può essere quella nazionale ma anche quella europea – a C. BUZZACCHI, *Bilancio e stabilità. Oltre l’equilibrio finanziario*, Milano, 2015.

⁶¹ V. GIAMMUSSO, dossier *Indagine conoscitiva sugli effetti nell’ordinamento delle revisioni del Titolo V della Parte II della Costituzione*, Ufficio ricerche sulle questioni istituzionali, sulla giustizia e sulla cultura del Senato della Repubblica, Roma, 2002, p. 7.

Pertanto l'attuale statuto costituzionale del risparmio ruota intorno a due norme, gli artt. 47 e 117. La prima è una statuizione di portata più generale, che declina il riconoscimento del risparmio in termini di tutela ed incoraggiamento; che non circoscrive il risparmio alla dimensione di natura finanziaria, ma espressamente contempla manifestazioni del risparmio che possono essere molteplici – delle quali alcune vengono esemplificate – e che nel dare contestuale riconoscimento anche all'attività del credito, proietta entrambi i beni della prospettiva di un sistema economico finanziario privo di inflazione e stabile.

La seconda disposizione si caratterizza invece per collegare strettamente il risparmio alla sede nella quale sempre più esso diventa rilevante: i mercati finanziari. E si connota altresì per l'importanza che attribuisce alla riserva di competenza a favore dello Stato: scelta che qualifica i due beni – risparmio e mercati finanziari – quali interessi da disciplinare in maniera unitaria, ormai non solo a livello nazionale ma addirittura sovranazionale, e che pretendono allora l'intervento normativo dello Stato, sempre più spesso in attuazione o in recepimento di legislazione europea.

4. Il risparmio nella giurisprudenza costituzionale

L'analisi si rivolge ora all'interpretazione che al bene del risparmio ha fornito il giudice delle leggi. Un limitato numero di pronunce della Corte costituzionale ha riguardato tale valore costituzionale⁶² in forma diretta, perché molteplici decisioni sono state adottate in tema di aspetti ad esso riconducibili ma senza una specifica lettura del risparmio in sé. Si sceglie pertanto di esaminare questo circoscritto insieme di decisioni, la prima delle quali risale al 1975, mentre da ultimo il giudice delle leggi si è significativamente espresso sul tema nel 2010: in tale arco temporale la linea interpretativa ha dimostrato totale continuità.

Il nucleo centrale di tale costante indirizzo è rappresentato da due letture desumibili dall'art. 47 Cost. Anzitutto la qualificazione della disposizione in termini di "indirizzo politico", che non si presta a fungere da parametro in un giudizio di costituzionalità, ma rimane affidato alla discrezionalità del legislatore. In secondo luogo la Corte ha ripetuta-

⁶² Si veda l'analisi di S. BARONCELLI, *Art. 47*, cit., pp. 951 ss.

mente insistito sulla necessità del bilanciamento del valore del risparmio con altri interessi costituzionali: ha sempre ritenuto tale bene destinato a misurarsi e a rapportarsi con altri, e ha investito il legislatore del compito di operare questa ponderazione tra principi, che non può essere esercitata in sede di sindacato di costituzionalità.

Con la sent. 29/1975 la Corte costituzionale ha per la prima volta sancito il carattere di indirizzo politico della norma costituzionale. La successiva sent. 126/1979 ha applicato tale approccio con riferimento a scelte legislative che, tenendo conto di processi di svalutazione monetaria, intendevano introdurre misure di salvaguardia del risparmio. Ha così sostenuto che il Parlamento possa o, in casi di particolare gravità, debba tener conto degli effetti conseguenti ai processi di svalutazione monetaria, per correggere o eliminare conseguenze inique o eccessivamente onerose, sia nella disciplina dei rapporti tra soggetti privati, sia in quella relativa alle obbligazioni tributarie: «questi interventi sono stati sempre il frutto di scelte politiche, riservate alla discrezionalità del potere legislativo, al quale compete di provvedere in sì delicata materia, sulla base di valutazioni di ordine politico, sociale, economico, finanziario, che sfuggono di massima al sindacato di legittimità»⁶³.

Nel 1980 la sent. 60 ha riaffermato che l'art. 47 Cost. segna un indirizzo generale e lo ha fatto in relazione ad interventi legislativi volti a contenere gli effetti diretti o indiretti della svalutazione monetaria: in assenza di questi, ed in presenza invece di un saggio legale degli interessi che potrebbe penalizzare i risparmi in misura pesante, il legislatore è legittimato a stabilire delle modifiche che, tuttavia, vanno contemplate alla luce di valutazioni più ampie di ordine politico, sociale, economico e finanziario⁶⁴, come già segnalato nel 1979.

È con la sent. 143/1982 che viene per la prima volta individuato il limite della «non contraddizione o compromissione» del principio politico contenuto nell'art. 47 Cost.: principio che non può impedire al legislatore di emanare in materia finanziaria le norme volte a disciplinare il gettito ed a evitare frodi fiscali. Il criterio così enunciato ricorre poi nella giurisprudenza successiva.

La sent. 19/1994 in tema di diritto sociale all'abitazione e diritto all'accesso del risparmio popolare alla proprietà della casa ha operato nuovamente un'operazione di bilanciamento: in relazione a tali beni la

⁶³ Corte cost. n. 126/1979.

⁶⁴ Si vedano le considerazioni di A. GENTILI, *Il risparmio e il credito*, cit., pp. 644 ss.

Corte ha richiamato il ruolo del «ragionevole bilanciamento operato dal legislatore ordinario fra gli interessi costituzionalmente rilevanti al fine di dare graduale applicazione, in relazione alle disponibilità finanziarie esistenti, alla direttiva costituzionale contenuta nell'art. 47, secondo comma, della Carta fondamentale»⁶⁵.

Significativa la presa di posizione della Corte costituzionale nel 1995, quando ha avuto occasione di pronunciarsi con la sent. 143 sul d. l. 11 luglio 1992, n. 333 recante *Misure urgenti per il risanamento della finanza pubblica*, che ha istituito, per l'anno 1992, un'imposta straordinaria sui depositi bancari e postali, prevedendo una ritenuta sull'ammontare dei medesimi. Il giudice *a quo* aveva segnalato la possibile violazione dell'art. 47 Cost., in quanto la disciplina impugnata era in grado di generare sfiducia nei risparmiatori e di sottrarre ricchezza dal sistema economico. Il giudice costituzionale non ha ritenuto di accogliere la censura ribadendo che «è sufficiente rammentare che l'invocato precetto costituzionale contiene soltanto un principio programmatico al quale deve ispirarsi il legislatore ordinario, ma non può certo impedire al medesimo di emanare, in materia finanziaria, quelle norme giuridiche che siano volte a disciplinare il gettito delle entrate, con l'unico limite della vera e propria contraddizione o compromissione dell'anzidetto principio», contraddizione che nel caso in esame non è risultata riscontrabile⁶⁶. La decisione 73 dell'anno successivo, richiama ancora il criterio della «non contraddizione o compromissione» del principio politico, che è stato poi ripreso dalla sent. 29/2002: se quello contenuto nell'art. 47 Cost. altro non è se non «un principio al quale il legislatore ordinario deve ispirarsi, bilanciandolo con gli altri interessi costituzionalmente rilevanti»⁶⁷, il potere totalmente discrezionale che può esercitare il legislatore nei confronti del risparmio non potrà che incontrare il solo limite della contraddizione del principio stesso.

Si conclude con la sent. 52/2010, decisione che interviene in un quadro costituzionale mutato, ovvero dopo l'assegnazione allo Stato in via esclusiva della competenza relativa a moneta, tutela del risparmio e mercati finanziari: vari passaggi del ragionamento svolto nella pronun-

⁶⁵ Corte cost. n. 19/1994.

⁶⁶ Corte cost. n. 143/1995. In merito a questa decisione si rinvia al commento di G. FAL-SITTA, *Lo "scippo" del governo Amato salvato dalla Consulta*, in *Rivista di diritto tributario*, n. 6/1995.

⁶⁷ Corte cost. n. 29/2002.

cia appaiono molto interessanti. Essa riguarda l'art. 62 del d. l. 25 giugno 2008, n. 112 recante *Disposizioni urgenti per lo sviluppo economico, la semplificazione, la competitività, la stabilizzazione della finanza pubblica e la perequazione tributaria*, convertito dalla legge 6 agosto 2008, n. 133, disciplina volta a contenere l'uso degli strumenti finanziari derivati da parte delle Regioni e degli enti locali: la Corte si è trovata ad esaminare censure relative alla disciplina statale dei contratti di finanziamento mediante strumenti finanziari derivati stipulati dalle autonomie territoriali.

Il giudice costituzionale ha esaminato la questione anzitutto con riferimento all'art. 47 Cost. La tutela del risparmio viene qualificata come rilevante interesse pubblico, e viene associata al vicino bene della stabilità dei mercati finanziari: per la salvaguardia di entrambi è legittimo un penetrante sistema di vigilanza attribuito sia a Banca d'Italia che a Consob anche nei confronti di quei soggetti che svolgono le transazioni mobiliari e che non seguono più il modello pubblicistico, ma si presentano in forma di società per azioni.

Il giudice ha sviluppato poi un'analisi più ampia utilizzando il parametro dell'art. 117, co. 2, lett. e. La disciplina del mercato mobiliare e dei contratti aventi ad oggetto gli strumenti finanziari derivati manifesta l'intenzione del legislatore in termini di tutela del mercato stesso, della sua stabilità, nonché dei risparmiatori che vi operano. Il giudice ha ricostruito come il mercato mobiliare si caratterizzi essenzialmente per lo svolgimento di «servizi e attività di investimento» di rilevanza privatistica, aventi ad oggetto, in generale, gli strumenti finanziari così come elencati dal Testo unico per la finanza (TUF) d.lgs. n. 58/1998, che non ne fornisce una definizione di portata generale, ma riporta solo le principali tipologie che appartengono alla categoria in esame; e ha osservato che la disciplina impugnata contempla regole imperative che attengono essenzialmente alle modalità di conclusione, alla forma ed ai contenuti dei singoli contratti e che sono finalizzate a proteggere la sfera giuridica dei soggetti che accedono a tale tipologia di finanziamento, i quali sono considerati alla stregua di contraenti deboli, che si trovano in una posizione di asimmetria informativa rispetto al professionista che opera nel mercato.

La Corte ha respinto le censure delle Regioni argomentando le ragioni della riserva allo Stato della competenza in materia di tutela del risparmio e mercati finanziari, che si riferisce, oltre che al mercato bancario e assicurativo, anche a quello mobiliare, e che identifica, in realtà,

il mercato finanziario in senso stretto; e ha incluso, in tale ambito materiale, «tutte quelle misure legislative volte ad assicurare, sul piano macroeconomico e per fini di uniformità sull'intero territorio nazionale, la stabilità finanziaria dei mercati in cui si svolgono le contrattazioni, nonché la tutela del risparmio». Ha dichiarato compatibili con tali misure quelle disciplinate dalla norma contestata, con cui il Parlamento ha inteso perseguire la finalità di «garantire la tutela del mercato mobiliare in rapporto alle modalità di accesso delle Regioni e degli enti locali alle suddette tipologie di contrattazione, le quali sono, per loro stessa natura, idonee ad alterare i complessivi equilibri finanziari del mercato di riferimento. (...) Si tratta, pertanto, di una disciplina che, tutelando il mercato e il risparmio, assicura anche la tutela del patrimonio dei soggetti pubblici»⁶⁸.

Ancora, il giudice delle leggi ha evidenziato come «il massiccio ingresso di soggetti, e cioè degli enti pubblici ai quali si riferisce la contestata normativa, nel mercato finanziario, con l'apporto di capitali di notevole entità (se rapportati, in genere, a quelli dei comuni investitori), è tale da comportare profonde modificazioni strutturali nel mercato stesso, con riferimento sia alla tipologia dei contratti che gli enti sarebbero autorizzati a stipulare, sia alle condizioni e ai limiti che la normativa regolamentare di attuazione potrebbe porre». Tale circostanza ha indotto il legislatore statale a prevedere, limitatamente alle contrattazioni in cui siano parte le Regioni e gli enti locali, una specifica normativa per il loro accesso al relativo mercato mobiliare affinché si individuino sia la tipologia dei contratti, sia le componenti derivate, implicite o esplicite, che gli enti in questione hanno la facoltà di prevedere nei

⁶⁸ Corte cost. n. 52/2010, punto 12.1 della motivazione. Si aggiunge che «è innegabile, infatti, che i derivati finanziari scontino un evidente rischio di mercato, non preventivamente calcolabile, ed espongano gli enti pubblici ad accollarsi oneri impropri e non prevedibili all'atto della stipulazione del contratto, utilizzando per l'operazione di investimento un contratto con caratteristiche fortemente aleatorie per le finanze dell'ente». A commento della decisione si rinvia a vari contributi della dottrina: A. LUBERTI, *Strumenti finanziari derivati: legittime le limitazioni all'autonomia negoziale degli enti locali*, in *Giurisprudenza italiana*, n. 10/2012; D. CHINNI, *La Corte, i presupposti del decreto-legge e le tortuose vie per il sindacato. Riflessioni a margine della sentenza n. 52/2010*, in *Giurisprudenza italiana*, n. 2/2011; E. GIRINO, *Natura e funzione della disciplina dei servizi di investimento e qualificazione degli strumenti derivati nella giurisprudenza costituzionale*, in *Banca, borsa, titoli di credito*, n. 1/2011; A. SCOGNAMIGLIO, *Profili di costituzionalità dei limiti all'utilizzo degli strumenti finanziari derivati da parte degli enti territoriali*, in *Banca, borsa, titoli di credito*, n. 1/2011; A. BENEDETTI, *La giurisprudenza sui contratti derivati degli enti locali*, in *Giornale di diritto amministrativo*, n. 11/2013.

contratti di finanziamento: «Ciò il legislatore ha fatto, tenuto conto della spiccata aleatorietà delle negoziazioni aventi ad oggetto gli strumenti finanziari in esame, all'evidente scopo di evitare che possa essere messa in pericolo la disponibilità delle risorse finanziarie pubbliche utilizzabili dagli enti stessi per il raggiungimento di finalità di carattere, appunto, pubblico e, dunque, di generale interesse per la collettività»⁶⁹.

La Corte costituzionale si dimostra consapevole della complessità del contesto rispetto al quale si trova a giudicare, in cui avvengono transazioni finanziarie del tutto atipiche, con investimenti pubblici che impongono particolari precauzioni sia per quanto concerne le ingenti risorse lì investite, sia con riguardo alle alterazioni dei mercati che da ciò possono conseguire, con ripercussioni sui comuni investitori. Il risparmio di soggetti privati e le finanze di soggetti pubblici si trovano intrecciati e bisognosi di una disciplina che salvaguardi entrambi, che solo lo Stato può adottare. Mercati finanziari, risparmio privato e finanze di enti pubblici si intersecano con alti rischi per molteplici operatori, più o meno dotati della corretta informazione, e rispetto a tale nodo di interessi l'intervento di regole di varia tipologia – vigilanza, tassonomia delle forme contrattuali, controlli e limiti – si dimostra irrinunciabile.

L'ultima decisione esaminata, con la quale la Corte prende una posizione più netta nei confronti dell'interesse costituzionale del "risparmio", attesta l'evoluzione che è avvenuta nel settore, cosicché nel nuovo millennio la materia del risparmio si ritrova a fare i conti con uno scenario assai sofisticato e diversificato di tipologie contrattuali: condizione che potrà, nel futuro, richiedere ulteriori interventi interpretativi a salvaguardia del bene "risparmio", rispetto ai quali ci si può comunque aspettare che si ripresenti una giurisprudenza che ancora e di nuovo rimetterà alla legge il compito di bilanciare tale bene con altri.

5. Le evoluzioni della moneta: da valore sottinteso a competenza esclusiva prima dello Stato, poi dell'Unione

Il riconoscimento e la salvaguardia di risparmio e credito effettuati in maniera espressa dall'art. 47 Cost. sono funzionali a garantire un

⁶⁹ Corte cost. n. 52/2010, punto 12.1 della motivazione.

terzo bene⁷⁰ – la moneta – che in sede di elaborazione della Carta fondamentale si è ritenuto di non menzionare in via diretta⁷¹, ma che risulta implicitamente tutelato dal rapporto tra risparmio e credito.

I primi commenti della norma hanno infatti segnalato che la relazione tra i due beni è primariamente funzionale a garantire la liquidità monetaria, che implica la difesa del valore della moneta contro l'inflazione⁷²: la moneta rappresenta invero uno dei principali fattori di equilibrio economico, e la manovra del credito consente allo Stato di influire sulla liquidità monetaria sia attraverso la moneta emessa, sia tramite la moneta bancaria rappresentata da assegni e cambiali⁷³.

Va osservato che di fatto le implicazioni tra politica del credito e politica monetaria sono risultate evidenti via via che si è sviluppato l'intervento statale nell'economia: attraverso gli strumenti della legge bancaria lo Stato è riuscito ad operare sulla liquidità monetaria e sulla difesa dell'inflazione. Ma è soprattutto un elemento che va evidenziato. Il richiamo alla "Repubblica" nell'art. 47 Cost. è stato immediatamente

⁷⁰ A. GENTILI, *Il risparmio e il credito*, cit., p. 601, osserva come risparmio e credito siano i termini necessari di una relazione che esprime il fenomeno della liquidità monetaria «anche se la tutela del risparmio in tutte le sue forme estende il contenuto precettivo della disposizione oltre il fatto, peraltro centrale, della disciplina della liquidità monetaria».

⁷¹ La componente liberale aveva proposto formulazioni dell'art. 47 Cost. che potessero salvaguardare esplicitamente il valore della moneta. Nel dibattito del 19 maggio 1947 l'on. Quinto Quintieri sostenne l'emendamento che prevedeva che la Repubblica tutelasse il valore della moneta nazionale ed il risparmio «dato che sul valore della moneta vengono ad incidere tutti i nostri dissensi nel campo economico e tutte le nostre discussioni politiche». Ma soprattutto l'on. Luigi Einaudi insistette per garantire il risparmio mettendolo al riparo dagli andamenti della moneta e a tal fine solo l'esplicito recepimento della c.d. "clausola oro" venne da lui reputato idoneo a rassicurare i risparmiatori: «Oggi è pacifica giurisprudenza che lo Stato può allungare o scorciare quanto crede il metro monetario, e quanto più lo scorcia, tanto meno i debitori hanno diritto di pagare per rimborsare i loro creditori. Il riferimento ad una unità monetaria fissa che non sia nominale, ma riferentesi ad un dato peso d'oro, oggi non ha efficacia giuridica, non applicandosi il principio fondamentale dello Statuto contenuto nell'articolo 31, perché questo valore è stato distrutto dalla nullità di tutte le clausole oro che dai privati erano state scritte a tutela della buona fede, a tutela degli impegni assunti dai debitori. Di qui l'emendamento da me proposto, il quale tende a non lasciare la promessa di tutela del risparmio come qualcosa di astratto; ma vuole che a tal fine sia garantito il rispetto della clausola oro».

⁷² Si veda F. MERUSI, *Art. 47*, cit., p. 156, e S. ORTINO, *Banca d'Italia e Costituzione*, cit., che ha argomentato, pp. 142 ss., che «la tutela del risparmio significa in primo luogo predisporre una disciplina che lo mantenga integro nel suo potere di acquisto di fronte a fenomeni di svalutazione».

Più recentemente v. A. GENTILI, *Il risparmio e il credito*, cit., p. 601, e M. GIAMPIERETTI, *Art. 47*, cit., p. 474.

⁷³ Cfr. S. BARONCELLI, *Art. 47*, cit., p. 950.

interpretato come riconoscimento delle funzioni dell'organo che nel Novecento già riuniva in sé le funzioni di governo del credito e di governo della moneta: la Banca d'Italia, che della "Repubblica" rappresentava il principale soggetto a cui la Costituzione affidava il compito di dirigere il credito anche in funzione della stabilità monetaria⁷⁴. E ciò in ragione dell'interpretazione, già richiamata, del co. 1 dell'art. 47 Cost. come disposizione di recepimento della legge bancaria del 1936/38: dal momento che questa disciplina individuava un preciso ordinamento del credito, basato su vari organi al vertice dei quali era posta la Banca centrale, la "Repubblica" con cui si apre la disposizione costituzionale non poteva che coincidere con tale apparato istituzionale. Da ciò è derivato un complesso dibattito, in occasione del quale ci si è domandati se l'affidamento di questi poteri ad un organo privo di legittimazione democratica fosse ammissibile rispetto al quadro costituzionale: se l'equilibrio economico-finanziario, a cui la politica della moneta contribuisce, è funzionale a promuovere i valori degli artt. 1, 3, 36, 53 e 81 Cost., sembrava allora necessario a parte della dottrina⁷⁵ che andasse trovata una soluzione rispetto a poteri così rilevanti di un organo totalmente sottratto al controllo democratico quale era l'istituto di emissione.

Ma al di là di questa controversia, che è ormai superata da quando la politica monetaria è divenuta competenza europea, l'elemento da segnalare è proprio la priorità che il governo della moneta ha assunto nell'intervento pubblico nell'economia: governo della moneta che è stato strettamente collegato con il più ampio obiettivo della stabilità e dell'equilibrio economico, e che è stato pertanto piegato ad esigenze di politica economica. Fabio Merusi ha parlato di una sorta di «triangolo magico», quello che vede posti sui suoi tre lati le grandezze economiche della quantità della base monetaria, della spesa pubblica e del rapporto di cambio con le altre monete⁷⁶. Tale «triangolo» ha caratterizzato le

⁷⁴ F. MERUSI, *La posizione costituzionale della Banca centrale in Italia*, cit., pp. 1087 ss., e G. SANGIORGIO, F. CAPRIGLIONE, *La legge bancaria, evoluzione e normativa e orientamenti esegetici*, in *Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale della Banca d'Italia*, n. 7/1986, p. 19; v. anche A. GENTILI, *Il risparmio e il credito*, cit., p. 609.

⁷⁵ Cfr. soprattutto le riflessioni di Fabio Merusi in *La posizione costituzionale della Banca centrale in Italia*, cit., con la ricostruzione del dibattito e l'indicazione di una soluzione interpretativa che sostanzialmente fa salva la Banca d'Italia.

⁷⁶ Questa l'immagine di F. MERUSI, *La disciplina pubblica delle attività economiche nei 150 anni dell'unità di Italia*, in *Diritto e società*, n. 1/2012, p. 108, alle cui riflessioni si fa riferimento per questa parte della trattazione.

politiche economiche di uno specifico periodo, creando forti tensioni tra la Banca centrale⁷⁷ ed il ministero del Tesoro: la prima costretta per una prassi introdotta nel 1976 a sottoscrivere i titoli del debito pubblico inventati in occasione dell'emissione da parte dello Stato per finanziare la sua esposizione sul lato della spesa⁷⁸. La vicenda dei particolari rapporti tra istituto di emissione ed esecutivo – in particolare il ministero del Tesoro – non può essere qui ricostruita ma è opportuno tenerla presente per comprendere come la materia della moneta, non espressamente contemplata in Costituzione, sia stata una leva di prima importanza nel governo pubblico dell'economia fino al c.d. «divorzio»⁷⁹: con tale espressione si fa riferimento alla separazione che è poi intervenuta tra i due soggetti istituzionali così strettamente interrelati nelle determinazioni riguardanti la moneta stessa. E si comprende altresì come la rilevanza che l'art. 47 Cost. ha fornito agli organi di direzione della politica creditizia ha finito per riverberarsi sulla Banca d'Italia in virtù delle sue competenze nell'ambito della moneta, che non si limitavano al campo della valuta ma si estendevano alle esigenze della politica di bilancio. Venuto meno l'obbligo per la Banca centrale, a seguito del richiamato «divorzio», dell'acquisto del debito residuale, la politica monetaria ha riacquisito l'indipendenza necessaria anche per governare

⁷⁷ C. A. CIAMPI, *Considerazioni Finali sul 1979*, Banca d'Italia, Roma, 1981, p. 393, espresse la convinzione che il ritorno a una moneta stabile richiedesse una «costituzione monetaria», fondata sui tre pilastri della indipendenza del potere di creare moneta da chi determina la spesa pubblica; di procedure di spesa rispettose del vincolo di bilancio; e di una dinamica salariale coerente con la stabilità dei prezzi.

⁷⁸ C. A. CIAMPI, *Il nostro accordo contro l'inflazione*, in N. ANDREATTA, C. A. CIAMPI, M. DRAGHI, F. A. GRASSINI, E. LETTA, M. MONTI, G. MUSSARI, M. T. SALVEMINI, *L'autonomia della politica monetaria. Il divorzio Tesoro-Banca d'Italia trent'anni dopo*, Bologna, 2011, pp. 27 ss. Tale prassi è ricostruita anche da M. T. SALVEMINI, *Compiti e responsabilità della Banca centrale e del Tesoro*, in *Bancaria*, 1989, pp. 4 ss.

⁷⁹ La decisione di “cambiare regime” avvenne in maniera informale, assumendo la forma di un semplice scambio di lettere fra ministro e governatore. Con la sua lettera, il ministro del Tesoro Beniamino Andreatta chiese il “parere” del governatore Carlo Azeglio Ciampi sull'ipotesi di una modifica del regime esistente, con l'obiettivo esplicito di modificare la situazione di dipendenza della Banca nei confronti del ministero. La lettera del ministro Andreatta al governatore Ciampi del 12 febbraio 1981 è riprodotta in M. FRATIANNI, F. SPINELLI, *Storia monetaria d'Italia: lira e politica monetaria dall'Unità all'Unione Europea*, Milano, 2001.

andamenti inflattivi che fino a quel momento avevano colpito l'economia italiana; e il ministero del Tesoro ha dovuto assumere maggiori responsabilità in merito alle decisioni di finanza pubblica⁸⁰.

La politica monetaria è diventata invece oggetto di una specifica revisione costituzionale nel 2001, quando la moneta è stata inclusa tra le materie di competenza esclusiva dello Stato. Ma nel frattempo un'evoluzione ben più complessa aveva avuto luogo: nel 1991 il Consiglio europeo di Maastricht aveva adottato la decisione di dar vita ad un'Unione economica e monetaria (Uem), che il Trattato dell'anno successivo ha istituzionalizzato. Quei Paesi che hanno inteso aderire a tale Unione hanno dovuto adeguare molteplici aspetti della loro organizzazione sociale, economica e politica ai criteri di convergenza definiti dall'Unione. Questo processo di allineamento è servito a garantire che gli Stati, intenzionati a condividere la moneta, sarebbero stati in grado di operare con successo nel quadro del mercato unico di beni, servizi, capitali e lavoro: tra il 1991 e il 1994 è stata soprattutto la circolazione dei capitali l'ambito su cui gli sforzi degli Stati si sono concentrati, considerato il ruolo primario di tale libertà nella prospettiva dell'unificazione monetaria.

Il processo di integrazione si è completato nel 2002, quando per la nuova moneta è iniziata materialmente la circolazione in sostituzione definitiva delle precedenti valute. Ma già nel 1998 era operante la Banca centrale europea (Bce) a cui era collegato il Sistema europeo delle banche centrali (Sebc)⁸¹: alle funzioni di tale sistema istituzionale si dedicano le analisi dei successivi paragrafi, e ora merita sottolineare solo l'aspetto dell'evoluzione conclusiva che ha interessato la moneta. Ai sensi dell'art. 3, co. 1, lett c, TFUE l'Unione ha competenza esclusiva nei confronti della politica monetaria per gli Stati membri la cui moneta è l'euro: il Titolo VIII disciplina poi la politica economica (capo 1) e quella monetaria (capo 2), ma già l'art. 123 del capo 1 fissa un principio di rilevante portata. Esso vieta alla Bce la concessione a istituzioni, organi od organismi dell'Unione – in altre parole, soprattutto

⁸⁰ Su tali temi si vedano i lavori di M. T. SALVEMINI, *Il Tesoro e il mercato monetario. Le nuove responsabilità dopo il divorzio*, in *Economia italiana*, n. 1/1983, e *L'indipendenza della Banca centrale e il "divorzio"*, in A. GIGLIOBIANCO, S. ROSSI (a cura di), *Andreatta economista*, Bologna, 2009.

⁸¹ Si rinvia, per approfondimenti dell'evoluzione che si è ripercorsa, a S. BARONCELLI, *La Banca centrale europea: profili giuridici e istituzionali, un confronto con il modello americano della Federal Reserve*, Firenze, 2000.

agli Stati – di scoperti di conto o qualsiasi altra forma di facilitazione creditizia, così come l’acquisto diretto presso di essi di titoli di debito. Dal successivo art. 127 del capo 2 vengono declinate le regole strettamente attinenti alla materia monetaria, che costituiscono perciò l’impianto di un sistema di governo della moneta che non prevede più alcuno spazio per prerogative nazionali da esercitare al di fuori del Sebc.

A fronte di questo netto passaggio di competenza dall’ordinamento della Repubblica a quello dell’Unione, la riserva di attribuzione presente nell’art. 117, co. 2, lett *e*, Cost. ha il senso di assegnare allo Stato, ed in particolare all’organo che per esso contribuisce alle decisioni di politica monetaria all’interno del Sebc – la banca centrale nazionale – le determinazioni che coinvolgono il nostro sistema giuridico in tema di moneta unica. Tale vincolo discende per lo Stato anzitutto in virtù del co. 1 della medesima disposizione: il diritto dell’ordinamento comunitario è un limite per la legislazione dello Stato e delle Regioni, che già comporta il rispetto delle norme primarie e derivate in materia di unione monetaria. Ma la specificazione della moneta come ambito di competenza esclusiva dello Stato – senza rappresentare in alcun modo una contraddizione del conferimento in via esclusiva all’Unione europea – non può essere interpretata altro che come riconoscimento delle rilevanti responsabilità della banca centrale italiana nel sistema federale di governo della moneta che fa capo alla Bce.

Chiarito quindi il processo di apertura del nostro ordinamento a quello comunitario sul terreno della politica monetaria, è a questo secondo ordinamento che occorre rivolgere l’attenzione.

6. Il risparmio, il credito e la moneta nell’ordinamento europeo

Rimane da esplorare quale statuto spetti ai tre beni fin qui esaminati – risparmio, credito e moneta – nell’ordinamento dell’Unione. Si tratta di un passaggio irrinunciabile se si considera che il processo di integrazione implica una stretta comunicazione tra i due sistemi costituzionali, quello nazionale e quello sovranazionale: comunicazione che si manifesta nella misura in cui vi sia armonia nella scelta e nell’interpretazione dei valori su cui entrambi si fondano. A fronte di quanto si è evidenziato per l’ordinamento interno, rispetto al quale questi beni svolgono una funzione di assoluta rilevanza per la conservazione della struttura economica e sociale della comunità, va indagata la loro dimensione e la

loro portata nell'ordinamento europeo; e se nel quadro costituzionale italiano risparmio, credito e moneta risultano tra loro indissolubilmente collegati, è probabile che tale reciproca implicazione sussista anche nell'architettura costituzionale comunitaria, magari con una declinazione in parte differente, ma in fondo analoga nelle implicazioni più profonde.

6.1. Il credito e il risparmio, ovvero: i servizi finanziari e il risparmiatore/investitore

Pare opportuno affrontare l'analisi a partire dalla categoria del credito, che presenta un'evoluzione assai particolare negli ultimi anni, all'insegna di una disciplina che si sta dimostrando in grado di fornire una significativa copertura anche agli interessi che ruotano intorno al risparmio, o meglio ai risparmiatori.

Nella fase di costruzione del mercato comune l'attività bancaria non è stata considerata diversa da altre attività imprenditoriali, che ricadono sotto la disciplina della libera circolazione di capitali e di servizi (artt. 26, 56 e 63 TFUE) e del diritto di stabilimento (art. 49)⁸². In particolare in merito ai servizi delle banche e delle assicurazioni si prevede una liberalizzazione in armonia con quella da applicarsi nei confronti dei capitali (art. 58); si tratta inoltre di attività produttive di servizi – quelli finanziari – soggette alle generali regole della concorrenza che valgono per qualsiasi altro mercato (benché la “direttiva servizi” 2006/123/CE li abbia esclusi dal suo perimetro di applicazione proprio per la loro specificità).

Vi sono poi aspetti peculiari che riguardano il settore e che hanno richiesto normative apposite: queste ultime hanno riguardato una speciale vigilanza pubblica di carattere prudenziale, per cui si persegue la stabilità dei sistemi creditizi, l'affidabilità degli operatori, e la stessa garanzia dei risparmiatori; inoltre va segnalato che la strategia di inte-

⁸² Si rinvia alla voce di M. CAPANTINI, T. PONTELLO, *Banche*, in G. GRECO, M. CHITI (a cura di), *Trattato di diritto amministrativo europeo*, cit., per una trattazione completa di questi profili; ed a R. BARATTA, *Capitolo V. Circolazione dei capitali e pagamenti*, in G. STROZZI (a cura di), *Diritto dell'Unione europea. Parte speciale*, Torino, 2005, p. 274.

grazione comunitaria si è fondata sul principio del mutuo riconoscimento⁸³ e sul principio dell'*home country control*⁸⁴. Le direttive che in origine hanno riguardato il settore – la 77/780/CE e la 89/646/CE – hanno permesso una significativa liberalizzazione e l'edificazione di un mercato unico del credito all'insegna del principio del mutuo riconoscimento, per cui gli istituti già riconosciuti a livello nazionale erano legittimati ad operare sul mercato europeo⁸⁵; ad esse si sono aggiunte le direttive 2004/39/CE relativa ai mercati degli strumenti finanziari, e 2003/6/CE relativa all'abuso di informazioni privilegiate ed alla manipolazione del mercato, che hanno completato il quadro con disposizioni più attente alla tutela del consumatore di prodotti bancari, finanziari ed assicurativi. Ma proprio la creazione effettiva di questo mercato creditizio, unita all'insorgere della crisi economico-finanziaria, che sul versante dell'attività degli istituti bancari ha dimostrato le più forti problematicità, hanno richiesto un diverso sistema di regolazione e di vigilanza⁸⁶. Si è pertanto gradualmente superata la supervisione rimessa ai soli organismi nazionali di controllo – per il nostro Paese la Banca d'Italia – per transitare ad una complessa struttura accentrata – il Sistema europeo di vigilanza finanziaria (Sevif) – che ha vanificato il principio della sussidiarietà e ha manifestato l'esigenza di affidare ad apposite autorità di carattere amministrativo la vigilanza ed anche la regolazione dei vari mercati finanziari⁸⁷. Tra questi anche quello strettamente bancario, che è stato affidato all'Autorità bancaria europea (Abe), istituita

⁸³ In relazione a tale principio cfr. M. ORTINO, *Il mutuo riconoscimento e l'integrazione comunitaria dei mercati dei servizi finanziari*, in *Banca Impresa Società*, n. 2/2006.

⁸⁴ Sul tema si rinvia a S. NICOLIN, *Il mutuo riconoscimento tra mercato interno e sussidiarietà*, Padova, 2005.

⁸⁵ Cfr. L. DELLA LUNA MAGGIO, *Il risparmio tra tutele costituzionali e interventi legislativi*, in *Rivista AIC*, n. 4/2015, pp. 14 ss.

⁸⁶ Si veda G. DI PLINIO, *Il risparmio nella Costituzione economica europea*, in *Diritto pubblico comparato ed europeo*, n. 3/2009, pp. 1236 ss.

In merito alla prima architettura costituzionale in materia di vigilanza si rinvia a F. CIRAOLO, *La vigilanza sui mercati di strumenti finanziari, tra vecchi principi e nuove esigenze di riforma*, in *Il diritto dell'economia*, n. 1/2005.

⁸⁷ Sul tema si rinvia a C. BRESCIA MORRA, *L'evoluzione dei controlli sulla finanza in Europa*, in AA.VV., *Scritti per Franco Belli, Sistema creditizio e finanziario: problemi e prospettive*, Tomo II, Studi, Firenze, 2015.

dal regolamento 1093/2010. Il processo è stato portato avanti fino a sfociare in uno sviluppo del tutto originale, quello dell'avvio di un'unione bancaria⁸⁸.

La materia meriterebbe apposita trattazione, che però amplierebbe eccessivamente questo studio: per cui ci si deve limitare a tratteggiare le linee portanti di questa recente evoluzione. I regolamenti 1022/2013, 1024/2013 e 806/2014 segnano una svolta epocale nel cammino di integrazione europea, producendo un accentramento di insolita portata nel panorama comunitario, giustificato sulla base di una persistente situazione di inaffidabilità degli istituti bancari, che ha spinto verso uno spostamento preponderante, anche se non totale, delle funzioni di vigilanza dall'Abe alla Bce⁸⁹. In particolare il regolamento 1024/2013 assegna a quest'ultima il governo del *Meccanismo di vigilanza unica* su un certo numero ed una certa tipologia di aziende di credito; mentre il regolamento 806/2014 istituisce il *Meccanismo di risoluzione unico*, entrato in vigore dall'inizio del 2016 e destinato a determinare una modalità uniforme di salvataggio di quelle imprese bancarie che si dimostrano insolventi. A fianco di queste due procedure – il *Single Supervisory Mechanism* e il *Single Resolution Mechanism* – del tutto inedite nel quadro del mercato interno, va ricordato anche il sistema di garanzia dei depositi di nuova istituzione attraverso la direttiva 2014/49/UE. Emerge, complessivamente, un quadro di norme che ha gradualmente associato la disciplina del credito e quella del risparmio; che è passata da processi di mera armonizzazione legislativa a meccanismi di vigilanza e regolazione accentrati a livello europeo; che pone in secondo piano, evidentemente, la legislazione, la regolazione ed anche la vigilanza nazionale, ora rimesse prevalentemente alle istituzioni europee, con una centralità di ruolo indiscutibilmente ascrivibile alla Bce.

Per riassumere, la cornice normativa europea delle origini indicava che il settore creditizio non differisse da altri comparti nei quali si esercita l'iniziativa e lo svolgimento dell'imprenditoria; che fosse volto a

⁸⁸ Si rinvia a G. CERRINA FERONI, *Verso il meccanismo unico di vigilanza sulle banche. Ruolo e prospettive dell'European Banking Authority (EBA)*, in *Federalismi*, 17 settembre 2014, per uno dei primi commenti sul passaggio delle funzioni di vigilanza.

⁸⁹ Benché nel regolamento 1022/2013, *considerando* 4, si affermi che l'Abe dovrebbe mantenere il suo ruolo e conservare tutti gli attuali compiti e prerogative: continuare a sviluppare e contribuire all'applicazione coerente di un corpus unico di norme valido per tutti gli Stati membri e rafforzare la convergenza delle prassi di vigilanza in tutta l'Unione.

produrre beni ma soprattutto servizi a cui le regole costituzionali europee non assegnavano una funzione a se stante; che tali servizi si collocassero in un contesto di rapporti economici per i quali la norma fondamentale era che si applicasse una logica di competizione, che è la sola che può portare benefici tanto agli operatori economici quanto ai consumatori. A tale cornice normativa – che rimane del tutto valida – se n'è aggiunta un'ulteriore, che invece ha previsto regole apposite per tale settore, avocando all'Unione regolazione, vigilanza e anche poteri di risoluzione delle situazioni bancarie di crisi, in ragione delle peculiarità di un ambito – quello creditizio – che garantisce il funzionamento degli altri settori economici e che la situazione di crisi ha suggerito di porre sotto la direzione di un sistema di *governance* sovranazionale.

Diverso è stato il cammino che ha riguardato il valore del risparmio. Esso non è esplicitamente riconosciuto come bene a se stante dal diritto dei Trattati⁹⁰. Anche per esso vale il richiamo al più generale principio del mercato comune⁹¹, che nella versione consolidata del Trattato di Lisbona suona come «mercato interno»: l'art. 3 TUE dichiara infatti che «l'Unione si adopera per lo sviluppo sostenibile dell'Europa, basato su una crescita economica equilibrata e sulla stabilità dei prezzi, su un'economia sociale di mercato fortemente competitiva, che mira alla piena occupazione e al progresso sociale, e su un elevato livello di tutela e di miglioramento della qualità dell'ambiente». Ma sono le disposizioni che riguardano banche, assicurazioni ed organismi di investimento che, nella misura in cui in maniera “statica” producono effetti sui risparmi, costituiscono una forma di tutela⁹²; ad esse si aggiunge una tutela di carattere invece dinamico, rappresentata principalmente da un impegno

⁹⁰ La principale dottrina che si è occupata della questione è del tutto concorde sul punto. Si vedano S. DETTORI, A. ZITO, *Risparmio (tutela del)*, cit., pp. 1736 ss.; J. ZILLER, *La tutela del risparmio tra obiettivi e competenze dell'Unione europea*, in *Il Diritto dell'economia*, n. 1/2008; G. DI PLINIO, *Il risparmio nella costituzione economica europea*, cit., p. 1220, e ID., *Il risparmio nella Costituzione economica europea*, in G. CERRINA FERONI (a cura di), *Tutela del risparmio e vigilanza*, cit., p. 272.

⁹¹ S. DETTORI, A. ZITO, *Risparmio (tutela del)*, cit., p. 1736.

⁹² G. DI PLINIO, *Il risparmio nella costituzione economica europea*, cit., p. 1232, evidenzia come il risparmio possa essere «letteralmente disintegrato dal malfunzionamento, intenzionale o meno, dei collettori pubblici e privati di risparmio», e come quindi una buona regolazione dei mercati dei servizi bancari e finanziari e un controllo pubblicistico efficiente costituisca la miglior tutela. L'A. rinvia a D. MASCIANDARO, E. TAKATS, B. UNGER (eds.), *Black Finance: The Economics of Money Laundering*, Cheltenham, 2007.

a tenere sotto controllo l'inflazione. Si può ritenere che tale tutela dinamica sia stata definitivamente introdotta proprio con il governo della moneta a tutela della stabilità dei prezzi, come si argomenta tra poco⁹³.

Il richiamo al «mercato interno» implica, di conseguenza, che anche al risparmio si applichino le libertà richiamate in materia di servizi del credito: diritto di stabilimento e libertà di circolazione dei capitali e dei servizi. Queste norme, insieme all'art. 95 TCE – ora art. 114 TFUE – che prevede a favore della competenza comunitaria le misure relative al ravvicinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative degli Stati membri che hanno per oggetto l'instaurazione ed il funzionamento del mercato interno, rappresentano le basi giuridiche a cui il legislatore europeo ha fatto riferimento per un largo insieme di direttive che costituiscono gli strumenti di tutela del risparmio⁹⁴. Tale bene non può quindi in alcun modo dirsi privo di coperture da parte delle regole europee: al contrario, specialmente negli anni più recenti, esse sono andate a crescere anche a fronte di alcuni evidenti fenomeni di malfunzionamento dei relativi mercati, che sempre più si dimostrano bisognosi di apposita regolazione⁹⁵.

Per il risparmio deve però aggiungersi un'ulteriore peculiarità del quadro giuridico europeo. La mancanza di un'espressa disciplina dello stesso può trovare spiegazione nella logica del diritto comunitario per cui è all'attore che opera sul mercato che va accordata rilevanza: dunque al risparmiatore, ma non considerato direttamente in tale veste, bensì come una delle varianti del soggetto “consumatore”. Se si ha presente quanto significativa sia la normativa che riguarda quest'ultimo nell'Unione, e che passa prevalentemente attraverso un'attività di regolazione volta a garantire il buon funzionamento dei mercati – e tra essi non possono che esservi anche quelli finanziari – si comprende quanto

⁹³ J. ZILLER, *La tutela del risparmio tra obiettivi e competenze dell'Unione europea*, cit., p. 16.

⁹⁴ Cfr. ancora J. ZILLER, *La tutela del risparmio*, cit., pp. 21 ss. I fondamenti giuridici nell'analisi dell'A. sono dunque gli artt. 44, 47 co. 2, 55 e 95 TCE, e sulla base di quelli vengono ricostruite le direttive che compongono il quadro normativo che si riflette sul risparmio. L'A. procede poi a verificare come queste basi giuridiche siano transitate nel Trattato di Lisbona.

⁹⁵ Per questi aspetti sia consentito rinviare a C. BUZZACCHI, *Tassazione e concorrenza: la via dei correttivi fiscali alle disfunzioni dei mercati finanziari*, in *Concorrenza e Mercato*, 2014, ed a *Taxing financial transactions as an alternative to the regulation of financial markets*, in *Rivista della regolazione dei mercati*, n. 2/2014.

invece sia elevata l'attenzione, a livello sovranazionale, per la protezione di quei soggetti che agiscono sui mercati e sono mossi primariamente dall'obiettivo della massimizzazione dei loro interessi⁹⁶: cosicché la rilevanza “costituzionale” europea della tutela del consumatore può essere intesa come rilevanza “costituzionale” della tutela del risparmiatore⁹⁷. La prima e principale tutela deriva quindi dall'identificazione tra consumatore e risparmiatore, ed in particolare questo secondo è oggetto di consistente protezione in quanto “investitore”; mentre la seconda modalità di tutela è indubbiamente quella che discende dal fine istituzionale della Bce: il mantenimento della stabilità dei prezzi.

Si tocca così il terzo dei beni qui indagati: quello della moneta, e dalla sua disciplina emerge l'ulteriore specificità dell'ordinamento comunitario.

6.2. *La moneta e la stabilità dei prezzi*

Con il Trattato di Maastricht si è instaurata un'unione economica e monetaria – Uem – la cui architettura istituzionale è rappresentata dal Sistema europeo delle banche centrali (Sebc) e dalla Banca centrale europea (Bce).

Ciò che qui rileva è la sua finalità. Essa è rintracciabile nell'art. 105 TCE – ora art. 127 TFUE – che ha stabilito che la finalità principale del Sebc sia il mantenimento della stabilità dei prezzi; e che fatto salvo tale obiettivo, il Sebc sostenga le politiche economiche generali nella Comunità al fine di contribuire alla realizzazione degli intenti definiti nell'art. 2. Di conseguenza gli scopi di quest'ultimo – «sviluppo armonioso, equilibrato e sostenibile delle attività economiche, un elevato livello di occupazione e di protezione sociale, la parità tra uomini e donne, una crescita sostenibile e non inflazionistica, un alto grado di competitività e di convergenza dei risultati economici, un elevato livello di protezione dell'ambiente ed il miglioramento della qualità di quest'ultimo, il miglioramento del tenore e della qualità della vita, la

⁹⁶ Tale è la definizione data da L. DI NELLA, *Mercato e autonomia contrattuale nell'ordinamento comunitario*, Napoli, 2003, p. 181. Il risparmiatore altro non sarebbe se non un consumatore di servizi finanziari: si rinvia a S. DETTORI, A. ZITO, *Risparmio (tutela del)*, cit., pp. 1745 ss., per un'analisi della politica comunitaria in ambito di servizi di investimento e mercati mobiliari a partire dal Piano di azione del 2000 intitolato *Messa in atto del quadro di azione per i servizi finanziari: piano d'azione*.

⁹⁷ Cfr. ancora S. DETTORI, A. ZITO, *Risparmio (tutela del)*, cit., p. 1738.

coesione economica e sociale e la solidarietà tra Stati membri» – devono essere perseguiti tramite una politica monetaria che in prima battuta garantisca il mantenimento della stabilità dei prezzi; e che permetta il sostegno delle azioni/politiche dell’Unione e degli Stati nel rispetto dei tre principi direttivi di prezzi stabili, di finanze pubbliche e condizioni monetarie sane, nonché di bilancia dei pagamenti sostenibile (art. 4 TCE, ora art. 119 TFUE).

Il fine centrale della politica monetaria europea è dunque il controllo sull’inflazione, che si realizza attraverso gli strumenti classici della determinazione del tasso ufficiale di sconto, della manovra quantitativa della moneta, della fissazione del saggio delle riserve obbligatorie: da tale quadro normativo si può ritenere che discenda un implicito “divieto di inflazione” che determina la protezione del risparmio monetario dall’attacco dei fenomeni inflazionistici⁹⁸. Questa, che è stata qualificata l’impostazione monetarista frutto dei condizionamenti del modello tedesco, è evidentemente una scelta di politica monetaria assai specifica e complessa, sulla quale le riflessioni economiche e giuridiche da sviluppare sarebbero imponenti⁹⁹. Ma in questa sede preme evidenziare quale risulti essere il ruolo della moneta rispetto a credito e risparmio.

La stabilità dei prezzi, esclusivo fine assegnato al sistema istituzionale del governo della moneta in Europa, diventa in questa prospettiva la condizione di base – ma anche unica – per lo sviluppo delle politiche economiche dei Paesi dell’Unione che alla moneta europea partecipano. Con l’Uem si è affermata una concezione ed una visione globale delle politiche che realizzano l’intervento dei pubblici poteri nell’economia – politiche monetaria, economica e finanziaria – che fa sì che da un lato la stabilità dei prezzi non sia un obiettivo che deve confrontarsi con altre finalità pubbliche, che in qualche misura potrebbero richiederne un aggiustamento o una correzione; e dall’altro conduce a considerare la medesima stabilità dei prezzi il presupposto dal quale sane politiche economiche e di stabilizzazione finanziaria non possono prescindere e dal quale sono condizionate, subordinando il loro campo di azione ai vincoli che il sovrastante imperativo di stabilizzazione monetaria pone¹⁰⁰.

⁹⁸ G. DI PLINIO, *Il risparmio nella costituzione economica europea*, cit., p. 1225.

⁹⁹ Non potendo procedere in tale direzione, si rinvia a S. BARONCELLI, *The Independence of the ECB after the Economic Crisis*, in M. ADAMS, F. FABBRINI, P. LAROCHE (eds.), *About The Constitutionalization of European Budgetary Constraints*, Oxford 2014, saggio nel quale il tema è ampiamente inquadrato e dove è rintracciabile la relativa letteratura.

¹⁰⁰ Cfr. ancora S. ORTINO, *La Banca centrale nella Costituzione europea*, cit., pp. 114 ss.

La moneta non è più concepita come strumento di governo dell'economia, ma piuttosto la salvaguardia della sua stabilità diventa premessa affinché le politiche economiche e quelle fiscali siano attuate correttamente. Come è stato osservato «dopo Maastricht la politica monetaria volta alla stabilità dei prezzi ha spostato in avanti la propria linea difensiva, non dovendo limitarsi ad azionare i propri strumenti per contrastare politiche economiche opposte, bensì potendo evidenziare in anticipo le azioni che devono essere messe in essere dagli altri organi responsabili per evitare che siano violati i vincoli posti dal Trattato»¹⁰¹.

Pare allora corretta la lettura che è stata data dalla dottrina della Costituzione economica europea, che sarebbe la risultante di tre contesti a se stanti ma reciprocamente collegati: la Costituzione del mercato unico, la Costituzione monetaria e infine quella finanziaria¹⁰². La prima e la terza risultano ancora in larga misura rimesse alla sovranità nazionale, mentre la seconda è totalmente avocata a livello europeo benché funzionante secondo una logica federativa che prevede rilevanti competenze nazionali di esecuzione di decisioni adottate a livello federale, ma con significativo concorso degli Stati¹⁰³. Tale lettura collega insieme moneta, mercato e bilancio; ed è da tale lettura che risulta che un governo della moneta ispirato alla stabilità dei prezzi venga reputato condizione fondamentale perché il mercato interno funzioni adeguatamente e con beneficio per la crescita economica, e perché i flussi finanziari pubblici e privati sostengano tale contesto di economia di mercato¹⁰⁴. Credito e risparmio risultano associati alla politica della moneta nel momento in cui quest'ultima realizza un contesto nel quale gli attori

¹⁰¹ *Ivi*, p. 116.

¹⁰² Cfr. ancora G. DI PLINIO, *Il risparmio nella costituzione economica europea*, cit., pp. 1221 ss.

¹⁰³ Da parte di tanta dottrina si è evidenziata la caratteristica di questo meccanismo di ispirazione federale. Si richiamano due contributi di particolare autorevolezza, benché non siano gli unici sull'argomento: S. ORTINO, *La Banca centrale nella Costituzione europea*, in AA. VV., *Le prospettive dell'Unione europea e la Costituzione*, Padova, 1995; e O. ROSELLI, *Profili costituzionali dell'integrazione monetaria europea*, in ID. (a cura di), *Europa e Banche centrali*, Napoli, 2004.

¹⁰⁴ G. DI PLINIO, *Il risparmio nella costituzione economica europea*, cit., p. 1224: si afferma infatti che «il controllo europeo della liquidità e dell'inflazione, a cascata, spinge verso stabilità e equilibrio di bilancio e contestualmente crea l'ambiente economico più adeguato alla sicurezza del risparmio delle famiglie», e si conclude che «la protezione del risparmio mediante il controllo dell'inflazione è la risultante dell'intero meccanismo di funzionamento della Costituzione economica europea».

economici – i risparmiatori/investitori e gli operatori del settore dei capitali, che siano banche o altri organismi legati agli investimenti finanziari – possono interagire sui mercati perseguendo la massimizzazione della propria utilità, in conformità a sistemi di regolazione preposti a contemperare tutti gli interessi dei soggetti coinvolti.

Assai significativa a tale riguardo è la sentenza della Corte di giustizia 16 giugno 2015¹⁰⁵ che ha risolto la questione sollevata in via pregiudiziale in merito alla decisione del Consiglio direttivo della Bce del 6 settembre 2012 in materia di *Caratteristiche tecniche delle Operazioni definitive monetarie* (Omt): la domanda di rinvio ha riguardato la compatibilità di tale decisione con gli artt. 119 TFUE e 127, paragrafi 1 e 2, TFUE, nonché con gli artt. da 17 a 24 del *Protocollo sul Sebc e sulla Bce*, per il fatto che essa potesse travalicare il mandato conferito alla Bce ai fini della politica monetaria e invadere la sfera di competenza degli Stati membri.

L'interesse della pronuncia risiede, nell'economia di questo contributo, nella definizione in essa data della politica monetaria della Bce: solo ai passaggi a ciò riferiti si dedica dunque attenzione.

Il giudice europeo ha rilevato, richiamandosi alla sentenza *Pringle*¹⁰⁶, che il Trattato TFUE non contiene alcuna definizione precisa della politica monetaria, ma indica al tempo stesso gli obiettivi di tale politica ed i mezzi di cui dispone il Sebc per attuarla (punto 42); e che in virtù degli artt. 127, paragrafo 1, TFUE e 282, paragrafo 2, TFUE, l'obiettivo principale della politica monetaria dell'Unione è il mantenimento della stabilità dei prezzi (punto 43).

Dovendo pronunciarsi sulla delimitazione della politica monetaria, e per stabilire se un provvedimento rientri in tale politica, la Corte ha fatto riferimento principalmente agli obiettivi di questo provvedimento, nonché ai mezzi che esso mette in campo per raggiungere detti obiettivi (punto 46).

Esaminando la misura contestata, l'Omt, gli obiettivi di tale programma sono di preservare al tempo stesso un'adeguata trasmissione della politica monetaria e l'unicità di tale politica: questo secondo è un obiettivo posto espressamente dall'art. 119, paragrafo 2, TFUE, che richiede che la politica sia «unica» (punti 47 e 48). Circa la prima finalità, l'idoneità del Sebc ad influire sull'evoluzione dei prezzi mediante le

¹⁰⁵ Sentenza CGEU 16 giugno 2015, causa C-62/14.

¹⁰⁶ Sentenza CGUE 27 novembre 2012, C-370/12, punto 53.

sue decisioni di politica monetaria dipende, in larga misura, dalla trasmissione degli impulsi ai vari settori dell'economia: un funzionamento deteriorato del suddetto meccanismo renderà inoperanti le decisioni del Sebc in una parte della zona euro e metterà così in discussione l'unicità della politica monetaria. Per tale ragione «le misure intese a preservare tale meccanismo di trasmissione possono essere ricondotte all'obiettivo principale definito all'articolo 127, paragrafo 1, TFUE» (punto 50).

Delimitata la politica monetaria, la Corte di Lussemburgo è stata chiamata a giudicare un effetto della misura in questione, che potrebbe riflettersi sul piano economico: è stato infatti contestato che un programma come l'Omt possa eventualmente contribuire anche alla stabilità della zona euro, scopo che rientra nella politica economica, non monetaria. L'autorità giudiziaria argomenta che una misura di politica monetaria non può essere equiparata ad una misura di politica economica per il solo fatto che essa è suscettibile di avere effetti indiretti sulla stabilità della zona euro: per quanto riguarda i mezzi previsti per raggiungere i fini contemplati dall'Omt, «è pacifico che l'attuazione di un programma siffatto implica delle operazioni monetarie su titoli sui mercati secondari del debito sovrano» (punto 53). Effettivamente, ai sensi dell'art. 18, paragrafo 1, del *Protocollo sul Sebc e sulla Bce*, quest'ultima e le banche centrali nazionali possono operare sui mercati finanziari comprando e vendendo a titolo definitivo strumenti negoziabili espressi in euro: ne consegue che le operazioni dell'Omt «utilizzano uno degli strumenti della politica monetaria previsti dal diritto primario» (punto 54) e che quindi la misura contestata «rientra nell'ambito della politica monetaria» (punto 56). E se anche l'Omt può favorire, in una certa misura, la realizzazione degli obiettivi di politica economica che tale programma persegue, esso non può essere equiparato ad una misura di politica economica, dal momento che, fatto salvo l'obiettivo della stabilità dei prezzi, il Sebc sostiene le politiche economiche generali nell'Unione (punto 59).

Si è specificato poi che il Sebc si assicura che la propria politica monetaria non offra agli Stati membri, da cui esso acquista titoli del debito pubblico, delle possibilità di finanziamento che consentirebbero loro di discostarsi dai programmi di aggiustamento ai quali hanno aderito: in questa prospettiva il Sebc evita che le misure di politica monetaria da esso adottate contrastino l'efficacia della politica economica condotta dagli Stati membri (punto 60). L'acquisto di titoli di Stato sui mercati

secondari è da considerare “politica economica” quando viene effettuato dal *Meccanismo europeo di stabilità* (Mes), subordinatamente al rispetto, da parte dello Stato il cui debito viene acquistato, di un programma di aggiustamento macroeconomico; mentre non può essere considerato “politica economica” allorquando tale acquisto viene effettuato dal Sebc: la differenza si rinviene proprio a partire dagli obiettivi perseguiti dal Mes e dal Sebc. Se gli obiettivi sono quelli del mantenimento della stabilità dei prezzi, e non quelli di preservare la stabilità della zona euro, la misura utilizzata rientra nella “politica monetaria” (punto 64).

Con riferimento alla compatibilità dell’Omt con l’art. 123, paragrafo 1, TFUE, già ricordato, la Corte di giustizia ha evidenziato che tale divieto trova la propria origine nell’art. 104 TCE. Dai lavori preparatori emerge che l’articolo 123 TFUE mira ad incitare gli Stati membri a rispettare una sana politica di bilancio, evitando che un finanziamento monetario dei disavanzi pubblici o un accesso privilegiato delle autorità pubbliche ai mercati finanziari conduca ad un indebitamento eccessivo o a disavanzi eccessivi degli Stati membri. Ciò implica che la Bce proceda all’acquisto di titoli di Stato sui mercati secondari circondando il proprio intervento di garanzie sufficienti per conciliarlo con il divieto di finanziamento monetario. Dunque anzitutto il Sebc è autorizzato ad acquistare titoli di Stato non direttamente, presso le autorità e gli organismi pubblici degli Stati membri, ma soltanto indirettamente, sui mercati secondari: in tal modo il suo intervento non può essere equiparato a misure di assistenza finanziaria ad uno Stato membro (punto 103). D’altra parte è risultato dai chiarimenti forniti dalla Bce che l’attuazione dell’Omt deve essere subordinata a condizioni destinate ad evitare che gli interventi del Sebc sui mercati secondari abbiano un effetto equivalente a quello dell’acquisto diretto di titoli di Stato sui mercati primari (punto 105). Il giudice ha pertanto potuto escludere che l’Omt abbia un effetto equivalente a quello dell’acquisto diretto di titoli di Stato, pur mantenendo un certo influsso sul funzionamento del mercato primario e di quelli secondari del debito sovrano (punto 108), che tuttavia non sottrae sicuramente gli Stati membri all’incitamento a condurre una sana politica di bilancio (punto 111).

La Corte ha così ritenuto che le disposizioni del Trattato possano essere interpretate nel senso che autorizzano il Sebc ad adottare un programma di acquisto di titoli di Stato sui mercati secondari (punto 127)

senza che ciò faccia venire meno la natura unitaria della politica monetaria volta ad assicurare la stabilità dei prezzi.

La decisione¹⁰⁷ qui riportata dimostra quanto stretto sia il legame tra politica monetaria e altre politiche genericamente “economiche”: lo è sempre stato finché l’intervento pubblico nell’economia è stato effettuato a livello nazionale, ma lo è anche da quando la politica monetaria è diventata prerogativa comunitaria. La differenza tra i due contesti è rappresentata dalla circostanza per cui il suddetto legame è sempre stato operativo quando gli Stati disponevano della politica monetaria, mentre non può più esserlo ora che tale politica è affidata alla Bce e al Sebc, nel senso che essa possa realizzare finalità proprie di politiche diverse. Il legame persiste solo nella misura in cui il mantenimento della stabilità dei prezzi, conseguita attraverso strumenti messi in campo dagli organismi di *governance* monetaria, sia condizione di raggiungimento di obiettivi di politiche economiche, che utilizzano strumenti e misure di diversa natura. Risultando così confermato un ruolo “solitario” della politica monetaria, inibita nel dialogare con altre politiche; ma al tempo stesso capace di rendere possibili i fini che tali altre politiche perseguono, e che una condizione non inflazionistica permette di raggiungere effettivamente.

Le ultime considerazioni si rivolgono alla particolare situazione sorta negli ultimi tre anni, quella dell’assunzione, da parte della Bce, di poteri relativi al credito – e di conseguenza capaci di ripercuotersi sul risparmio – per riflettere su come tale innovazione si riverberi sui rapporti tra risparmio e credito. Proprio tale recente sviluppo può aiutare a ragionare, in conclusione, in quale misura i due ordinamenti si dimostrano in armonia con riguardo alla promozione di entrambi i beni.

7. Risparmio e credito alla luce delle regole del *bail-in*

¹⁰⁷ Si rinvia ai commenti che hanno riguardato la “sentenza Gauweiler”: P. FARAGUNA, *La Corte di Giustizia strizza l’occhio alla Corte di Karlsruhe nel caso “Gauweiler” (OMT)*, in *Quaderni costituzionali*, n. 3/2015; P. MENGOZZI, *La crisi dell’area euro e il perseguimento di un equilibrio tra stabilità, democrazia e diritti fondamentali*, in *Studi sull’integrazione europea*, n. 3/2015; F. MUNARI, *Da “Pringle” a “Gauweiler”: i tormentati anni dell’unione monetaria e i loro effetti sull’ordinamento giuridico europeo*, in *Il Diritto dell’Unione Europea*, n. 4/2015; P. MENGOZZI, *La Corte di giustizia dell’Unione e il diritto nazionale degli Stati membri*, in *Il Diritto dell’Unione Europea*, n. 1/2016.

La novità registratasi a partire dal 2013, e di cui si è già riferito nel paragrafo che precede, è quella dell'acquisizione da parte della Bce di competenze in materia di vigilanza sul settore del credito: cosicché, per effetto dei regolamenti già richiamati, alla prerogativa in materia di moneta si è successivamente aggiunta quella relativa al credito, che si riflette anche sulla protezione del risparmio.

Senza poterci qui addentrare nella complessa disamina del funzionamento dell'unione bancaria in tal modo avviata e posta in parallelo all'unione monetaria, le considerazioni che qui si intendono svolgere possono essere dedicate proprio alla peculiare evoluzione di questi processi di trasferimento di funzioni pubbliche fondamentali – e dunque di sovranità – che sta presentando un andamento che appare quasi opposto a quello che ha contraddistinto le banche centrali nazionali, ed in particolare quella italiana. Quest'ultima si è imposta come istituto di emissione che ha storicamente associato in sé anche rilevanti attribuzioni relative al credito, e di conseguenza al risparmio; e che ha addirittura svolto per anni funzioni di sostegno alle politiche di bilancio nazionale, accettando l'acquisto dei titoli del debito pubblico non venduti sui mercati finanziari; per poi rimanere titolare delle sole competenze proprie della vigilanza nei confronti degli istituti di credito, condividendo invece i poteri in materia di moneta con le altre banche centrali nazionali e gli organi di vertice della Bce. Al contrario, l'istituto di vertice dell'Uem è stato creato con l'unica ed isolata potestà relativa alla moneta¹⁰⁸: tale scelta, come si è visto, è stata frutto di un preciso indirizzo in merito alla concezione di politica monetaria che è stata accolta – la concezione di impronta monetarista – che ritiene realizzate le condizioni perché le politiche economiche si possano articolare allorché la banca centrale garantisca la stabilità dei prezzi. Ma a tale potestà si è andata ora ad aggiungere la vigilanza nei confronti di un insieme di aziende di credito dell'eurozona: per effetto del regolamento 1024/2013 è alla Bce che spetta il *supervisory mechanism* su 129 banche “significative” – al punto che rappresentano l'82 per cento degli attivi bancari – e tale nuova cornice normativa le permette di condurre valutazioni prudenziali, ispezioni in loco ed indagini; concedere o revocare licenze bancarie; valutare l'acquisto e la cessione di partecipazioni qualificate in enti creditizi; assicurare la conformità alla normativa prudenziale

¹⁰⁸ Si rinvia all'opera di S. ANTONIAZZI, *La Banca Centrale Europea, tra Politica Monetaria e Vigilanza Bancaria*, Torino, 2013, per l'inquadramento generale dell'istituzione.

dell'UE; fissare requisiti patrimoniali più elevati (“riserve”) per scongiurare ogni rischio finanziario. È evidente il passaggio epocale che tale innovazione rappresenta, spostando in capo alla Bce poteri che alla nascita dell'Unione monetaria sarebbe stato impensabile assegnarle: e che invece in ragione della crisi economico-finanziaria, soprattutto per i suoi pesanti riflessi sul settore creditizio, si è gradualmente imposta come soluzione migliore rispetto alle modalità di sorveglianza che si erano adottate negli ultimi anni, già in presenza di un avvertito bisogno di regolazione più uniforme¹⁰⁹.

La materia della vigilanza su una parte preponderante dell'industria del credito si è quindi andata ad aggiungere alla competenza principale della Bce, risultando così “credito” e “moneta” oggetti di disciplina nuovamente riuniti in seno ad un'unica istituzione secondo un progetto che la dottrina ha giudicato coerente con il carattere unitario del fenomeno “moneta-credito”, da ricondurre sempre alla dimensione della liquidità monetaria¹¹⁰; a fronte della frammentazione delle forme di vigilanza esistente in ambito europeo, la configurazione di un meccanismo unico affidato alla Bce, e preordinato alla realizzazione di un'unione bancaria, è apparso il passaggio necessario per «rompere il

¹⁰⁹ La letteratura a tale proposito è molto estesa, e qui si richiamano solo i principali contributi al dibattito: F. CAPRIGLIONE, *L'Unione bancaria europea. Una sfida per un'Europa più unita*, Milano 2013; M. CLARICH, *I poteri di vigilanza della Banca Centrale Europea*, in *Diritto pubblico*, n. 3/2013; C. BRESCIA MORRA, *From the Single Supervisory Mechanism to the Banking Union. The Role of the ECB and the EBA*, in *Studi sull'integrazione europea*, n. 3/2014; G. CERRINA FERONI, *Verso il Meccanismo Unico di Vigilanza sulle Banche. Ruolo e prospettive dell'European Banking Authority (EBA)*, cit.; L. DONATO, R. GRASSO, *Gli strumenti della nuova vigilanza bancaria europea. Oltre il testo unico bancario, verso il “single supervisory mechanism”*, in *Banca impresa società*, n. 1/2014; G. FORESTIERI, *L'Unione Bancaria Europea e l'impatto sulle banche*, in *Banca impresa società*, n. 3/2014; A. DE ALDISIO, *La gestione della crisi nell'Unione Bancaria*, in *Banca impresa società*, n. 3/2015; E. GUALANDRI, “Single supervisory mechanism” e politiche macroprudenziali nell'Unione Europea, in *Banca impresa società*, n. 1/2015; A. MAGLIARI, *Il “Single Supervisory Mechanism” e l'applicazione dei diritti nazionali da parte della Banca Centrale Europea*, in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, n. 5/2015; C. BRESCIA MORRA, *La nuova architettura della vigilanza bancaria in Europa*, in *Banca impresa società*, n. 1/2015; N. RUCCIA, *Il Meccanismo di sorveglianza unico nella prospettiva dell'Unione bancaria: problemi aperti*, in *Studi sull'integrazione europea*, n. 2/2015; S. ROSSI, *L'Unione Bancaria nel processo di integrazione europea*, in www.bancaditalia.it/publicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2016/rossi-070416.pdf

¹¹⁰ F. CAPRIGLIONE, *L'Unione bancaria europea*, cit., p. 1. L'A. osserva, pp. 2 ss., che a base di tale programma vi è la finalità di procedere ad una costruzione che possa migliorare il sistema concorrenziale, con ricadute di produttività e sviluppo che, in ultima analisi, possano anche risollevare il clima di fiducia nel sistema finanziario.

loop fra banche e paesi sovrani e l'azzardo morale connesso al salvataggio, da parte dei *tax payers*, delle grandi banche»¹¹¹. La base giuridica di tale svolta è stata rinvenuta dalle istituzioni europee¹¹² nell'art. 127, paragrafo 6 TFUE, che prevede che il Consiglio possa affidare alla Bce compiti specifici in merito alle politiche che riguardano la vigilanza prudenziale degli enti creditizi e delle altre istituzioni finanziarie che non siano imprese di assicurazioni. Significativi risultano i *considerando* di apertura del regolamento del 2013, che bene illustrano le motivazioni che hanno sorretto la decisione: si afferma infatti che «l'attuale crisi finanziaria ed economica ha mostrato che l'integrità della moneta unica e del mercato interno potrebbe essere minacciata dalla frammentazione del settore finanziario» ed «è quindi essenziale intensificare l'integrazione della vigilanza bancaria al fine di rafforzare l'Unione, ripristinare la stabilità finanziaria e gettare le basi per la ripresa economica». Benché si indichi che nell'Unione la competenza a vigilare sui singoli enti creditizi resti principalmente a livello nazionale, si ribadisce che il coordinamento tra autorità di vigilanza è essenziale, ma altresì che «la crisi ha dimostrato che il solo coordinamento non è sufficiente, in particolare nel contesto della moneta unica». Da ciò la scelta, «per preservare la stabilità finanziaria nell'Unione e aumentare gli effetti positivi sulla crescita e il benessere dell'integrazione dei mercati», di accrescere l'integrazione delle competenze in materia di vigilanza¹¹³.

Già da tale sistema di regole il risparmio è risultato in buona misura toccato, se – come è ovvio – la sorveglianza sul settore bancario non può non produrre effetti anche sulle risorse non consumate e destinate agli investimenti finanziari¹¹⁴. La tutela che può essere fornita al risparmiatore è di duplice natura: anzitutto, in termini di stabilità essa si traduce nella garanzia che l'intermediario a cui il risparmiatore affida le

¹¹¹ In tal senso R. MASERA, *Moneta europea e credito nazionale*, in *La Repubblica*, 17 giugno 2013.

¹¹² Cfr. la comunicazione della Commissione *Una tabella di marcia verso l'Unione bancaria*, COM (2012) 510 def., 12 settembre 2012.

¹¹³ Regolamento 1024/2013, *considerando* 3 e 5.

¹¹⁴ Come riconosciuto da S. ROSSI, *La tutela del risparmio nell'Unione bancaria*, Relazione al Corso di alta formazione per amministratori e sindaci di banca, 5 maggio 2016, p. 3: «la tutela del risparmiatore passa attraverso la regolazione e la supervisione sia dell'attività degli intermediari finanziari, sia di quella degli emittenti di strumenti finanziari (obbligazioni e azioni), sia del funzionamento delle piattaforme di mercato».

sue risorse agisca in maniera sana e prudente; secondariamente, in termini di correttezza/trasparenza essa si manifesta, per quel risparmiatore che investe direttamente in un'impresa senza intermediazioni, per il fatto di ricevere l'informazione rilevante rispetto allo strumento finanziario acquistato.

Ma è con il regolamento 806/2014 che espressamente la Bce assume un ruolo anche nei confronti dei risparmiatori. Il regolamento nasce dall'esigenza, una volta che si è avviata l'unione bancaria per effetto del regolamento del 2013, di raggiungere una maggiore efficienza anche dei meccanismi di risoluzione, «essenziale per evitare i danni provocati in passato dai dissesti delle banche»¹¹⁵. Si prende atto, invero, del fatto che «la sfiducia negli altri sistemi bancari nazionali e l'instabilità dei mercati sono alimentate anche dalle *divergenze tra le norme di risoluzione nei vari Stati membri* e le relative prassi amministrative»; e dell'evidenza che manca «nell'unione bancaria un processo decisionale unificato sulla risoluzione»: questi sono «elementi che non garantiscono la prevedibilità riguardo al possibile esito di un dissesto di una banca»¹¹⁶.

In particolare «la varietà degli incentivi e delle prassi degli Stati membri nel trattamento dei creditori delle banche soggette a risoluzione e nel *salvataggio delle banche in dissesto con il denaro dei contribuenti* influiscono sulla percezione del rischio di credito, sulla solidità finanziaria e sulla solvibilità delle banche di ciascuno Stato membro, creando condizioni di disparità. Ne risulta, da un lato, minata la fiducia dei cittadini nel settore bancario e, dall'altro, ostacolato l'esercizio della libertà di stabilimento e della libera prestazione dei servizi nel mercato interno perché, se le prassi degli Stati membri non divergessero, i costi di finanziamento sarebbero inferiori»¹¹⁷. Tale frammentazione del mercato interno è destinata a perdurare «fintantoché le norme in materia di risoluzione, le prassi e gli approcci seguiti per la *ripartizione degli oneri* manterranno una dimensione nazionale e fintantoché *i fondi necessari per finanziare la risoluzione saranno reperiti e spesi a livello nazionale*»¹¹⁸.

¹¹⁵ Regolamento 806/2014, *considerando* 8. Nel *considerando* 11 si specifica che vigilanza e risoluzione sono due aspetti complementari dell'instaurazione del mercato interno per i servizi finanziari, la cui applicazione allo stesso livello è considerata interdipendente.

¹¹⁶ *Ivi*, *considerando* 2.

¹¹⁷ *Ivi*, *considerando* 3.

¹¹⁸ *Ivi*, *considerando* 9.

Poiché il completamento del mercato interno dei servizi finanziari presuppone l'efficacia, nell'ambito dell'Unione, delle decisioni di risoluzione adottate per le banche in dissesto, anche relativamente all'impiego dei finanziamenti reperiti a livello di Unione – dal momento che il dissesto di banche in uno Stato membro può compromettere la stabilità dei mercati finanziari nell'Unione nel suo complesso – è «interesse superiore» non soltanto dello Stato membro in cui le banche operano, ma anche di tutti gli Stati membri «assicurare l'efficacia e l'uniformità delle norme in materia di risoluzione e la parità di condizioni nel finanziamento della risoluzione nei diversi Stati membri»¹¹⁹.

Sancita l'esigenza di una soluzione unica ed uniforme per affrontare le crisi bancarie, il regolamento indica il principio che dovrebbe ispirare tale meccanismo: *“un regime di risoluzione efficace dovrebbe ridurre al minimo i costi della risoluzione di un'entità in dissesto sostenuti dai contribuenti e assicurare che anche la risoluzione di entità di rilevanza sistemica sia possibile senza mettere a repentaglio la stabilità finanziaria. Con lo strumento del bail-in si consegue tale obiettivo garantendo che gli azionisti e creditori dell'entità in dissesto sostengano una congrua quota di perdite e si facciano carico di una quota adeguata dei costi derivanti dal dissesto dell'entità. Lo strumento del bail-in darà pertanto agli azionisti e ai creditori delle entità un maggiore incentivo a vigilare sul buon funzionamento dell'entità in circostanze normali”*¹²⁰.

Si è volutamente utilizzato il corsivo per dare evidenza a quei passaggi che sono cruciali per comprendere come viene inquadrato il bene del risparmio. In questa ottica di intervento unico ed accentrato nei casi di dissesto delle aziende bancarie l'obiettivo che viene perseguito appare principalmente quello di impedire azioni, a livello nazionale, che alterino un contesto che non è più solo legato al singolo Stato, ma appartiene ad uno scenario che è ormai unificato: e lo è in via di fatto per le inestricabili interazioni ormai tipiche dei mercati finanziari, che operano secondo modalità che non possono esaurirsi all'interno del perimetro nazionale; e lo è sempre di più sotto il profilo giuridico, proprio per effetto di questo progetto di unificazione bancaria, che è destinato a condurre ad omogeneità sul piano della regolazione. La risoluzione dei dissesti finanziari è a pieno titolo ricompresa in questa spinta

¹¹⁹ *Ivi*, considerando 12.

¹²⁰ *Ivi*, considerando 73.

all'uniformità ed all'unicità delle soluzioni applicate: ed opera all'insegna di un principio piuttosto innovativo, quello secondo il quale non è più ammissibile che gli Stati mettano in atto operazioni di risoluzione attingendo alle risorse pubbliche – quelle generate dalla tassazione generale – ma che tali operazioni vedano un coinvolgimento di azionisti e creditori. In tal senso dispone espressamente l'art. 15, paragrafo 1, lett. *a* e *b* del regolamento¹²¹, e dall'insieme di questi elementi emerge una scelta netta e dichiarata del diritto dell'Unione. Identificando due figure molto precise, quella del contribuente e quella del risparmiatore/investitore, la cornice normativa che ha dato vita all'unione bancaria indica il primo come quel soggetto a cui non si vuole più ricorrere per misure di salvataggio degli istituti bancari in dissesto, e sceglie invece il secondo come attore a cui è imposto un coinvolgimento in tale direzione. Come si vede, e come si è evidenziato in precedenza parlando dei risparmiatori come consumatori, nel diritto europeo non si rinvia a beni giuridici – le entrate tributarie e il risparmio – ma agli attori a cui quei beni sono riconducibili, ovvero il contribuente e il risparmiatore: entrambe le figure sono rilevanti in quanto agenti del mercato. Dopo alcuni anni di indiscussa penalizzazione dei contribuenti – quelli dei salvataggi successivi alla manifestazione della situazione di crisi, in deroga alla disciplina degli aiuti di Stato e in assenza delle nuove regole del *bail-in* – addossando su di loro le scelte di sostegno pubblico alle banche in sofferenza, fino ad arrivare ad episodi quasi di nazionalizzazione di tali istituti, cambia la rotta: e il risultato dalla nuova disciplina europea appare di segno totalmente diverso. Eliminando il passaggio della ricapitalizzazione ad opera dei governi nazionali, è il risparmiatore colui che è chiamato in prima istanza¹²² a concorrere alla ripartizione dei danni e delle perdite, e l'unica – e discutibile – garanzia for-

¹²¹ La disposizione è intitolata *Principi generali che disciplinano la risoluzione*, e prevede che quando il Comitato, il Consiglio, la Commissione e, se del caso, le autorità nazionali di risoluzione agiscono nell'ambito della procedura di risoluzione, essi prendono tutte le misure atte a garantire che l'azione di risoluzione sia avviata in conformità dei principi seguenti:

- a) gli azionisti dell'ente soggetto a risoluzione sostengono per primi le perdite;
- b) i creditori dell'ente soggetto a risoluzione sostengono le perdite dopo gli azionisti, secondo l'ordine di priorità dei loro crediti a norma dell'articolo 17, salvo espresse disposizioni contrarie del presente regolamento.

¹²² Infatti il regolamento sul *Single Resolution Mechanism* prevede che solo a seguito del *bail-in* sia poi possibile per gli Stati attivare il ricorso alle risorse comuni, nello specifico al Meccanismo europeo di stabilità (MES).

mulata a sua difesa è che la normativa del 2013/14 rappresenti per costui «un maggiore incentivo a vigilare sul buon funzionamento dell'entità in circostanze normali»¹²³.

Questo spostamento della tutela dal risparmiatore al contribuente da parte del quadro giuridico europeo è una novità di considerevole portata, e indubbiamente anche una scelta di dubbia compatibilità rispetto al quadro costituzionale italiano. Se, come la dottrina ha già evidenziato, imputare gli effetti negativi di un'eventuale gestione negligente a soggetti che non partecipano alle scelte d'investimento dell'impresa bancaria non sembra rispondere ad un principio di razionale raccordo tra responsabilità e forme di esercizio dell'attività creditizia¹²⁴, a tale considerazione si aggiunge l'ipotesi che il principio costituzionale interno della tutela del risparmio venga così palesemente violato. Perché anche qualora il diritto europeo andasse nella direzione – come peraltro è avvenuto negli ultimi anni – di rafforzare la tutela del risparmiatore in guisa di correttezza/trasparenza¹²⁵, la maggior consapevolezza da questi acquisita in merito ai prodotti finanziari acquistati potrebbe comunque non essere sufficiente a sottrarlo da operazioni di salvataggio dell'ente creditizio a cui avesse affidato il proprio risparmio.

Tale considerazione introduce le riflessioni di chiusura sui rapporti tra i due ordinamenti in materia di risparmio, credito e moneta.

8. La possibile (dis)armonia tra i due piani costituzionali

I quadri normativi italiano ed europeo che si sono ora ricostruiti si dimostrano parzialmente allineati, ma in certa misura anche divaricati. E a parere di chi scrive non è sufficiente una recente sentenza della

¹²³ Regolamento 806/2014, *considerando* 73: il corsivo è ancora di chi scrive. F. CAPRIGLIONE, *L'Unione bancaria europea*, cit., p. 109, ha definito tale situazione una sorta di esternalizzazione degli oneri di vigilanza, che finiranno per essere parzialmente riversati sulla clientela.

¹²⁴ *Ivi*, p. 112. L'A. ricostruisce la genesi di questa scelta, che è da ricondurre alla crisi cipriota del 2013, in occasione della quale la soluzione del concorso dei creditori è stata per la prima volta applicata: da tale scelta ha poi preso le distanze il presidente della Bce Mario Draghi – «in nessun modo Cipro può essere considerato un modello» – e l'A. la qualifica «un malinteso senso di ancoraggio alla logica del mercato».

¹²⁵ S. ROSSI, *La tutela del risparmio nell'Unione bancaria*, cit., p. 5.

Corte di giustizia, che è intervenuta sulla materia con posizioni parzialmente differenti da quelle fin qui illustrate, a ridurre questa possibile divaricazione.

La decisione 19 luglio 2016, causa C-526/14 ha risolto la domanda di pronuncia pregiudiziale avanzata dalla Corte costituzionale slovena in merito alla comunicazione sul settore bancario¹²⁶ del 2013, nonché all'interpretazione di varie disposizioni della direttiva 2012/30/UE e della direttiva 2001/24/CE in materia di risanamento e liquidazione degli enti creditizi: essa è pervenuta a dichiarare che tale comunicazione, relativa all'applicazione, dal 1° agosto 2013, delle norme in materia di aiuti di Stato alle misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria, non ha effetti vincolanti nei confronti degli Stati membri. Ciò è stato giustificato nei termini che seguono: «adottando la comunicazione sul settore bancario, la Commissione non ha sconfinato nelle competenze affidate al Consiglio dell'Unione europea dagli articoli 108 e 109 TFUE. Infatti, dal momento che tale comunicazione stabilisce unicamente norme di comportamento che limitano la Commissione nell'esercizio del potere discrezionale conferitole dall'articolo 107, paragrafo 3, lettera *b*, TFUE, essa non incide sul potere riconosciuto al Consiglio, all'articolo 108, paragrafo 2, terzo comma, TFUE, di dichiarare un aiuto di Stato compatibile con il mercato interno, su richiesta di uno Stato membro, in presenza di circostanze eccezionali, e non costituisce un regolamento ai sensi dell'articolo 109 TFUE, il quale, ai sensi dell'articolo 288, secondo comma, TFUE, esplica effetti vincolanti erga omnes»¹²⁷.

Se è vero che la pronuncia sembra riaprire il varco per l'utilizzo di aiuti di Stato per il salvataggio di imprese creditizie in dissesto, e dichiara il carattere non vincolante dei criteri del *bail-in*, va però considerato che la comunicazione è un atto di *soft law*, dunque non dotato di carattere giuridico obbligatorio; che essa è intervenuta precedentemente alla normativa sull'unione bancaria che si è richiamata; e che per tale ragione non tocca la validità e il carattere vincolante dei regolamenti relativi al *Single Supervisory Mechanism* ed al *Single Resolution Mechanism*.

¹²⁶ Comunicazione della Commissione relativa all'applicazione, dal 1° agosto 2013, delle norme in materia di aiuti di Stato alle misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria («La comunicazione sul settore bancario»), 2013/C 216/01.

¹²⁷ Sentenza CGEU 19 luglio 2016, causa C-526/14, punto 59.

Le possibili contraddizioni tra ordinamento interno e ordinamento sovranazionale pertanto permangono, benché l'art. 117, co. 1 Cost. imponga l'applicazione dei regolamenti richiamati: la presenza dell'art. 47 Cost., ed in esso la speciale protezione accordata alla categoria del risparmio, giustifica, a parere di chi scrive, qualche obiezione rispetto al trattamento che a tale bene prossimamente verrà riservato. Obiezione che potrebbe condurre ad ipotizzare la non applicazione della disciplina europea, qualora si volesse configurare il valore della tutela del risparmio quale contro-limite¹²⁸ da opporre ad un diritto europeo che di quel valore avalla un trattamento incompatibile con un quadro costituzionale interno che su questo terreno non accetta ridimensionamenti: e non solo con riferimento alla normativa sul *bail-in* bancario, ma più in generale con riguardo per la qualificazione di risparmio e credito come categorie di carattere costituzionale, improntate ad ispirazioni valoriali differenti nell'uno e nell'altro ordinamento.

A tal fine pare opportuno accogliere pienamente l'approccio secondo il quale la Costituzione economica europea è confluita nelle Costituzioni degli Stati membri collegando i due livelli costituzionali e creando continuità tra essi: con il risultato che all'integrazione relativa al mercato unico si è aggiunta anche quella relativa all'unione monetaria, e infine quella "fiscale" relativa ai bilanci nazionali. Le tre aree sono ormai contesti giuridici che permeano integralmente gli ordinamenti giuridici nazionali, e ai quali il nostro sistema costituzionale è chiamato ad aderire e a conformarsi¹²⁹. Accettata tale premessa, il possibile disallineamento tra i due ordinamenti in merito ai beni intorno ai quali si è qui impostata la riflessione – risparmio, credito e moneta – deve evidentemente trovare delle soluzioni idonee a conciliare i valori dell'uno e dell'altro. È immaginabile, però, che l'impossibilità di comporre e su-

¹²⁸ Il tema è ben noto e la letteratura a riguardo è di tale consistenza che non può essere qui richiamata per intero. Si ricordano alcuni recentissimi contributi, che validamente aiutano a inquadrare la questione sollevata: P. FARAGUNA, *Corte costituzionale contro Corte internazionale di giustizia: i controllimiti in azione*, in *Forumcostituzionale.it*, 2 novembre 2014; ID., *Ai confini della Costituzione. Principi supremi e identità costituzionale*, Milano, 2015; R. CALVANO, *La Corte costituzionale e i "Controlimiti" 2.0*, in *Federalismi*, 29 febbraio 2016.

¹²⁹ Cfr. su questa linea G. DI PLINIO, *Il risparmio nella costituzione economica europea*, cit., p. 1222, che richiama a sua volta S. ORTINO, *La Banca centrale nella Costituzione europea*, cit.

perare tale disallineamento potrebbe condurre anche a passi meno concilianti da parte dell'ordinamento interno, che reputasse eccessiva la compressione di un bene così rilevante quale quello del risparmio.

Non è qui possibile offrire risposte e soluzioni, e quindi è piuttosto con una serie di interrogativi che pare opportuno giungere alla conclusione. Interrogativi che hanno il senso di segnalare le questioni sulle quali tanto la dottrina quanto i decisori politici – nazionali e sovranazionali – sono chiamati prossimamente a riflettere ed a fornire riscontri.

Un primo interrogativo investe, come si è già evidenziato, la categoria del risparmio. Le perplessità più forti derivano dalla recente disciplina sull'unione bancaria, ma anche la più ampia nozione di risparmio che si desume dal quadro del diritto europeo costituzionale e primario segnala una difformità di fondo tra la concezione nazionale di “tutela” ed “incoraggiamento”, e la protezione che il sistema giuridico europeo accorda a quel particolare consumatore di servizi finanziari che è il risparmiatore/investitore. Nella logica del legislatore comunitario il risparmio ed il credito sono beni che risultano tutelati e promossi per effetto del buon funzionamento del mercato interno: è vero che negli ultimi anni vari atti normativi europei hanno dettato specifiche norme per la trasparenza, la correttezza e la stabilità del settore; e che una precisa regolazione governa ormai le attività dell'ambito bancario: tuttavia il presupposto di fondo e delle origini rimane valido, e secondo esso il funzionamento vigilato del mercato è la condizione fondamentale affinché i soggetti che in esso si muovono – in questo caso sia gli istituti creditizi che i risparmiatori – possano massimizzare la propria utilità contemperandola con quella altrui¹³⁰. Mentre la Costituzione italiana chiede alle istituzioni un apposito impegno di tutela e di incoraggiamento, che pertanto deve aggiungersi al meccanismo concorrenziale dei mercati¹³¹. Nel caso particolare delle decisioni che verranno assunte dalla Bce per effetto dell'unione bancaria in termini di risoluzione dei dissesti bancari ci si può domandare se l'applicazione di quelle norme vedrà spazi di intervento per gli Stati specialmente in quei casi, come

¹³⁰ Si veda la trattazione più dettagliata effettuata da S. DETTORI, A. ZITO, *Risparmio (tutela del)*, cit., pp. 1745 ss.

¹³¹ Per una riflessione sugli scenari che si aprono nei confronti del risparmio in presenza di un approccio di accentuato liberismo e affidamento ai mercati cfr. G. DE MINICO, *Esiste ancora l'interesse alla difesa del risparmio?*, in *Politica del diritto*, n. 1/2002.

l'Italia, nei quali la ricapitalizzazione degli istituti in crisi porterà a penalizzare le posizioni degli azionisti e dei creditori subordinati, con possibile compressione del principio affermato dall'art. 47 Cost.

Ma i maggiori interrogativi sorgono in merito alla riunificazione della tutela e del governo di moneta e credito – con riflessi sul risparmio – in capo alla Bce. Come si è evidenziato, questa istituzione sta subendo un'evoluzione per effetto della quale la sua fisionomia torna in parte a ricalcare quella delle banche centrali nazionali prima dell'Uem¹³²: accanto al governo della moneta appare ora anche quello del settore del credito, con chiare ripercussioni nei confronti del risparmio. Il passaggio di tali attribuzioni all'istituto che fino ad ora ha adottato decisioni solo in merito alla moneta è destinato evidentemente ad alterare la sua originaria natura, e soprattutto quel suo carattere di indipendenza e di neutralità, che è condizione imprescindibile per una banca centrale preposta alla sola stabilità dei prezzi¹³³. L'acquisto di potestà di governo in relazione ad un nutrito gruppo di istituti bancari, nonché la titolarità di decisioni in merito alla risoluzione di quegli istituti afflitti da gravi situazioni di insufficiente capitalizzazione o di crediti inesigibili, lasciano immaginare che alla Bce venga affidato una sorta di potere di indirizzo politico del mercato¹³⁴, che era quello che in fondo poteva riconoscersi in capo alla Banca d'Italia finché questa deteneva complete prerogative nei confronti del settore bancario. Sorgono, a tale proposito, interrogativi ulteriori relativi all'esigenza di fondare questa autorità su una forma di legittimazione legata al consenso ed alla manifestazione democratica della volontà generale¹³⁵, che al momento è volutamente assente pro-

¹³² Sul tema, con riferimento alla banca centrale nazionale, cfr. F. ZATTI, *Il ruolo della Banca d'Italia tra Sebc, Bce ed istituzioni politiche nazionali*, in O. ROSELLI (a cura di), *Europa e Banche centrali*, cit.

¹³³ Sul tema dell'indipendenza si rinvia ancora all'ampia analisi di S. BARONCELLI, *The Independence of the ECB after the Economic Crisis*, cit.

Si rinvia inoltre a E. PAPARELLA, *Il banchiere centrale in Italia e in Europa: le origini dell'autonomia e i recenti sviluppi in tempi di crisi*, in *Studi in onore di Claudio Rossano*, Napoli, 2013.

¹³⁴ Si vedano le riflessioni di D. SICLARI, *Costituzione e autorità di vigilanza bancaria*, cit., p. 45.

¹³⁵ O. ROSELLI, *Profili costituzionali dell'integrazione monetaria europea*, cit., sviluppa una complessa argomentazione intorno al fatto che la peculiarità dell'esperienza europea sia stata che la politica monetaria è stata affidata in via esclusiva alla Bce prima che si completasse l'integrazione politica: solo a questa condizione l'A. ritiene accettabile, p. 40, che non

prio per sottrarre la Bce da qualsiasi condizionamento politico e garantirle piena indipendenza dalle istituzioni europee e dagli Stati membri: ma se le decisioni a cui è chiamata tale istituzione presenteranno anche un certo grado di politicità – laddove alcuni interessi verranno perseguiti e promossi a scapito di altri – il passaggio ad una cornice istituzionale nella quale controllo e responsabilità sono tasselli irrinunciabili sarà, prima o poi, auspicabile.

In definitiva pare che il destino della disciplina e del governo di credito e risparmio negli ordinamenti nazionali sia strettamente connesso alle evoluzioni che attendono la Bce, e che in una certa misura sono già intervenute, se si riflette sui provvedimenti che tale istituzione ha adottato negli anni più recenti, nonostante un quadro giuridico che sembrava proibirle tali iniziative. Come si è già segnalato, alla Bce è preclusa dal Trattato – art. 123 TFUE – la possibilità di finanziarie i deficit dei Paesi membri dell’Unione monetaria attraverso l’acquisto di titoli del debito pubblico sul mercato primario; a tale limite di intervento si aggiunge il divieto statutario – art. 34 – di adottare azioni che possano perseguire la piena occupazione, dal momento che il suo unico compito istituzionale è quello di tenere sotto controllo l’inflazione. I suoi interventi straordinari non dovrebbero, allora, poter prendere altra forma se non quella di prestiti alle banche contro garanzie, e non mai di acquisti di titoli sul mercato; essi non dovrebbero potersi indirizzare a sostenere l’attività economica, ma dovrebbero essere mirati solo a rendere più efficace la politica monetaria, prospettandosi come una misura complementare, e non sostitutiva, rispetto alla manovra del tasso di sconto.

Ciononostante a partire dal 2010, e sulla base della decisione del 14 maggio 2010¹³⁶, che è stata fondata sull’assunto che «solo mercati correttamente funzionanti ed efficienti possono assicurare il funzionamento del meccanismo di trasmissione della politica monetaria dell’eurosistema», la Bce ha elaborato anche strumenti di intervento diretto sul mercato, volti a contrastare le disfunzioni di singoli segmenti di mercato che possono pregiudicare la trasmissione delle decisioni di politica monetaria¹³⁷: di ciò si è in parte già dato conto nel presentare la sentenza

vi sia un coinvolgimento di questa istituzione nel circuito della legittimazione democratica. Diversamente, la sua indipendenza risulterebbe inammissibile.

¹³⁶ Bce/2010/5.

¹³⁷ L. FANTACCI, A. PAPETTI, *Il debito dell’Europa con se stessa. Analisi e riforma della governance europea di fronte alla crisi*, in questa *Rivista*, n. 3/2013, pp. 16 ss.

Gauweiler¹³⁸. Il precipitare degli eventi ha così visto la Bce coinvolta in modo crescente nelle iniziative assunte nell'Unione per fronteggiare le difficoltà e le sfide poste dalla crisi. Tale istituzione è stata chiamata ad assumere scelte coraggiose, mancando nell'ordinamento europeo strumenti di gestione dell'emergenza derivante dalla crisi del debito sovrano: la risolutezza dei passi adottati ha tratto fondamento dalla sua indipendenza e dalla sua capacità finanziaria, e ciò si è tradotto in azioni incisive a tutela della stabilità del sistema finanziario¹³⁹, ricorrendo a quella che si può qualificare la politica della liquidità¹⁴⁰. Le misure che ne sono seguite non si possono ripercorrere ma sono state ricostruite in altra sede, a cui si rinvia¹⁴¹: esse attestano un cammino di rilevante portata, al punto che è stato valutato¹⁴² che tale processo possa qualificarsi come un'evoluzione di natura propriamente costituzionale, benché esso abbia avuto luogo senza modifiche formali del Trattato di Lisbona. Si vuole così evidenziare quanto radicalmente incida una tale torsione di ruolo da parte di un organo, che non pare avere smarrito con ciò la propria indipendenza¹⁴³ ma che al tempo stesso ha interpretato in maniera innovativa le proprie funzioni in vista di un disegno di riequilibrio dei mercati finanziari europei. Le “forzature” del quadro giuridico¹⁴⁴ osate dalla Bce hanno prodotto benefici risultati sui mercati finanziari nell'immediato, ma soprattutto hanno indotto studiosi ed istituzioni ad interrogarsi sulle necessarie evoluzioni che attendono il sistema di go-

¹³⁸ Vedi nota (107).

¹³⁹ Per la parte che segue si rinvia alla trattazione di G. NAPOLITANO, M. PERASSI, *La Banca centrale europea e gli interventi per la stabilizzazione finanziaria: una nuova frontiera della politica monetaria?*, in G. AMATO, R. GUALTIERI (a cura di), *Prove di Europa unita. Le istituzioni europee di fronte alla crisi*, Firenze, 2013, p. 41.

¹⁴⁰ A. VERDE, *Unione monetaria e nuova governance europea*, Roma, 2012, p. 292. L'A. ricostruisce le critiche e le resistenze provenienti soprattutto dalla Bundesbank tedesca.

¹⁴¹ Sia consentito richiamare ancora C. BUZZACCHI, *Bilancio e stabilità*, cit., pp. 224 ss.: in quella sede vengono riportate le c.d. misure non convenzionali che la Bce ha adottato dal 2010 fino al *quantitative easing* del 2015. Si rinvia ancora a S. BARONCELLI, *The Independence of the ECB after the Economic Crisis*, cit., pp. 130 ss.

¹⁴² G. NAPOLITANO, *Il Meccanismo europeo di stabilità e la nuova frontiera costituzionale dell'Unione*, in *Giornale di diritto amministrativo*, n. 5/2012, p. 468.

¹⁴³ Come argomentano G. NAPOLITANO, M. PERASSI, *La Banca centrale europea e gli interventi*, cit., pp. 52 ss.

¹⁴⁴ Sul tema cfr. G. NAPOLITANO, *La crisi del debito sovrano e il rafforzamento della governance economica europea*, in ID. (a cura di), *Uscire dalla crisi. Politiche pubbliche e trasformazioni istituzionali*, Bologna, 2012.

verno dell'economia comunitario. L'organo europeo reputato più tecnico e dal quale più ci si aspetta(va) un totale grado di indipendenza è riuscito, nella rigorosa salvaguardia di quest'ultima, ad usare i suoi poteri tecnici per far emergere le incoerenze del modello di intervento nell'economia dell'Unione¹⁴⁵, al fine di sollecitarne un cambio di passo ed una discontinuità: di cui forse il recente varo dell'unione bancaria – rispetto alla quale la Bce gioca un ruolo primario – può costituire uno dei primi passaggi. Come è mutato nel recente passato, così il ruolo di questa istituzione potrà mutare anche di più nel prossimo futuro.

Invero si tratta di mutamenti che potrebbero incidere sulla natura dell'organo, destinato ad esercitare funzioni che in larga misura incorporano scelte di natura politica¹⁴⁶ – si pensi appunto al nuovo orientamento di preferire il contribuente al risparmiatore/investitore: è chiaro il grado di politicità di un'opzione di tale tenore, e delle decisioni della Bce nel darvi applicazione ed in quale misura – e che allora chiamano in causa sistemi di responsabilità e di responsività che non solo al momento non esistono, ma che in più si sono volutamente evitati in relazione ad un organo caratterizzato primariamente da indipendenza e neutralità¹⁴⁷. A partire da questo insieme di considerazioni si intende la-

¹⁴⁵ Si vedano a tale proposito le riflessioni di G. BUCCI, *Le fratture inferte dal potere monetario e di bilancio europeo agli ordinamenti democratico-sociali*, in questa *Rivista*, n. 3/2012.

¹⁴⁶ Osserva E. PAPARELLA, *Il banchiere centrale in Italia e in Europa*, cit., p. 2233, che autonomia e indipendenza della Bce non devono essere confuse con un'a concezione fuorviante di «neutralità», come se la Banca dovesse operare in una «condizione di vuoto politico». Poiché invece ogni sistema di governo democratico-costituzionale deve prevedere l'istituzione di poteri indipendenti, questi non devono connotarsi come «isole», ma necessitano sicuramente un potere politico a cui rapportarsi e con cui interagire.

Si veda anche F. ZATTI, *Il ruolo della Banca d'Italia tra Sebc*, cit., p. 189, laddove ricostruisce come governi e parlamenti dirigevano gli istituti di emissione fintantoché le banche centrali nazionali assommavano in sé, oltre alla politica della moneta, anche il concorso alla politica economica.

¹⁴⁷ È stato correttamente osservato, S. BARONCELLI, *The Independence of the ECB after the Economic Crisis*, cit., p. 144, quanto segue: «If the lack of accountability on the part of the ECB before the European Parliament when charged with monetary policy only is already questionable, it would appear to be completely unacceptable for an institution that has the political power to supervise banking institutions to evade democratic control. In fact, the closure of banks entails the ability to reassign property rights and impinges on the rights of creditors and small savers. That is why a careful communication channel with the European Parliament should be kept open. Some tools for communicating with the national parliaments and with the European Council should also be put in place». L'A. evidenzia altresì, p. 145, «The predominance of the role played by executives and technocratic bodies such as the European Commission and the ECB».

sciare aperta la riflessione sugli sviluppi che attendono gli interessi legati a risparmio e credito: limitandoci a segnalare il passaggio critico e delicato che si sta attraversando nel transito delle competenze al livello accentrato rappresentato dalla Bce; ed invitando a rivolgere l'attenzione proprio a questa istituzione, dalle cui decisioni dipenderanno in maniera tanto significativa le aspettative di risparmiatori ed operatori del mercato del credito.

Sul tema cfr. anche U. ALLEGRETTI, *Democrazia e rappresentanza nell'era della globalizzazione*, in L. CHIEFFI (a cura di), *Rappresentanza politica, gruppi di pressione, Élite al potere*, Torino, 2006; G. CERRINA FERONI, *Organismi sovranazionali e legittimazione democratica. Spunti per una riflessione*, in *Federalismi*, 19 ottobre 2016.



Costituzionalismo.it

Fondatore e Direttore dal 2003 al 2014 Gianni **FERRARA**

Direzione

Direttore Gaetano **AZZARITI**

Vicedirettore Francesco **BILANCIA**

Giuditta **BRUNELLI**

Paolo **CARETTI**

Lorenza **CARLASSARE**

Elisabetta **CATELANI**

Pietro **CIARLO**

Claudio **DE FIORES**

Alfonso **DI GIOVINE**

Mario **DOGLIANI**

Marco **RUOTOLO**

Aldo **SANDULLI**

Dian **SCHEFOLD**

Massimo **VILLONE**

Mauro **VOLPI**

Comitato scientifico di Redazione

Alessandra **ALGOSTINO**, Gianluca

BASCHERINI, Marco **BETZU**,

Gaetano **BUCCI**, Roberto

CHERCHI, Giovanni **COINU**,

Andrea **DEFFENU**, Carlo

FERRAJOLI, Luca **GENINATTI**,

Marco **GIAMPIERETTI**, Antonio

IANNUZZI, Valeria **MARCENO'**,

Paola **MARSOCCI**, Ilenia **MASSA**

PINTO, Elisa **OLIVITO**, Luciano

PATRUNO, Laura **RONCHETTI**,

Ilenia **RUGGIU**, Sara

SPUNTARELLI, Chiara

TRIPODINA

Redazione

Andrea

DEFFENU, Elisa **OLIVITO**, Giuliano **SERGES**

Email: info@costituzionalismo.it

Registrazione presso il Tribunale di Roma

ISSN: 2036-6744 | Costituzionalismo.it (Roma)