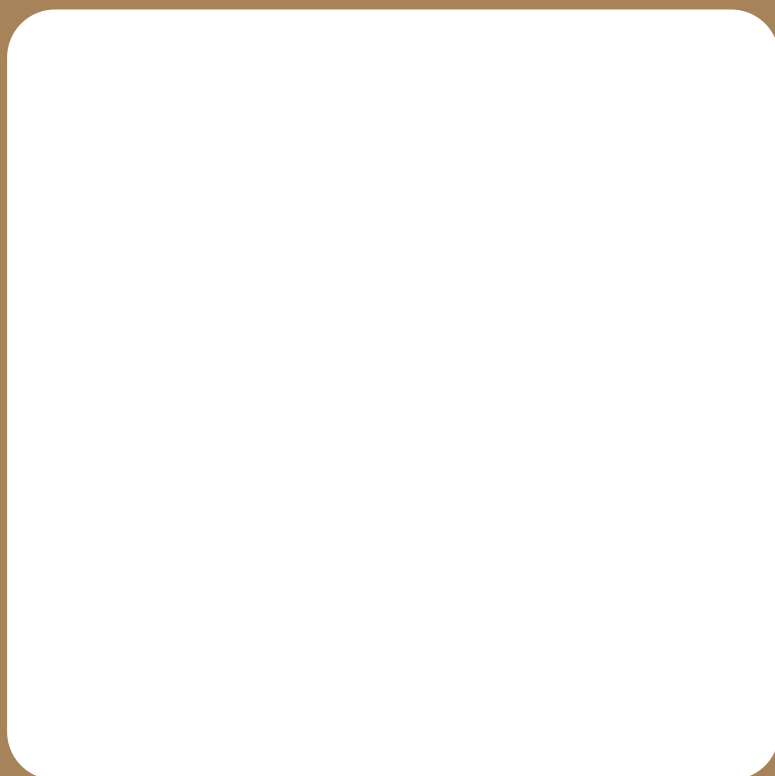


GIURISPRUDENZA COMMERCIALE

Publicazione bimestrale

ISSN 0390-2269

Poste Italiane s.p.a. - Spedizione in a.p. - D.L. 353/2003
(conv. in L. 27/02/2004 n° 46) art. 1, comma 1, DCB (VARESE)



Il costo della coerenza. La problematica coesistenza di scenari probabilistici nei piani di risanamento e di risoluzione. Prime riflessioni (*)

SOMMARIO: 1. La composizione di uno *ius commune* nel diritto finanziario in risposta ai problemi di fattibilità e credibilità della risoluzione. — 2. Il contributo delle decisioni giudiziali e quasi-giudiziali al diritto europeo delle banche. — 3. La regolazione per principi. — 4. Il problema del rapporto tra piano di risanamento e piano di risoluzione nella definizione della struttura finanziaria dell'impresa bancaria. — 5. Avvertenza sulla natura e la funzione dell'*Appeal Panel* del *Single Resolution Board*. — 6. La previsione del MREL nella disciplina prudenziale europea ai fini dell'applicazione della risoluzione bancaria (dei gruppi). — 7. Alcune nozioni sulla calibrazione del MREL utili alla lettura. — 8. Il problema della pratica da cui si origina una (difficile) domanda. — 9. Gli argomenti a favore di un necessario coordinamento tra piano di risanamento, piano di risoluzione e determinazione del requisito MREL. — 10. Gli argomenti del *Single Resolution Board* circa l'autonomia tra piano di risanamento da un lato, e piano di risoluzione e determinazione del requisito MREL dall'altro. — 11. Gli esiti interpretativi cui è pervenuto l'*Appeal Panel* con la decisione del 14 aprile 2023 nel caso BNP. — 12. L'esercizio della discrezionalità valutativa del Comitato unico per la risoluzione rispetto a scenari prospettici altamente ipotetici. I *caveat* della Commissione di ricorso suggeriscono alcune riflessioni preliminari.

1. *La composizione di uno ius commune nel diritto finanziario in risposta ai problemi di fattibilità e credibilità della risoluzione.* — Le brevi riflessioni che seguono traggono spunto da un problema della pratica, che si trova riflesso in alcuni paragrafi della motivazione della decisione della Commissione di ricorso del Meccanismo Unico di Risoluzione (SRB Appeal Panel, o anche solo *Appeal Panel*) del 14 aprile 2023, nel caso 1/2022, BNP c SRB ⁽¹⁾, in materia di finanziamento prudenziale dell'impresa bancaria (in forma di gruppo) ⁽²⁾, che esaminano le conseguenze del rapporto tra il piano di risanamento e quello di risoluzione sulla calibrazione del requisito minimo per i fondi propri e le passività ammissibili (MREL, *Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities* ⁽³⁾) rilevante ai fini dell'applicazione delle misure di risoluzione ⁽⁴⁾.

(*) Il saggio, destinato agli *Studi in onore di Vittorio Santoro*, è frutto di riflessioni condivise. Sono da attribuirsi a Marco Lamandini i parr. 8-11, a Vito Bevivino i parr. 2-7, a entrambi gli autori i parr. 1 e 12.

(¹) Reperibile presso il sito www.srb.europa.eu (v. https://www.srb.europa.eu/system/files/media/document/case/2023-04-14_SRB-Appeal-Panel-Final-decision-Case-1-2022-public-version.pdf).

(²) Sui problemi legati al finanziamento prudenziale dei gruppi bancari in Europa, senza pretesa di completezza, KOKORIN, *The Rise of 'Group Solution' in Insolvency Law and Bank Resolution*, in *European Business Organization Law Review*, 22, 2021, 781 ss., *passim*, 797; HAENTJENS, KOKORIN, *Bank resolution and national insolvency law: the case of group financing*, in *ZBB*, 1/24, 8 ss., *passim*, 14; LAMANDINI, *Banking groups and their challenges in crisis Management*, in *Riv. dir. soc.*, 2023, 833, 834 in riferimento ai problemi relativi al c.d. *internal MREL* (su cui *infra*, nel testo); ID., *Interstate banks' consolidation and group-wide capital and liquidity management to foster financial stability and deepen market integration*, in questa *Rivista*, 2024, I, 279 ss., 284.

(³) Sulla funzione del MREL, con differenti accenti, TROGER, *Why MREL won't help much: minimum requirements for bail-in capital as an insufficient remedy for defunct private sector involvement under the European bank resolution framework*, in *Journal of Banking Regulation*, 21, 2020, 64 ss.; LAMANDINI, RAMOS MUNOZ, *Minimum Requirement for Own Capital and Eligible Liabilities*, in Chiti, Santoro (a cura di), *The Palgrave Handbook of European Banking Union Law*, Cham, Palgrave Macmillan, 2019, 321 ss.

(⁴) V. *infra*, par. 6.

Il caso (si vedrà) invita a considerazioni di più ampio respiro, che si possono collocare sia sul piano della *fattibilità* delle misure della risoluzione, sia su quello della loro *credibilità*.

I diffusi interventi delle corti europee e le decisioni della commissione di ricorso, che alimentano un flusso di prassi specifiche, sembrano infatti assumere una più ampia funzione normativa ⁽⁵⁾. Se così è, il tema della *fattibilità* delle misure di risoluzione si sposta inevitabilmente dall'ambito dell'apprezzamento dello schema di risoluzione prescelto, a quello dell'interpretazione delle norme. Quest'ultima sembra dover essere modulata avendo presente tanto il contesto (o sistema) di riferimento in cui si vuole inserire il suo risultato ⁽⁶⁾, tanto le norme apicali che determinano gli obiettivi del sistema ⁽⁷⁾ (nello specifico, di risoluzione delle crisi bancarie). Questa opzione interpretativa riconosce il valore normativo di quegli aspetti della regolazione bancaria che sembrano non disciplinati, o disciplinati solo in parte, che si desumono dall'interpretazione giudiziale (o quasi-giudiziale), senza fuoriuscire dai profili caratterizzanti il contesto (delineato dalla *Banking Union*) ⁽⁸⁾. Inoltre, si riduce l'opzione politica, a cui si rischia di ricondurre in via assorbente il profilo della valutazione dell'interesse pubblico ⁽⁹⁾ nell'applicazione delle misure di risoluzione, ove si riconosca l'interesse alla stabilità finanziaria quello sotteso al sistema ⁽¹⁰⁾ in grado di guidare gli altri che l'interprete è chiamato a valutare ⁽¹¹⁾.

Se poi ci si sposta sul piano della *credibilità* delle misure di risoluzione (adottate), sembra si possa apprezzare che il risultato dell'individuazione delle norme contribuisce a identificare il compromesso tra l'esecuzione della risoluzione e la necessità di mitigare i rischi di mancanza dei fondi necessari alla risoluzione ⁽¹²⁾. Questo passaggio, che

⁽⁵⁾ In una prospettiva teorico-sistemica v. LAMANDINI, RAMOS MUNOZ, *Finance Law and the Courts*, Oxford, Oup, 2023, *passim*; per ulteriori indicazioni v. *infra*, par. 3, testo e ntt.

⁽⁶⁾ Per il rilievo nei processi interpretativi dei contesti di operatività delle norme v. DENOZZA, *L'interpretazione delle norme tra scetticismo e «pluralismo cognitivo»*, in *Materiali per una storia della cultura giuridica*, 2007, 463 ss.; Id., *La struttura dell'interpretazione*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1995, 1 ss., 20 ss., testo e ntt., ove ulteriori riferimenti.

⁽⁷⁾ Per DENOZZA, *Clausole generali, interessi protetti e frammentazione del sistema*, in AA.VV., *Studi in ricordo di Pier Giusto Jaeger*, Milano, Giuffrè, 2011, 25 ss., 41 ss., considerato «un enunciato normativo, e i casi cui si applica, come un sotto-sistema che ordina una serie di comportamenti stabilendo quali sono leciti e quali sono illeciti», si può quindi distinguere i relativi sistemi non solo in base al modo con cui danno senso ai loro elementi (criterio di valutazione del lecito e dell'illecito) ma anche in base al criterio con cui stabiliscono i propri confini (catena di somiglianze o comparabilità degli interessi in conflitto)». In sintesi, si può isolare «un profilo attinente al modo in cui il conflitto viene strutturato distinto da quello attinente alla scelta dei criteri in base ai quali il conflitto deve essere risolto». È possibile quindi formulare la tesi che «che la definizione del contesto concorre a determinare la funzione della norma non meno della scelta del criterio». Il sistema creato dalle norme che comportano per l'interprete una valutazione degli interessi ha un confine, in quale, «non è dato dalla rottura della catena delle possibili somiglianze, ma è dato dalla comparabilità degli interessi in questione e dal contesto che definisce gli interessi tra cui deve avvenire la comparazione».

⁽⁸⁾ Per l'interpretazione *principle-based* nell'ambito di analisi, v. LAMANDINI, RAMOS MUNOZ, (nt. 5), 3 ss., *passim*; per ulteriori riferimenti, v. *infra*, par. 3.

⁽⁹⁾ Sul rilievo dell'interesse pubblico nella regolazione bancaria v. VESE, *Gli interessi pubblici nelle crisi bancarie per una nuova analisi giuridica dell'ordinamento europeo del credito*, Padova, Cedam, 2024, *passim*, 61 ss.

⁽¹⁰⁾ In questo senso sembra andare la Corte di Giustizia nella nota sentenza Kotnik; CGUE, 19 luglio 2016, causa C-526/14, Kotnik et al.; per ulteriori riferimenti, *infra*, par. 3, testo e ntt. 23-26, 30.

⁽¹¹⁾ Per i limiti di tale approccio v. LAMANDINI, RAMOS MUNOZ, (nt. 5), *passim*, 18, ove si ricorda che «both the general principles and policy considerations underpinning the rules, and the fundamental rights that operate as their limits, make sense together, and 'fit' within the broader scheme of the legal values that conform the legal system».

⁽¹²⁾ Sull'importanza della credibilità della risoluzione v. MILIONE, *Enhancing the Credibility of Resolution. An Analysis of the Impact of Recovery and Resolution Planning and Loss-Absorbing Capital Requirements on the Credibility of Bail-In*, Baden-Baden, Nomos, 2022, *passim*, 35 ss.

insiste sulla composizione dell'assetto (quali-quantitativo) della struttura finanziaria dell'impresa⁽¹³⁾, rileva sul piano della valutazione di mercato (*market discipline*) dello stato finanziario dell'impresa contribuendo alla riuscita stessa del finanziamento.

Individuato un principio, e al tempo stesso un valore, di governo delle crisi del sistema bancario nella stabilità finanziaria⁽¹⁴⁾, sembra possibile collocare taluni aspetti specifici della regolazione bancaria, come la definizione dei piani di risanamento e di risoluzione, all'interno di un processo di *bank government*⁽¹⁵⁾ che rende coerenti gli aspetti di gestione della banca (in considerazione dell'incidenza sul modello di *business* dei piani) al principio della stabilità finanziaria.

Emerge così un'ampia definizione del *governo bancario*, in cui possono trovare soluzione una serie di problemi, che riguardano la gestione dell'impresa bancaria (anche in forma di gruppo) e la sua supervisione, in corrispondenza all'esigenza di una *governance multistakeholder*⁽¹⁶⁾ che emerge dalla struttura finanziaria della banca orientata all'applicazione della disciplina della risoluzione.

2. *Il contributo delle decisioni giudiziali e quasi-giudiziali al diritto europeo delle banche.* — Ricomposta e orientata in questo modo la regolazione del sistema bancario, si può considerare che una parte del processo produttivo delle regole in atto ha natura (se si vuole) neo-pretoriale. In ambito finanziario, forma uno *ius commune* a livello europeo per i paesi che aderiscono all'Unione bancaria a cui contribuiscono le corti

⁽¹³⁾ Attraverso l'identificazione tanto del contenuto giuridico delle attività finanziarie compatibili con la destinazione all'applicazione della disciplina della risoluzione, tanto del volume (quantità) delle attività (come sopra identificate) necessario per garantire la riuscita della risoluzione.

⁽¹⁴⁾ Che in ambito finanziario sembra di poter indicare in funzione sovraordinata poiché permette l'individuazione di interessi prevalenti anche in caso di bilanciamento tra interessi in conflitto sia pure assunti da una disciplina. Sul rilievo della stabilità finanziaria v. LO SCHIAVO, *The Role of Financial Stability in EU Law and Policy*, AH Alphen aan den Rijn (The Netherlands), Wolters Kluwer, 2017, 48; il quale nota anche che il concetto di stabilità finanziaria ha portata più ampia rispetto a quello di stabilità del sistema bancario e finanziario, di conseguenza, il perseguimento di tale obiettivo non è un compito esclusivo delle autorità di vigilanza finanziaria, bensì dell'intero complesso istituzionale di un sistema politico-giuridico, come quello dell'Unione Europea; sul piano istituzionale, MAGLIARI, *Vigilanza bancaria e integrazione europea*, Napoli, Esi, 2020, 71, testo e nt. 42. Da un punto di vista giuridico, si è segnalato che negli ultimi decenni non si sia prestata attenzione al significato e alle implicazioni che la stabilità finanziaria ha avuto nella modellazione istituzionale e della regolazione europea e, per altri versi, statunitense; rispettivamente, a riguardo v. LO SCHIAVO, (in questa nt.), 2, e DUFF, *The New Financial Stability Regulation*, in *Stanford Journal of Law, Business and Finance*, 23, 2018, 46 ss., 50. L'attenzione si è concentrata piuttosto sul ruolo e sul concetto di stabilità finanziaria in altre scienze politiche; v. ANDENAS, CHIU, *The Foundations and Future of Financial Regulation*, Abingdon, Routledge, 2014, 27, la conseguenza è che permangono difficoltà concettuali sugli obiettivi della stabilità finanziaria, sull'efficacia degli strumenti e delle istituzioni impiegati nel perseguimento degli obiettivi di stabilità e sui motivi per valutare i punti di forza e di debolezza dell'architettura di stabilità finanziaria; DUFF, (in questa nt.), 50.

⁽¹⁵⁾ In questo senso v. art. 5, par. 1, BRRD, per il quale i «piani di risanamento sono considerati un dispositivo di governance ai sensi dell'art. 74 della direttiva 2013/36/UE». Sul tema, SCIPIONE, *La pianificazione del risanamento e della risoluzione*, in *L'unione bancaria europea*, a cura di Chiti e Santoro, Pisa, Pacini, 2016, 419 ss., 427; MINTO, *Banking Crisis Management, Recovery and Resolution Planning, and "New Governance" Theory: Approaching "Living Wills" as a Public-Private Collaborative Form of Regulation*, in *European Company and Financial Law Review*, 2018, 772 ss., 798 ss. Lo stesso *recovery plan*, la cui considerazione oscilla tra l'autonomia della misura e una pre-ordinazione alla risoluzione, sembra debba essere integrato nel sistema del governo della banca, utilizzando gli strumenti già previsti per l'analisi; v. AMORELLO, HUBER, *Recovery Planning: A New Valuable Corporate Governance Framework for Credit Institutions*, in *Law and Economics Yearly Review*, 3, 2014, 296 ss., spec. 302 ss.

⁽¹⁶⁾ Per questo approccio v. LAMANDINI, *Governance bancaria: un piccolo interrogativo sulle prospettive evolutive*, in A. PRINCIPE (a cura di), *Il governo delle banche*, Milano, Giuffrè, 2015, 107 ss., 109; GUIZZI, *Appunti in tema di interesse sociale e governance nelle società bancarie*, in *Riv. dir. comm.*, 241 ss., 254 s.

specializzate nel diritto della finanza, fornendo al sistema coerenza sulla base di un'interpretazione basata sui principi (17). Le decisioni delle corti o di agenzie e organismi amministrativi (*quasi-judicial*) introducono elementi che contribuiscono progressivamente a formare il quadro delle regole, che mentre si compone aggiunge elementi di certezza e completezza la cui osservazione incide sulla valutazione delle misure (preparatorie) di risoluzione adottate. Questo fenomeno si basa su processo di generalizzazione delle norme ricavate dal caso specifico, che si forma senza una predefinita aspirazione sistematica (18). I risultati normativi così raggiunti compongono un quadro di regole che, almeno nelle considerazioni della Corte di giustizia, risulta appunto governato dal principio della stabilità finanziaria, che assicura la chiusura del sistema se collocato tra i principi che informano l'interpretazione delle regole europee (19).

3. *La regolazione per principi.* — Il fatto che le scelte regolatorie producano incertezze applicative o scoprono aree non del tutto regolate, o incomplete; ovvero che la tecnica di redazione elabori norme vaghe, non sembra contenere un dato particolarmente impressionante, o di novità (20). Al di là dei margini fisiologici di un fenomeno noto e che in definitiva risulta connaturato a ogni processo normativo, sembra se ne possa apprezzare il valore positivo. Orientare la disciplina (della crisi bancaria) in Europa comporta infatti la necessità di riempire lo spazio esistente tra l'armonizzazione delle regole e le molte tradizioni e norme proprie in materia di impresa e crisi bancaria di differenti paesi (21).

Se si considera la classica (almeno per quelle impostazioni che più hanno influenzato la formazione della disciplina attualmente in vigore in Europa in materia di crisi bancarie) dicotomia *rule-principle* (22), ci si avvede che formulando obiettivi norma-

(17) Sul tema, LAMANDINI, RAMOS MUNOZ, (nt. 5), 3 ss., 6 s.

(18) Come noto, generalmente associata ai sistemi di *civil law* e distante da quelli di *common law*. Per tutti, gli scritti raccolti nel volume AA.VV., *Due iceberg a confronto: le derive di common law e civil law*, Milano, Giuffrè, 2009.

(19) Nell'ambito considerato, si sostiene che «courts must rely on principles — based interpretivism to determine the fitness of a certain decision within the law's overall scheme»; cfr. LAMANDINI, RAMOS MUNOZ, (nt. 5), 6. Il ricorso alle corti rappresenta «safety valves of the financial system»; cfr. PISTOR, *Towards a Legal Theory of Finance*, ECGI Law Working Paper no 196/2013, 47 s.; sviluppano lo spunto LAMANDINI, RAMOS MUNOZ, (nt. 5), 7.

(20) V. SABBIONETI, «Le vague est parfois si bon!» *Digressioni storico giuridiche sul rapporto tra vaghezza normativa ed effettività giuridica*, in Ricci (a cura di), *Principi, clausole generali, argomentazione e fonti del diritto*, Milano, Giuffrè, 2018, 39 ss. V. anche LUZZATI, *La vaghezza delle norme*, Milano, Giuffrè, 1990; ENDICOTT, *Vagueness in Law*, Oxford, Oup, 2000. Per una formulazione del ruolo della vaghezza in rapporto all'incertezza, ricomposti dall'interpretazione (anche in un contesto più ampio di quello indicato dall'A.), v. DENOZZA, *Norme, principi e clausole generali nel diritto commerciale: un'analisi funzionale*, in *Riv. crit. dir. civ.*, 2011, 379 ss., 391, ove ulteriori riferimenti.

(21) Luoghi questi in cui si annidano le trappole nascoste alla regolazione europea; a riguardo v. LAMANDINI, *Il gruppo bancario alla luce delle recenti riforme*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, I, 665 ss., 669.

(22) Sull'utilizzo in ambito finanziario della dicotomia v. BLACK, *The rise, fall and fate of principles-based regulation*, in *Law Reform and Financial Markets*, a cura di Alexander e Moloney, Cheltenham, Edward Elgar, 2011, 3 ss.; AWREY, *Regulating Financial Innovation: A More Principles-Based Proposal*, in *Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law*, 5, 2011, 273 ss., 274 ss. Per una rassegna degli stili normativi BLACK, *Regulatory styles and supervisory strategies*, in Moloney, Ferran, Payne (a cura di), *The Oxford Handbook of Financial Regulation*, Oxford, Oup, 2015, 218 ss. Nella letteratura teorica, v. SCHAUER, *Thinking like a Lawyer*, Cambridge (MA, US), 2009, Harvard University Press, 188 ss.; SCHAUER, *The Tyranny of Choice and the Rulification of Standards*, in *Journal of Contemporary Legal Issues*, 14, 2005, 803 ss., 803 s. Sui limiti v. SUNSTEIN, *Problems with Rules*, in *California Law Review*, 83, 1995, 953 ss., 966. Con riguardo al

tivi ⁽²³⁾ che non hanno la medesima estensione delle attività di mercato si possono produrre regole che possono risultare poco, o troppo inclusive della realtà economico-giuridica. Al contempo, propendere per l'uno, ovvero, per l'altro approccio, comporta una parallela oscillazione della discrezionalità (tecnica della vigilanza) tra la limitata selezione di fattispecie puntuali (nel caso della regolazione per *rule*) e la formulazione di fattispecie che eccedono i poteri conferiti (in corrispondenza della previsione di principi), con la conseguenza di escludere aspetti che avrebbero meritato il controllo (giudiziale) dell'attività (della supervisione), o di comportare l'inclusione di fenomeni che invece sarebbero potuti rimanerne fuori senza generare particolari difficoltà ⁽²⁴⁾. Senza considerare che tali approcci potrebbero portare a conseguenze inaspettate, che possono contribuire a rendere più complesso il mercato e, quindi, a innescare suoi fallimenti ⁽²⁵⁾.

A questo proposito, osservando uno scenario altamente complesso e dinamico, caratterizzato da lacune informative tra regolatore e regolati, è possibile evidenziare i limiti del ricorso esclusivo a *rule* (a causa delle asimmetrie informative che si generano), ovvero a *principi* (se impiegati senza riuscire a cogliere gli eventi transazionali che si verificano di frequente) ⁽²⁶⁾. Per superarli, sembra utile considerare nel contesto dato la funzione delle corti o degli organi quasi-giudiziali, non solo perché un confronto con l'attuale costruzione istituzionale è inevitabile, quanto per le opportunità che può offrire: esse, attraverso una interpretazione orientata da *principi*, appaiono in grado di considerare la complessità del fenomeno finanziario e di normarlo ⁽²⁷⁾.

Quel tanto di incompletezza delle norme, ovvero di necessaria vaghezza, sembra in realtà consentire la formazione del diritto ⁽²⁸⁾ (armonizzato della crisi delle banche) adeguando il processo normativo al reale assetto dinamico dell'attività finanziaria. Questo approccio non risulta pericoloso — per quanto generalmente avversato — se si ricorre al tema dell'impiego delle clausole generali, o dei principi, che generalmente riguarda l'ambito giuridico. L'operazione sembra possa essere riportata anche in quello

tentativo di integrare il tema nell'analisi economica del diritto, v. KAPLOW, *Rules Versus Standards: An Economic Analysis*, in *Duke Law Journal*, 42, 1992, 557 ss., 565-567; KOROBKIN, *Behavioral Analysis and Legal Form: Rules vs. Standards Revisited*, in *Oregon Law Review*, 79, 2000, 23 ss., 26.

⁽²³⁾ Lo nota, tra gli altri, in relazione alle conseguenze della crisi finanziaria, FORD, *Principles-Based Securities Regulation in the Wake of the Global Financial Crisis*, in *McGill Law Journal*, 55, 2010, 55, 1 ss., 27.

⁽²⁴⁾ Il tema è quello tipico della legittimazione della supervisione, rispetto al quale anche se in presenza di determinate circostanze — poste da questioni complesse, ricorrenti e di portata economica rilevante — l'utilizzo di una regolazione per principi, se è vero che può assicurare una certezza di applicazione maggiore di quella che può essere generata mediante il ricorso a norme precise (così BRARTHWAITE, *Rules and Principles: A Theory of Legal Certainty*, in *Australian Journal of Legal Philosophy*, 27, 2002, 47 ss.; DENOZZA, (nt. 7), 28, testo e nt. 5, si pone il problema, sul piano generale, dell'ampiezza del mandato delle istituzioni; v. LAMANDINI, RAMOS MUNOS, (nt. 5), 19 ss.

⁽²⁵⁾ In luogo di molti v. ANABTAWI, SCHWARCZ, *Regulating Ex Post: How Law Can Address the Inevitability of Financial Failure*, in *Texas Law Review*, 92, 75 ss., 91 ss., 122, ss., i quali evidenziano i limiti della regolazione *ex ante* e i costi di quella *ex post*. AWREY, JUDGE, *Why Financial Regulation Keeps Falling Short*, in *Boston College Law Review*, 61, 2020, 2295, ss. CUNNINGHAM, *A Prescription to Retire the Rhetoric of "Principles-Based Systems" Corporate Law, Securities Regulation, and Accounting*, in *Vanderbilt Law Review*, 2007, 60, 1411 ss., 1481 ss., considera, che *rule* o *principle* stabiliti *ex-ante* possono risultare non in grado di tenere il passo con il dinamismo della moderna intermediazione finanziaria.

⁽²⁶⁾ V. MINTO, (nt. 15), 793, ove ulteriori riferimenti.

⁽²⁷⁾ A riguardo v. LAMANDINI, RAMOS MUNOS, (nt. 5), 18 ss.

⁽²⁸⁾ Per un utilizzo di questi aspetti in una più ampia considerazione del fenomeno del diritto nella finanza, v. LAMANDINI, RAMOS MUNOS, (nt. 5), 13 ss., 15, per i quali l'*incompletezza* testimonia la *plasticità*, *flessibilità*, *fluidità* o adattabilità, del diritto, i quali originano dalla centralità dei principi e dalla natura interpretativa del diritto.

giuridico-finanziario, se si considera che sul piano europeo un principio (o una clausola generale ⁽²⁹⁾) come quella della stabilità finanziaria sembra governare il sistema definito dalla Banking Union e indirizzare l'attività interpretativa delle norme che lo compongono. L'intervento interpretativo giurisdizionale, ovvero *quasi-judicial* delle corti europee e dei *review panel* non sembra quindi essere libero (da verifica e men che meno arbitrario), ma sembra svolgersi nel rispetto del principio della stabilità finanziaria a cui l'intero sistema sembra sottoposto.

Considerate queste premesse interpretative, sembra si possa affrontare lo studio del caso introducendo però prima una serie di elementi che consentono di contestualizzare la disciplina che se ne ricava e le linee interpretative che emergono ⁽³⁰⁾.

4. *Il problema del rapporto tra piano di risanamento e piano di risoluzione nella definizione della struttura finanziaria dell'impresa bancaria.* — L'assetto della struttura finanziaria dell'impresa bancaria, come noto, dopo l'introduzione della disciplina europea sulle crisi bancarie è funzionalizzato tanto all'applicazione di misure di *early intervention* (come i *recovery plan*), che dovrebbero agire prima della manifestazione di una crisi irreversibile; tanto all'applicazione delle misure di risoluzione, a crisi irreversibile in procinto di manifestarsi, o manifestata, che includono i piani di risoluzione per pre-definire le reazioni da assumere in queste circostanze.

La contemporanea presenza nella regolazione in materia di prevenzione e soluzione delle crisi bancarie dei piani di risanamento e di quelli di risoluzione pone quindi problemi e di identificazione delle rispettive specifiche funzioni, e di loro coordinamento ⁽³¹⁾.

Anche se sono orientati a differenti risultati, entrambi i piani includono tra i loro elementi strutturali una parte dedicata alla conformazione della struttura finanziaria dell'impresa bancaria ⁽³²⁾. Al di là dei temi rilevanti per i piani ⁽³³⁾ che riguardano

⁽²⁹⁾ Sulla differenza tra principi e clausole generali v. LIBERTINI, *Ancora a proposito di principi e clausole generali, a partire dall'esperienza del diritto commerciale*, in Ricci (a cura di), (nt. 20), 161 ss.; e specialmente Id., *Clausole generali, norme di principio, norme a contenuto indeterminato. Una proposta di distinzione*, in AA.Vv., (nt. 7), 114 ss., 133 e 137, rispettivamente sulla loro definizione. Entrambi, tradotti in formule, rinviano a fenomeni giuridici le cui conseguenze sono differenti per l'interprete. In riferimento al modello di norma, v. DENOZZA, (nt. 7), 25 ss., 36.

⁽³⁰⁾ Su cui *infra*, par. 12.

⁽³¹⁾ Per un'analisi v. DE SERIERE, *Recovery and Resolution Plans in the Context of the BRRD and the SRM: Some Fundamental Issues*, in Busch, Ferrarini (a cura di), *European Banking Union*², Oxford, Oup, 2020, 403 ss.; RISPOLI FARINA, SCIPIONE, *Recovery and Resolution Planning*, in Chiti, Santoro (a cura di), (nt. 3), 271 ss., 274 ss., 289 ss. Per l'EUROPEAN BANKING AUTHORITY (EBA), *Recovery Planning — Comparative Report On Recovery Options*, 1 marzo 2017, EBA/BS/2017/03, «the recovery plan is a special form of contingency plan (...) it is important that the value of the recovery options to be activated be placed in the context of situations of specific difficulty, as this approach will add credibility to the plan itself». Il FINANCIAL STABILITY BOARD (FSB) considera che i «resolutions plan should facilitate the effective use of the resolution authority's powers with the aim of making feasible the resolution of any firm without severe systemic disruption and without exposing taxpayers to loss while protecting systemically important functions. They should serve as a guide to the authorities for achieving an orderly resolution, in the event that recovery measures are not feasible or have proven ineffective», cfr. FSB, *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, October 2011.

⁽³²⁾ In questo senso sembra RISPOLI FARINA, SCIPIONE, (nt. 31), 286. Argomenti a riguardo pare di poter trarre dagli artt. 5 e 6, par. 2-3, BRRD, nonché dall'art. 10 SRMR.

⁽³³⁾ Sulla finanziarietà dell'impresa bancaria, da differenti prospettive, v. LAMANDINI, RAMOS MUNOZ, *The Definition of Common Equity Tier 1 Capital and of Contingent Capital*, in Joosen, Lamandini, Tröger (a cura di), *Capital and Liquidity Requirements for European Banks*, Oxford, Oup, 2022, 45 ss., 65 ss.; TROGER, *Qualitative Capital Requirements and their Relationship with MREL/ TLAC*, *ivi*, 94 ss., 100 ss.; FERRI jr, *La*

l'origine, la selezione, la quantificazione del finanziamento bancario riferibile alla funzione del MREL, interessa qui segnalare che il destino del finanziamento all'esito della relazione esistente tra i due piani pone non pochi problemi ⁽³⁴⁾, in particolare rimane aperto il problema del coordinamento del finanziamento richiesto da entrambi ⁽³⁵⁾. Quel che sembra, è che la linea tracciata da situazioni che preconizzano una crisi, o che la concludono (*fail or likely to fail*, FOLTF), agendo per demarcare la selezione della funzione delle due misure nel momento in cui lo stato di FOLTF è dichiarato ⁽³⁶⁾, non sia sufficiente a determinare l'assetto finanziario dell'impresa che risulta dai piani. Se anche la loro applicazione è legata alla realtà economico-finanziaria dell'impresa e del contesto ⁽³⁷⁾ e alle scelte delle autorità, quel che non si può evitare di considerare è che la loro previsione produce un assetto quali-quantitativo della struttura finanziaria dell'impresa che incide sul *business model* che dovrà essere gestito e rinnovato perpetuamente in parallelo all'esercizio dell'attività bancaria.

Il rapporto tra i piani di risanamento e di risoluzione, dato che entrambi prevedono

posizione dei soci di società bancaria, in *Dir. banca merc. fin.*, 2016, 806 ss., 809, 815 s.; ABRIANI, *Strumenti finanziari partecipativi: utilizzo e futuro della raccolta "ibrida" di fondi*, in MARCHETTI, ROSSI, STRAMPELLI, URBANI, VENTORUZZO (a cura di), *La S.P.A. nell'epoca della sostenibilità e della transizione tecnologica. Atti del convegno internazionale di studi*, Venezia, 10-11 novembre 2023, T. II, Milano, Giuffrè, 2024, 939, ss., 952 ss.; BEVIVINO, *Libertà e limiti di conformazione dei privilegi di distribuzione attribuibili agli strumenti azionari di capitale primario di classe 1 delle banche europee*, in *Banca impr. soc.*, 2021, 291 ss., 296, ove si considera che l'«autorizzazione alla classificazione degli strumenti come fondi propri, che è il momento culminante della conformazione delle azioni in chiave bancaria, prende in considerazione il contenuto giuridico degli strumenti. Se si vuole, è il rilievo funzionale degli strumenti quello di cui si verifica la compatibilità con la funzione prudenziale. La classificazione non poggia sul profilo formale, ma è conseguenza del valore finanziario dell'investimento». Il rilievo finanziario assume quindi un particolare aspetto nelle società bancarie. In questo ordine di idee FERRI jr, *op. cit.*, 806 ss. *passim*, spec. 812 ss., estende tale considerazione fino ai depositi non garantiti. LA LICATA, *La struttura finanziaria della società bancaria: patrimonio, patrimonio netto, patrimonio di vigilanza*, Torino, Giappichelli, 2008, *passim*, 56, evidenzia che «più che distinguere tra valori apportati a titolo di conferimento o di finanziamento esterno, appare necessario individuare il grado di destinazione dei medesimi valori all'attività d'impresa; il grado del relativo coinvolgimento, cioè, nelle sorti di tale attività e, dunque, la funzione che essi sono in grado di svolgere nella prospettiva della sua continuità».

⁽³⁴⁾ Questo anche se si accetta che il piano di risanamento esaurisca la sua funzione in una fase precedente alla crisi, che la scongiuri adottando (tutte) le misure che prevede perché non si avveri, e che il piano di risoluzione sia invece orientato alla soluzione *ex post* della crisi, connettendosi all'applicazione delle misure di risoluzione.

⁽³⁵⁾ A riguardo v. le informazioni che l'Allegato della BRRD richiede per i piani di risanamento alla Sezione A [ai numeri 4), 10), 11), 13), 17), 18], e quanto considerato dalla Sezione C (al n. 3), del medesimo Allegato, che riguarda gli aspetti che l'autorità di risoluzione deve prendere in considerazione nel valutare la possibilità di risoluzione di un ente o di un gruppo. Più specificamente v. il Regolamento delegato (UE) 2016/1075 della Commissione del 23 marzo 2016 che integra la direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione che precisano il contenuto dei piani di risanamento, dei piani di risoluzione e dei piani di risoluzione di gruppo, i criteri minimi che l'autorità competente deve valutare per quanto riguarda i piani di risanamento e i piani di risanamento di gruppo, le condizioni per il sostegno finanziario di gruppo, i requisiti per i periti indipendenti, il riconoscimento contrattuale dei poteri di svalutazione e di conversione, le procedure e il contenuto delle disposizioni in materia di notifica e dell'avviso di sospensione e il funzionamento operativo dei collegi di risoluzione.

⁽³⁶⁾ SCIUSCO, *Resolution and market infrastructures*, in *Research Handbook on Cross-Border Bank Resolution*, a cura di Haentjens e Wessels, Cheltenham (UK) - Northampton (MA, US), Edward Elgar, 2019, 231 ss., 236, considera che esiste una separazione tra i due ambiti del risanamento e della risoluzione tracciata dalla dichiarazione di FOLTF.

⁽³⁷⁾ Aspetto questo che si rischia di trascurare nell'esame dell'appropriatezza delle misure adottate a seguito di una crisi bancaria. Si rischia di sminuire il rilievo normativo, infatti, ove si limiti la valutazione della scelta dell'applicazione delle regole nazionali in materia di insolvenza bancaria, a discapito delle misure di risoluzione, come una violazione di un supposto principio di uguaglianza, ovvero si assegni a una presunta scelta politica il mancato riconoscimento dell'interesse pubblico, o, più in generale, si segnali la vanificazione dell'introduzione delle regole di risoluzione in ambito europeo (che per lo più si fanno coincidere con la misura del *bail-in*).

regole che incidono sull'assetto finanziario dell'impresa, sembra quindi di implicare la necessità di coordinarne gli effetti sugli obblighi per la gestione e la vigilanza, avendo come riferimento la fattibilità della risoluzione, che comporta di dover scongiurare carenze del MREL e, all'opposto, di evitare duplicazioni dei requisiti che incidano sui valori dell'impresa ⁽³⁸⁾.

Per evitare questi fenomeni, sembra utile far ricorso alle regole che si ricavano dalla lettura dalle decisioni della commissione di ricorso (*Appeal Panel*) dell'SRB in materia di MREL ⁽³⁹⁾.

Prima di affrontare la lettura del caso, sembra opportuno ricordare il contesto in cui si inserisce l'*Appeal Panel*, che la decisione in commento ha pronunciato, e accennare alla funzione che esercita.

5. *Avvertenza sulla natura e la funzione dell'Appeal Panel del Single Resolution Board.* — All'interno del quadro giuridico europeo, per numerose autorità o agenzie, nel tempo sono stati introdotti diversi commissioni di ricorso (*review panel*, o anche *Board of Appeal*, BoA ⁽⁴⁰⁾) che forniscono un controllo formalmente di natura amministrativa, ma in molti casi quasi giurisdizionale degli atti adottati dalle agenzie europee, controllo che si colloca tra l'emanazione dell'atto dell'autorità e il possibile ricorso alle corti europee (*pre-litigation*) ⁽⁴¹⁾. La stessa struttura, che prevede un'autorità e una commissione di ricorso, è contemplata anche per il sistema istituzionale finanziario ⁽⁴²⁾.

⁽³⁸⁾ Per i rapporti tra capitale bancario e principio di duplicazione v. TROGER, (nt. 33), 109, 116.

⁽³⁹⁾ Alcune di esse possono essere consultate presso il sito www.srb.eu. Tra le altre, v. *Appeal Panel SRB* n. 8/2018 del 16 ottobre 2018.

⁽⁴⁰⁾ Oltre ai BoA in ambito finanziario, di cui si dirà nelle note a seguire, tra gli altri operano a livello europeo il *Board of Appeal* dell'European Union Intellectual Property Office (EUIPO), dell'*European Chemical Agency* (ECHA), *Office for Harmonization in the Internal Market* (OHIM) e dell'*Agency for the Cooperation of Energy Regulators* (ACER). Per un'analisi del modello di giurisdizione v. CHAMON, VOLPATO, ELIANTONIO (a cura di), *Boards of Appeal of EU Agencies: Towards Judicialization of Administrative Review?*, Oxford, Oup, 2022, *passim*, ove anche una disamina dei BoAs appena evocati.

⁽⁴¹⁾ Sulla rilevanza delle decisioni dei BoA, v. CHIRULLI, DE LUCIA, *Non-Judicial Remedies and EU Administration. Protection of Rights versus Preservation of Autonomy*, Abingdon - New York, Routledge, 2021, *passim*. Per il rapporto funzionale tra BoA e agenzie v. ALBERTI, *The Position of Boards of Appeal: Between Functional Continuity and Independence*, in Chamon, Volpato, Eliantonio (a cura di), (nt. 40), 245 ss., che evidenziano il graduale spostamento del loro significato verso il profilo giudiziale. DE LUCIA, *The Boards of Appeal as Hybrid Adjudicators: On Some Shortcomings of Article 58a of the Statute of the Court of Justice of the European Union*, *ivi*, 175 s., sostiene che la modifica dell'art. 58 *bis* dello Statuto della Corte di giustizia dell'Unione europea (CGUE), introdotto dal regolamento 2019/629 (articolo 1 del regolamento (UE, Euratom) 2019/629 che modifica il protocollo n. 3 sullo Statuto della Corte di giustizia dell'Unione europea), istituendo un meccanismo di filtraggio per i ricorsi presentati alla Corte di giustizia contro le decisioni del Tribunale riguardanti le decisioni dei BoAs sembra aver trasformato queste ultime in *court substitutes* a tutti gli effetti. In ambito finanziario, in riferimento ad alcuni *review panel*, LAMANADINI, RAMOS MUNOZ, *Some Reflections on the Standard of Review in the Experience of the ESAs Joint Board of Appeal and of the SRB Appeal Panel*, in *European Company and Financial Law Review*, 2022, 950 ss. Per una panoramica dei meccanismi alternativi di risoluzione delle controversie (*alternative dispute resolution mechanisms*, c.d. ADR) nell'Unione europea v. MAGIERA, WEIB, *Alternative dispute resolution mechanisms in the European Union law*, in *Alternative dispute resolution in European administrative law*, a cura di Dragos e Neamtu, Heidelberg, Springer, 2014, 489 ss., 489. Quanto alla rilevanza di alcuni *review panel* per fugare o mitigare l'intervento giudiziario (*pre-litigation*), v. KOUPEPIDOU, *Administrative Pre-Litigation Review Mechanism In The SSSM: The Administrative Board of Review*, in *Judicial Review in the European Banking Union*, a cura di Zilioli, Wojcik, Cheltenham (UK) - Northampton (MA, USA), Edward Elgar, 2021, 28, ss.; LAMANDINI, RAMOS MUNOZ, *Administrative Pre-Litigation Review Mechanism in The SRM: The SRM Appeal Panel*, *ivi*, 44 ss.

⁽⁴²⁾ Al riguardo, è utile succintamente ricordare la struttura del sistema finanziario istituzionale europeo, considerato che per ognuna delle istituzioni che lo compongono si possono individuare dei BoA. In risposta alla crisi finanziaria del 2008, come noto, nel 2010 è stato istituito l'*European System of Financial*

Proprio in questo ambito ⁽⁴³⁾, si può considerare l'idea che le commissioni di ricorso, dal punto di vista sostanziale anche se non formale, abbiano superato una mera dimensione amministrativa ⁽⁴⁴⁾, avendo acquisito — tramite l'attività decisoria e le

Supervision (ESFS). Nell'ambito di questo sistema, sono stati conferiti poteri di vigilanza macro e microprudenziale agli organismi europei. Secondo l'art. 2, par. 2, di ognuno degli ESAs Regulation. L'ESFS è composto dall'European Systemic Risk Board (ESRB), responsabile della vigilanza macrofinanziaria; le tre *European Supervisory Authorities* [(ESAs), vale a dire l'*European Banking Authority* (EBA), la *European Securities and Markets Authority* (ESMA) e la *European Insurance and Occupational Pensions Authority* (EIOPA)] responsabili della vigilanza di banche, mercati e assicurazioni; il *Joint Committee* delle ESAs, che garantisce il necessario coordinamento tra le autorità considerate, è guidato infatti dai rispettivi presidenti; e le autorità nazionali competenti. Per un inquadramento generale di EFSF, ESRB, e delle ESAs, v. G. LO SCHIAVO, A. TURK, *The Institutional Architecture of EU Financial Regulation: The Case of the European Supervisory Authorities in the Aftermath of the European Crisis*, in Talani (a cura di), *Europe in Crisis: A Structural Analysis*, Cham, Palgrave Macmillan, 2016, 89 ss.; aspetti critici dell'iniziale costruzione sono esaminati da FERRAN, *Understanding The New Institutional Architecture of Eu Financial Market Supervision*, in Wymeersch, Hopt, Ferrarini (a cura di), *Financial Regulation and Supervision: A post-crisis analysis*, Oxford, Oup, 2012, 111 ss. L'ESFS ha mostrato i suoi limiti appena istituito, travolto anche dalla crisi del debito sovrano. Gli Stati membri dell'area euro hanno così dato vita all'Unione bancaria europea (*European Banking Union*, EBU) nel 2012 (v. European Commission, *Communication on Completing the Banking Union*, COM(2017) 592 final, 3). L'EBU è composta da tre pilastri: il Meccanismo di vigilanza unico (*Single Supervisory Mechanism*, SSM), assegnato essenzialmente alla Banca Centrale Europea (*European Central Bank*, ECB); il Meccanismo di Risoluzione Unico (*Single Resolution Mechanism*, SRM), che consiste nell'istituzione di un meccanismo comune per la risoluzione ordinata degli enti creditizi e che fa capo a un'agenzia dell'UE, il Comitato di Risoluzione Unico (*Single Resolution Board*, SRB); e un sistema europeo di assicurazione dei depositi (*European Deposit Insurance Scheme*, EDIS), che deve ancora essere completato. Su questi aspetti, tra gli altri, v. i volumi di CHITTI, SANTORO (a cura di), (nt. 15); IL.DD., (nt. 3); IL.DD., *Il diritto bancario europeo. Problemi e prospettive*, Pisa, Pacini, 2022; nonché di BUSCH, FERRARINI (a cura di), *European Banking Union²*, Oxford, Oup, 2020, *passim*. Sul piano dell'Unione europea, la creazione dell'ESFS e dell'EBU ha comportato importanti cambiamenti del sistema. Sono state istituite nuove agenzie e autorità, ed è stata imposta una riforma della BCE che ha comportato la separazione dei suoi organi incaricati di svolgere la funzione di politica monetaria dell'Unione da quelli responsabili della vigilanza finanziaria; v. art. 25 Regolamento (EU) 1024/2013 *che ha attribuito compiti specifici alla Banca Centrale Europea in merito alle politiche relative alla vigilanza prudenziale degli enti creditizi*; sul tema, in luogo di molti, M. GOLDMANN, *United in Diversity? The Relationship between Monetary Policy and Prudential Supervision in the Banking Union*, in *European Constitutional Law Review*, 14, 2018, 283 ss., *passim*. Il fatto che a partire dalla crisi finanziaria e, poi, da quella europea del 2011, si sia verificato in Europa un inedito, fino a quel momento, spostamento di responsabilità verso organismi e istituzioni sovranazionali ha comportato anche l'integrazione di meccanismi di revisione affidati a collegi indipendenti (*review panel*) di natura amministrativa; inquadrano l'*Appeal Panel* nel contesto appena considerato BRESCIA MORRA, SMITS, MAGLIARI, *The Administrative Board of Review of the European Central Bank: Experience After 2 Years*, in *European Business Organization Law Review*, 18, 2017, 567 ss., 569 s. Nel settore finanziario, nel contesto istituzionale, il riesame amministrativo riferibile alle ESAs è affidato al *Joint Board of Appeal* (JBoA) delle tre autorità di vigilanza europee (EBA, ESMA, EIOPA), istituito ai sensi degli artt. 58-61 dei rispettivi regolamenti istitutivi [Regulation (EU) No 1093/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 establishing the European Banking Authority (EBA Regulation); Regulation (EU) No 1094/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 establishing the European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA Regulation); Regulation (EU) No 1095/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 establishing the European Securities and Markets Authority (ESMA Regulation); insieme, *ESAs Regulation*]. Per la BCE è l'*Administrative Board of Review* della BCE, che opera nell'ambito dell'SSM. La commissione per i ricorsi (*Appeal Panel*) del Comitato di risoluzione unico (*Single Resolution Board*, SRB), agisce invece nel quadro del meccanismo di risoluzione unico (SRM) rispetto alle decisioni del SRB, ai sensi dell'art. 85 del Regolamento (UE) n. 806/201416 (SRMR). I tre meccanismi di revisione presentano molte somiglianze, ma anche alcuni significativi tratti distintivi, che tuttavia non è qui possibile analizzare; per alcuni aspetti v. la letteratura indicata nelle ntt.; cui *adde* ANTONIAZZI, *Il controllo amministrativo e giurisdizionale sulle decisioni delle autorità europee di regolazione e di vigilanza bancaria*, in *Banca impresa società*, 2021, 189 ss.

⁽⁴³⁾ O, almeno, in riferimento al JBoA ESAs e all'Appeal Panel SRB, sebbene limitatamente alle materie trattate. A riguardo v. LAMANDINI, RAMOS MUNOZ, (nt. 41), *passim*. Per altri ambiti v. quanto considerato da ALBERTI, (nt. 41), *passim*; DE LUCIA, (nt. 41), *passim*.

⁽⁴⁴⁾ Che si può riscontrare nei primi commentatori, i quali distinguono *marginal* e *full review*; tra gli altri v. WYMEERSCH, *The European Financial Supervisory Authorities or ESAs*, in Wymeersch, Hopt, Ferrarini (a cura di), (nt. 41), 294; nonché CHIRULLI, DE LUCIA, *Specialised Adjudication in EU Administrative Law: The Boards of Appeal of EU agencies*, in *European Law Review*, 2015, 832 ss. Mentre configurano un controllo

procedure di cui si sono dotate — alcune caratteristiche che corrispondono alla definizione di giudizialità ⁽⁴⁵⁾ enucleata dalle corti europee; sembra quindi che, a determinati fini, possano essere assimilate a organi giudiziari, in particolare quanto alla formazione della regolazione, almeno limitatamente ai temi per i quali è individuata la loro competenza ⁽⁴⁶⁾.

Nel caso del *Single Resolution Board*, a cui si può attribuire il compito di coordinare e indirizzare il processo preparatorio e applicativo delle misure di risoluzione ⁽⁴⁷⁾, la funzione di revisione è attribuita, per talune materie, all'*Appeal Panel* ⁽⁴⁸⁾, che opera come un filtro di accesso alle corti europee, dovendosi ritenere sussistente un obbligo di preventivo esperimento del rimedio interno, prima di poter investire della questione il Tribunale dell'Unione europea ⁽⁴⁹⁾.

La pronuncia che si andrà a esaminare riguarda la calibrazione del MREL dei gruppi bancari; per contestualizzare l'esame, sembra necessario prima richiamare alcuni aspetti della disciplina.

6. *La previsione del MREL nella disciplina prudenziale europea ai fini dell'applicazione della risoluzione bancaria (dei gruppi).* — A dispetto di quanto accade nel diritto comune delle società, che presenta note difficoltà a produrre una disciplina comune dei

limitato alle questioni di diritto WITTE, *Standing and judicial review in the new EU financial markets architecture*, in *Journal of Financial Regulation*, 1, 2015, 226 ss., 245; LAMANDINI, *Il diritto bancario dell'Unione*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2015 I, 423 ss.; MENDES, *Discretion, care and public interests in the EU Administration: Probing the limits of law*, in *Capital Market Law Review*, 53, 2016, 419 ss.

⁽⁴⁵⁾ Se è vero che l'intensità del controllo amministrativo e giudiziario sulle decisioni dei supervisori finanziari per le situazioni più complesse deve essere calibrata caso per caso, sembra evidente che le corti europee siano attente a verificare la presenza di errori di fatto o di diritto, pur astenendosi da un nuovo giudizio sulle valutazioni tecniche ed economiche dei supervisori. Sul tema, v. LAMANDINI, RAMOS MUNOZ, (nt. 41), 962.

⁽⁴⁶⁾ Si è osservato che «the judicial review of discretion in the Banking Union has moved from soft to harder look», cfr. IOANNIDIS, *The judicial review of discretion in the Banking Union: from "soft" to "hard(er)" look*, in Zilioli, Wojcik (a cura di), (nt. 41), 130. Sul piano del riconoscimento da parte delle corti europee di questo stato di cose — che corrisponde anche all'attribuzione di un potere di fatto giurisdizionale — si osserva che le medesime attribuiscono molta importanza al controllo basato sul processo, in alcune decisioni non valutano quindi le scelte fatte dai legislatori dell'UE o dagli Stati membri, ma si concentrano sugli elementi che la decisione dei *Board* considera e sulla giustificazione fornita; v. LENAERTS, *The European Court of Justice and Process-Based Review*, in *Yearbook of European Law*, 31, 2012, 3 ss.

⁽⁴⁷⁾ Sul tema, in luogo di molti, v. BERGER, VANDERSTRAETEN, *The Single Resolution Mechanism. Institutional and Financing Arrangements for Bank Resolution in the European Banking Union*, in HOUBEN, VANDENBRUWAENE (a cura di), *The Single Resolution Mechanism*, Cambridge - Antwerp - Portland, Intersentia, 2017, 7 ss., 15 ss.

⁽⁴⁸⁾ I compiti assegnati all'*Appeal Panel* interessano alcune specifiche materie, che risultano per la regolazione della banca molto rilevanti. La competenza è attribuita dall'art. 85, par. 3, del regolamento SRM. L'*Appeal Panel* si pronuncia quindi riguardo la determinazione del MREL (*Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities*, requisito minimo per i fondi propri e le passività ammissibili (art. 12, par. 1, SRMR), la rimozione degli ostacoli alla possibilità di risoluzione delle crisi (art. 10, par. 10, SRMR), obblighi semplificati (art. 11 SRMR), sanzioni, ossia ammende e *astreintes* (artt. 38-41 SRMR), contributi *ex post* al Fondo di risoluzione unico (art. 71 SRMR), accesso ai documenti (art. 90, par. 3, SRMR), contributi alle spese amministrative dell'SRB (art. 65, par. 3, SRMR). A riguardo, in luogo di molti, v. HERINCKX, *Judicial Protection in the Single Resolution Mechanism*, in Houben, Vandenbruaene (a cura di), (nt. 47), 77, 84 s.

⁽⁴⁹⁾ Allo stesso modo delle decisioni della *Joint Board of Appeal* (JBoA) delle ESAs, e sebbene sia possibile avviare due procedure parallele qualora non si sovrappongano; cfr. causa 21/18, punto 34, AP-SRB. Per le decisioni dell'*Administrative Board of Review* della BCE (ABoR) si prevede solo la possibilità di revisione, che si traduce in un parere non vincolante per la BCE. Per un'analisi comparata delle prime due forme di revisione v. CHAMON, FROMAGE, *Between Added Value and Untapped Potential: The Boards of Appeal in the Field of EU Financial Regulation*, in Chamon, Volpato, Eliantonio (a cura di), (nt. 40), 8 ss., *passim*.

gruppi, sia della loro gestione, sia della loro crisi ⁽⁵⁰⁾, il diritto dell'Unione bancaria ha organizzato intorno ai gruppi una disciplina comune tanto del loro finanziamento, quanto della loro crisi, che, almeno in parte, funzionalizza il primo alla seconda ⁽⁵¹⁾.

La BRRD, così come il SRMR ⁽⁵²⁾, affrontano gli aspetti specifici della solvibilità dei gruppi bancari in situazioni di crisi. A tal fine è organizzata la disciplina che richiede ai gruppi di disporre di una capacità di assorbimento delle perdite (*loss-absorbing*) e di ricapitalizzazione, in modo che le perdite possano essere *internalizzate* in caso di crisi, evitando così il ricorso a fondi pubblici ⁽⁵³⁾. Ciò comporta che le banche debbano rispettare il requisito MREL. La finalità è quella di consentire l'applicazione di misure rivolte alla soluzione delle crisi in caso di difficoltà finanziaria. Fondi propri e alcuni tipi di passività (passività ammissibili) dovranno poter essere svalutati o convertiti in capitale proprio. Al rispetto di tale finalità concorrono due aspetti: la qualità del capitale, ovvero il contenuto giuridico delle attività finanziarie prese in considerazione dalla disciplina per le finalità descritte, e il volume economico delle medesime attività necessario per tale scopo ⁽⁵⁴⁾. I finanziatori di una banca (al di là delle declinazioni formali in azionisti e creditori) possono quindi contribuire all'assorbimento delle perdite e alla ricapitalizzazione. La misura del contributo richiesto necessita di un esercizio predittivo che non è consequenziale al rapporto dell'attività bancaria con la sua rischiosità, come invece per le norme prudenziali in senso stretto, stabilito dalle regole del SRMR, così come dalla BRRD.

La normativa in parola, facendo propria l'esperienza della diversità dell'origine del finanziamento dell'impresa, contempla la possibilità che le attività idonee alla svalutazione o alla conversione in fondi propri possano essere emesse a favore di investitori

⁽⁵⁰⁾ A cui sembra supplire un movimento europeo, forse stimolato dal fenomeno della concorrenza tra ordinamenti; per queste idee v. EIDENMULLER, *Contracting for a European Insolvency Regime*, in *European Business Organization Law Review*, 18, 2017, 273 ss., ID., *The Rise and Fall of Regulatory Competition in Corporate Insolvency Law in the European Union*, *ivi*, 20, 2019, 547 ss.; con differenti accenti CARIELLO, *Sensibilità comuni, uso della comparazione e convergenze interpretative: per una Methodenlehre unitaria nella riflessione europea sul diritto dei gruppi di società*, in *Rivista di diritto delle società*, 2012, 255 ss.

⁽⁵¹⁾ Per i gruppi bancari a livello europeo (nazionale e *cross-border*), tanto la disciplina della risoluzione, tanto la disciplina degli accordi di finanziamento infragruppo delineano un più avanzato programma di armonizzazione; KOKORIN, (nt. 2), *passim*, per quanto procedendo secondo una riflessione generalizzata sui gruppi. BABIS, *European Bank Recovery and Resolution Directive: Recovery Proceedings for Cross-Border Banking Groups*, in *European Business Law Review*, 2014, 459 ss., 468 ss., in riferimento alla *supervision*, EAD., *Banks in Crisis: Rethinking the Role of Intra-Group Transactions*, in *King's Law Journal*, 24, 2013, 85 ss., 90 ss., ove un'analisi dell'implicazioni per le *policy* regolatorie. Individua le difficoltà ancora in atto che si annidano nelle discipline nazionali societarie e della crisi, LAMANDINI, (nt. 2, 2023), 836; ID., (nt. 2, 2024), 283 s.

⁽⁵²⁾ V. rispettivamente il Regolamento (UE) n. 806/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 luglio 2014, che fissa norme e una procedura uniformi per la risoluzione degli enti creditizi e di talune imprese di investimento nel quadro del meccanismo di risoluzione unico e del Fondo di risoluzione unico e che modifica il regolamento (UE) n. 1093/2010 (SRMR); nonché la Direttiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014 che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento e che modifica la direttiva 82/891/CEE del Consiglio, e le direttive 2001/24/CE 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE e 2013/36/UE e i regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 648/2012, del Parlamento europeo e del Consiglio. In luogo di molti, v. Houben, Vandenbruwaeene (a cura di), *The Single Resolution Mechanism*, cit., *passim*; Bush, *Governance of the Single Resolution Mechanism*, in Bush, Ferrarini (a cura di), (nt. 31), 343 ss.

⁽⁵³⁾ A riguardo v. art 45 BRRD, nonché art. 12 SRMR. Sul tema, HAENTJENS, KOKORIN, (nt. 2), 14; HAENTJENS, *Arts. 12-12k. Minimum requirements*, in Binder, Gortsos, Lackhoff, Ohler (a cura di), *European Banking Union. Brussels Commentary*, Baden-Baden - München - Oxford - New York, Nomos - Beck - Hart, 2022, 592.

⁽⁵⁴⁾ Sul tema v. sempre HAENTJENS, (nt. 53), 596, 693 ss., ove ulteriori indicazioni.

esterni all'impresa, vale a dire investitori al di fuori del gruppo bancario (in questo caso si parla di MREL esterno, o *external* MREL, eMREL), oppure all'interno del gruppo (MREL interno, o *internal* MREL, iMREL), considerando le diverse ipotesi che le attività finanziarie siano emesse dalla società madre (la capogruppo), o da una *resolution entity*, ovvero da società del gruppo, contemplando quindi ipotesi di finanziamento *upstream*, *downstream* e *cross-stream* ⁽⁵⁵⁾ orientato alla risoluzione.

Sia nel caso di iMREL, sia nel caso di eMREL, le regole di finanziamento seguono quelle della risoluzione, che può essere applicata secondo uno schema prescelto a una singola banca, ovvero a più banche (*Single Point of Entry*, SPoE, o *Multiple Point of Entry*, MPoE) ⁽⁵⁶⁾ del gruppo, se la situazione effettiva consente di maturare scelte orientabili, o coincidenti con quelle programmate.

Attraverso l'iMREL, le perdite possono essere quindi trasferite *upstream* dalle controllate operative non soggette a risoluzione a una società madre, se designata come entità di risoluzione, ovvero a un'altra società del gruppo, designata con la medesima finalità ⁽⁵⁷⁾. Lo stesso si può dire per l'eMREL, a patto che si crei una relazione tra il finanziamento emesso e lo schema di risoluzione prescelto che combini l'alternativa tra i binomi dei due schemi che agiscono di *default* (iMREL-SPoE, eMREL-MPoE).

In entrambi i casi si pongono problemi di definizione della quantità di finanziamento necessario per rendere fattibile la risoluzione del gruppo. L'analisi del caso sembra contribuire, tra gli altri aspetti, a completare le regole in materia di MREL esterno.

7. *Alcune nozioni sulla calibrazione del MREL utili alla lettura.* — Il tecnicismo, talora eccessivo per fonti di livello legislativo, delle previsioni normative in materia di MREL rende utile richiamare alcune nozioni per accompagnare la lettura.

A riguardo si può ricordare ⁽⁵⁸⁾ che il MREL è espresso come percentuale di due rapporti distinti, i quali devono essere valutati cumulativamente, sebbene in parallelo (art. 12-bis, paragrafo 2, SRMR). Nel calcolo del MREL si dovrà quindi tener conto tanto della percentuale risultante dal rapporto tra MREL e l'importo totale dell'esposizione al rischio (MREL-*Total Risk Exposure Amount ratio*, TREA), tanto del rapporto tra MREL e misura dell'esposizione del rapporto di leva finanziaria (MREL-*Leverage Ratio Exposure Measure*, LRE) che deve essere soddisfatta, qualunque sia l'espressione MREL che impone il requisito più elevato. Ciò significa che il requisito inferiore sarà sempre soddisfatto.

Inoltre, è utile far presente che il MREL-TREA è espresso come la percentuale risultante dall'ammontare dei fondi propri e delle passività ammissibili diviso per l'importo totale dell'esposizione al rischio (art. 12-bis, paragrafo 2, lettera a) SRMR). A

⁽⁵⁵⁾ Per una prima analisi del tema v. Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica il regolamento (UE) n. 575/2013 e la direttiva 2014/59/UE per quanto riguarda il trattamento prudenziale dei gruppi di enti a rilevanza sistemica a livello globale con strategia di risoluzione a punto di avvio multiplo e metodologia di sottoscrizione indiretta degli strumenti ammissibili per il soddisfacimento del requisito minimo di fondi propri e passività ammissibili, Bruxelles, 27 ottobre 2021 COM(2021) 665 final, 2021/0343 (COD), *Relazione*, 1 ss., 2 s.

⁽⁵⁶⁾ V. art. 2, par. 1, nn. 5 e 6 Regolamento delegato (UE) 2016/1075.

⁽⁵⁷⁾ Si può qui solo ricordare che l'*entità di risoluzione delle crisi* è un'entità del gruppo a cui possono essere applicate azioni di risoluzione delle crisi. In un gruppo articolato in più sottogruppi, il *gruppo di risoluzione delle crisi* comprende un'entità di risoluzione delle crisi e le sue controllate.

⁽⁵⁸⁾ Per una più ampia analisi e ulteriori riferimenti v. HAENTJENS, (nt. 53), 591 ss., *passim*, 600.

proposito del TREA (ulteriormente definito dall'art. 92, paragrafo 3 CRR), per orientarsi meglio sembra si possa dire che corrisponde a una quantità di capitale (o, di finanziamento dell'impresa bancaria) che viene calcolata avendo come punto di riferimento il rischio, in quanto adotta un approccio basato sulle attività ponderate appunto per il rischio che possono generare ⁽⁵⁹⁾. Diversamente, il MREL-LRE (art. 12-*bis*, par. 2, lett. *b*) SRMR) è espresso come la percentuale risultante dall'ammontare dei fondi propri e delle passività ammissibili in relazione (diviso per) la misura dell'esposizione del coefficiente di leva finanziaria (LRE). La LRE è ulteriormente definita dagli artt. 429 e 429a CRR, ed è una misura non ponderata per il rischio ⁽⁶⁰⁾.

A queste nozioni vanno aggiunte quelle appena sopra richiamate che riguardano il MREL interno, ovvero esterno, nel caso di gruppi bancari ⁽⁶¹⁾, per ognuno dei quali sono previste regole per i *ratio* TREA e LREM.

Come già ricordato, la decisione che si andrà a esaminare da qui in avanti riguarda il MREL esterno ⁽⁶²⁾.

8. *Il problema della pratica da cui si origina una (difficile) domanda.* — La questione affrontata nel caso 1/2022, BNP c SRB può riassumersi, nei suoi termini essenziali, in questo. Ai fini della definizione del piano di risoluzione e, al tempo stesso, ai fini della determinazione del requisito MREL (esterno) da imporre da parte del Comitato unico per la risoluzione (nel seguito anche Comitato, CRU, o *Single Resolution Board*, SRB ⁽⁶³⁾) alla capogruppo bancaria che costituisca la c.d. *resolution entity* nella risoluzione di gruppo, in che misura si può o si deve tener conto del fatto che, tra gli strumenti di intervento precoce da attuarsi in caso di crisi (reversibile), il piano di risanamento predisposto dalla medesima capogruppo e approvato dall'autorità di vigilanza preveda, appunto in una fase antecedente alla crisi che rende necessaria la risoluzione, la dismissione di una o più società appartenenti al gruppo o di una o più linee di attività? In altri termini, nel definire lo scenario fattuale che si assume plausibile nel quale ci si può attendere che versi il gruppo bancario al momento della risoluzione, si può o si deve guardare alla struttura che il gruppo avrebbe alla data di risoluzione se quelle dismissioni previste dal piano di risanamento fossero state effettuate? La domanda è particolarmente insidiosa perché, come si vedrà nel seguito (*infra*, par. 9 e 10), in linea di principio, tanto il piano di risoluzione quanto l'ammontare del requisito MREL devono tener conto della dimensione e struttura organizzativa del gruppo quale è previsto che si abbia al momento della risoluzione, ma ciò secondo quanto risulta dal piano di risoluzione di cui non è normativamente definito il rapporto con il piano di risanamento. E dunque necessario non solo avventurarsi in assunzioni probabilistiche su eventi di mercato altamente ipotetici, come sono la cessione di partecipazioni o di

⁽⁵⁹⁾ La formula dell'operazione è così descritta dalla norma:
$$\text{MREL}_{\text{TREA}} = \frac{\text{ownfunds} + \text{eligible liabilities}}{\text{TREA}}$$

⁽⁶⁰⁾ In questo caso la formula è:
$$\text{MREL}_{\text{LREM}} = \frac{\text{ownfunds} + \text{eligible liabilities}}{\text{LREM}}$$

⁽⁶¹⁾ Oltre alle indicazioni *supra*, par. 6, circa la funzione di eMREL e iMREL, sembra utile considerare che per tali finalità il SRMR identifica norme sulla elegibilità e subordinazione del finanziamento (v. art. 12-*quater* e art. 12-*octies*, par. 2 e par. 3, SRMR); v. HAENTJENS, (nt. 53), 602 ss., Rn 49 ss., Rn. 58 ss., rispettivamente.

⁽⁶²⁾ Sul MREL interno v. la decisione AP SRB 19 February 2024 Case 5/2023.

⁽⁶³⁾ Sulle funzioni del *Single Resolution Board* v. quanto accennato *supra*, par. 5, ove indicazioni nelle ntt. 44, 49, cui *adde* BUSH, *Governance of the Single Resolution Mechanism*, in Bush, Ferrarini (a cura di), (nt. 31), 343 ss., 347 ss.

attività, tanto più in un momento di crisi (la quale crisi, a sua volta, può essere non solo idiosincratICA ma anche sistemica ⁽⁶⁴⁾, in tale ultimo caso rendendo ancor più difficili le dimissioni), ma anche in un delicato esercizio di bilanciamento istituzionale dei ruoli della vigilanza e della risoluzione, e dei compiti delle diverse autorità investite delle rispettive funzioni, che assicuri al tempo stesso rispetto dei ruoli e coerenza complessiva degli esiti ⁽⁶⁵⁾.

9. *Gli argomenti a favore di un necessario coordinamento tra piano di risanamento, piano di risoluzione e determinazione del requisito MREL.* — I punti 123-142 della decisione del 14 aprile 2023 nel caso 1/2022 della Commissione di ricorso ⁽⁶⁶⁾ illustrano più ampiamente la questione controversa, gli argomenti delle parti e le conclusioni raggiunte dall'*Appeal Panel*, seppur nei ristretti confini della sua cognizione, che è assai circoscritta *ratione materiae* a quanto tassativamente indicato dall'art. 85 del regolamento 806 del 2014 (SRMR) ⁽⁶⁷⁾.

Conviene trattarne distintamente, muovendo dalla posizione della ricorrente. La quale ha infatti sviluppato una serie di argomenti a favore di un necessario coordinamento tra piano di risanamento, piano di risoluzione e determinazione del requisito MREL che meritano di essere adeguatamente considerati non solo sul piano della valutazione dell'operato dell'*Appeal Panel*, ma per il contributo che inevitabilmente aggiungono a una materia ancora poco esplorata.

La ricorrente sostiene, anzitutto, che dall'interpretazione letterale dell'articolo 12-*quinquies* SRMR, nonché dal contesto in cui si colloca tale disposizione e dalle finalità di essa e dello SRMR (anche come modificato dal regolamento (UE) 2019/877 del 20 maggio 2019, di seguito SRMR II ⁽⁶⁸⁾) si debba ricavare che l'importo di ricapitalizzazione che costituisce parte del requisito MREL deve non solo tenere conto della strategia di risoluzione e delle azioni finalizzate alla risoluzione previste nel piano di risoluzione, ma anche essere coerente con la struttura (attesa) del gruppo bancario post-risoluzione. A dire della ricorrente, si tratta di due condizioni distinte. Pertanto, il Comitato è tenuto, secondo la ricorrente, a prendere in considerazione, ai fini della determinazione del requisito MREL, non solo le azioni di ristrutturazione e ridimen-

⁽⁶⁴⁾ In conseguenza delle dimensioni e delle connessioni della banca; tra gli altri v. OMAROVA, *The «Too Big to Fail» Problem*, in *Minnesota Law Review*, 103, 2019, 2495 ss.; SCOTT, *Connectedness and Contagion. Protecting the Financial System from Panics*, Cambridge (MA, US)-Londra, 2016, *passim*, xv. In senso critico, COFFEE jr, *The Political Economy of Dodd-Frank: Why Financial Reform Tends to be Frustrated and Systemic Risk Perpetuated*, in *Cornell Law Review*, 97, 2012, 1019, *passim*, 1056 ss. Adottano la teoria delle reti per spiegare il fenomeno ENRIQUES, ROMANO e WETZER, *Network-Sensitive Financial Regulation*, in *The Journal of Corporate Law*, 45, 2019, 351 ss.

⁽⁶⁵⁾ Rapporti che in alcune occasioni sono considerati come di *new governance*, secondo una lettura in materia di governo della banca a proposito dell'inquadramento tanto della regolazione del capitale bancario, tanto della predisposizione delle misure di *living will*; rispettivamente, WEBER, *New governance, financial regulation and challenges to legitimacy: the example of the internal models approach to capital adequacy regulation*, in *Administrative Law Review*, 62, 2010, 783 ss., 785 ss.; ANDENAS, CHIU, *The Foundations and Future of Financial Regulation. Governance for responsibility*, Abingdon - New York, Routledge, 2013, 84; MINTO, (nt. 15), 798 ss.

⁽⁶⁶⁾ Che possono essere consultati presso il sito <https://www.srb.europa.eu/en/about/srb-appeal-panel>.

⁽⁶⁷⁾ Sui limiti considerati dall'art. 85 SRMR v. KAUFHOLD, *Art. 85 SRMR*, in Binder, Gortsos, Lackhoff, Ohler (a cura di), (nt. 53), 1163 ss., 1167.

⁽⁶⁸⁾ Regolamento (UE) 2019/877 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 maggio 2019, che modifica il regolamento (UE) n. 806/2014 per quanto riguarda la capacità di assorbimento delle perdite e di ricapitalizzazione per gli enti creditizi e le imprese di investimento (SRMR II)

sionamento del gruppo espressamente previste nel piano di risoluzione da attuarsi al momento della risoluzione, ma anche le modifiche strutturali del gruppo che siano ragionevolmente da attendersi alla data di risoluzione a prescindere dal fatto che siano espressamente previsti dal piano di risoluzione.

Tale argomento si basa, nella prospettiva della ricorrente, sull'articolo 12-*quinquies*, paragrafo 3, lettera *a*), punto *ii*), SRMR, che prevede che per le entità soggette a risoluzione il MREL comprende anche un importo di ricapitalizzazione che consenta al gruppo soggetto a risoluzione risultante dalla risoluzione di ripristinare la conformità al requisito del coefficiente di capitale totale di cui all'articolo 92, paragrafo 1, lettera *c*), del regolamento (UE) n. 575/2013 (CRR) ⁽⁶⁹⁾ e il relativo requisito di fondi propri aggiuntivi disciplinati dall'articolo 104-*bis* della direttiva 2013/36/UE (CRD IV) ⁽⁷⁰⁾ a livello di gruppo soggetto a risoluzione su base consolidata *dopo l'attuazione della strategia di risoluzione prescelta* ⁽⁷¹⁾.

Tale argomento si basa, parallelamente, sull'articolo 12-*quinquies*, paragrafo 3, lettera *b*), punto *ii*), SRMR, che prevede che per le entità soggette a risoluzione, il MREL comprende un importo di ricapitalizzazione che consenta al gruppo soggetto a risoluzione risultante dalla risoluzione di ripristinare la conformità al requisito del coefficiente di leva finanziaria di cui all'articolo 92, paragrafo 1, lettera *d*), del regolamento (UE) n. 575/2013 a livello di gruppo soggetto a risoluzione su base consolidata *"dopo l'attuazione della strategia di risoluzione prescelta"*.

La ricorrente fa ulteriormente riferimento al considerando 12 del SRMR II, che dispone che il MREL dovrebbe consentire agli enti e alle entità di assorbire le perdite attese durante la risoluzione o al punto di non sostenibilità (*point of non viability*, PONV) ⁽⁷²⁾, a seconda dei casi, e di essere ricapitalizzati dopo l'attuazione delle azioni previste nel piano di risoluzione, o *dopo la risoluzione del gruppo soggetto a risoluzione*. Secondo il ricorrente, la frase dimostra che il gruppo soggetto a risoluzione dopo la risoluzione non è solo il risultato dell'attuazione delle azioni previste nel piano di risoluzione, ma anche il risultato dell'effetto della risoluzione stessa sulla struttura del gruppo, e che anche questo secondo effetto deve essere (autonomamente) preso in considerazione, anche se si origina da azioni intraprese in base al piano di risanamento prima della risoluzione, dato che quelle azioni saranno in ogni caso idonee ad incidere sulla struttura del gruppo alla data di risoluzione e successivamente ad essa.

Infatti, secondo il ricorrente, in considerazione delle misure previste nel piano di

⁽⁶⁹⁾ Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012. L'art. 92, par. 3, lett. *c*) del Regolamento prevede gli enti soddisfino sempre un requisito di fondi propri pari a «un coefficiente di capitale totale dell'8%».

⁽⁷⁰⁾ Direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi, che modifica la direttiva 2002/87/CE e abroga le direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE.

⁽⁷¹⁾ Per una rappresentazione della struttura del finanziamento organizzato in questo senso v. TROGER, (nt. 33), 94 ss., 119, 121.

⁽⁷²⁾ Sembra opportuno ricordare che per evitare la gestione delle crisi porti a conseguenze impreviste, la pianificazione preventiva delle misure da applicare in caso di deterioramento irrimediabile della sostenibilità bancaria (*non-viability*) non sembra tanto un modo per vincolare l'intermediario e le autorità interessate, quanto un modo per valutare i possibili effetti della crisi in un periodo in cui non è neanche configurabile; a riguardo v. RISPOLI FARINA, SCIPIONE, (nt. 31), 275. Sulla funzione del PONV v. GARDELLA, *Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2015, I, 587 ss., 622 s.

risanamento adottato dal gruppo e approvato dalla BCE, le dimensioni del gruppo sarebbero necessariamente ridotte in modo significativo prima dell'applicazione dello strumento del *bail in* (che è lo strumento di risoluzione scelto dal piano di risoluzione adottato per il gruppo dal CRU) ⁽⁷³⁾, in quanto almeno una parte delle cessioni previste nel piano di risanamento sarebbe con ogni probabilità attuata nel periodo precedente l'avvio della risoluzione o sarebbe attuata al momento dell'avvio della risoluzione come azioni di risoluzione. E dunque la verosimile struttura del gruppo che si avrebbe "a valle" di tali probabili cessioni che dovrebbe essere presa in considerazione nella calibrazione dell'importo di ricapitalizzazione. A riguardo la ricorrente nota che «il gruppo ha una comprovata esperienza e non è secondo a nessuno in Europa per quanto riguarda l'acquisizione, l'integrazione, la ristrutturazione, la vendita e la liquidazione di attività, il che è rilevante nel contesto della sua strategia di risanamento e risoluzione e non può quindi essere semplicemente ignorato dal CRU senza violare il principio di buona amministrazione. Inoltre, durante il c.d. *dry run* di [omissis], il gruppo ha ulteriormente dimostrato la sua capacità di preparare e gestire un processo di vendita di una grande controllata in un periodo di tempo molto breve. I verbali di questo esercizio di *dry run* sono stati condivisi con il Comitato. In occasione del seminario di [omissis] con il gruppo interno per la risoluzione (di seguito "IRT"), il gruppo ha anche dimostrato che uno scenario in rapida evoluzione che porti all'avvio di una risoluzione entro 3 mesi è quasi impossibile e che uno scenario in lenta evoluzione che porti a un'entrata in risoluzione entro 12 mesi è estremamente improbabile. Di conseguenza, il gruppo attuerebbe necessariamente diverse azioni di recupero (su un catalogo di 26) prima di entrare in risoluzione e molte altre sarebbero in fase avanzata di preparazione o attuazione al momento dell'entrata in risoluzione» ⁽⁷⁴⁾.

Infine, la ricorrente evidenzia come il considerare o meno tali dismissioni previste dal piano di risanamento incide sulla determinazione del requisito MREL in modo molto significativo. Il calcolo dell'ammontare del valore si traduce, nella specie, in molti miliardi di euro aggiuntivi di requisito MREL per la ricapitalizzazione rispetto a quelli che sarebbero necessari a ricapitalizzare il gruppo nella struttura ridimensionata dalle previste dismissioni.

10. *Gli argomenti del Single Resolution Board circa l'autonomia tra piano di risanamento da un lato, e piano di risoluzione e determinazione del requisito MREL dall'altro.* — Al contrario di quanto sostenuto dal ricorrente, il SRB sostiene di aver correttamente calcolato l'importo di ricapitalizzazione conformemente alle condizioni di cui all'articolo 12-*quinquies*, paragrafo 3, SRMR. La norma, nel calibrare l'importo di ricapitalizzazione, impone al CRU di adeguare tale valore alla struttura del gruppo tenendo conto soltanto delle modifiche derivanti dalle azioni di risoluzione contemplate nel piano di risoluzione.

A tale proposito, il Comitato osserva che la strategia di risoluzione preferita per il ricorrente nel piano di risoluzione è (solo) il *bail-in*, senza alcuna combinazione di esso con altre azioni complementari quali i trasferimenti di attività o di società controllate, nonostante la disciplina permetta questa opzione.

⁽⁷³⁾ V. Sulla individuazione dello strumento di risoluzione v. art. 10 BRRD e per i gruppi artt. 12 e 13 BRRD. Per la strategia di risoluzione, v. il Regolamento delegato (UE) 2016/1075.

⁽⁷⁴⁾ Cfr. SRB Appeal Panel, 14 April 2023, case 1/2022, n. 129.

L'interpretazione dello SRMR suggerita dalla ricorrente, sostiene il *Single Resolution Board*, è *contra legem*. In questo senso, fa riferimento, in particolare, all'articolo 12-*quinquies*, paragrafo 3, quinto comma, lettera *a*), SRMR, che prevede che il valore del MREL-TREA sia "adeguato solo per eventuali modifiche derivanti dalle azioni di risoluzione stabilite nel piano di risoluzione" e osserva che il Comitato non ha ulteriormente adeguato i valori del MREL-TREA e dello MREL-LRE per tenere conto delle opzioni di risanamento che non figuravano nel piano di risoluzione della banca sul presupposto che il SRB non ha ritenuto le stesse azioni credibili o fattibili ⁽⁷⁵⁾ da attuarsi al PONV in fase di risoluzione.

Per argomentare la propria decisione, il Comitato si appoggia alle interpretazioni dell'EBA in materia, in particolare alla *Question and Answer* (Q&A) n. 2019/4901 ⁽⁷⁶⁾ (una risposta a quesito che, investendo una questione eminentemente di interpretazione giuridica riflette una risposta della Commissione europea) secondo cui "nel calibrare l'importo di ricapitalizzazione, l'autorità di risoluzione valuta l'impatto di tutte le azioni di risoluzione previste per l'attuazione della strategia di risoluzione preferita da tale autorità di risoluzione come previsto nel piano di risoluzione di gruppo (...). Vi sono pertanto due fattori da considerare per determinare se il recupero o altre misure siano pertinenti ai fini della fissazione dell'importo di ricapitalizzazione: *a*) sono inclusi nel piano di risoluzione come azione di risoluzione che fa parte della strategia di risoluzione prescelta; e *b*) nel caso in cui non siano attuate dall'entità soggetta a risoluzione o da altre entità del gruppo prima della risoluzione, l'autorità di risoluzione abbia ritenuto fattibile e credibile attuarle nell'ambito della risoluzione" ⁽⁷⁷⁾.

Per questo motivo, il Comitato sostiene di non poter prendere in considerazione le presunte opzioni di risanamento che non potrebbero essere eseguite in modo credibile nell'ambito della risoluzione e che non figurano nel piano di risoluzione.

11. *Gli esiti interpretativi cui è pervenuto l'Appeal Panel con la decisione del 14 aprile 2023 nel caso BNP.* — La Commissione di ricorso ha respinto il motivo di appello. Muove osservando che l'articolo 12-*quinquies*, paragrafo 3, quinto comma, SRMR prevede espressamente che "nel fissare gli importi di ricapitalizzazione di cui ai commi precedenti, il Comitato: *a*) utilizza i valori segnalati più di recente per l'importo totale

⁽⁷⁵⁾ Credibilità e fattibilità qui da intendersi in riferimento alle valutazioni del SRB.

⁽⁷⁶⁾ Le Q&A dell'EBA forniscono linee interpretative che contribuiscono a esplicitare e quindi a formare il *Single Rulebook*, e, soprattutto, con maggiore rilievo sul piano dell'effettività delle norme, corroborano la prassi delle istituzioni finanziarie europee. Sul valore delle Q&A v. CAPPIELLO, *Le nuove frontiere del diritto bancario europeo e il ruolo della European Banking Authority*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, 69 ss., 80 s. Sulla formazione delle fonti del diritto finanziario in Europa, per tutti v. il volume di Principe (a cura di), *Le fonti del diritto dei mercati*, Milano-Padova, Wolters Kluwer-Cedam, 2021. Sui compiti dell'Autorità Bancaria Europea, in luogo di molti, v. FERRAN, *The Existential Search of the European Banking Authority*, in *European Business Organization Law Review*, 17, 2016, 285 ss.; CAPPIELLO, *The EBA and the Banking Union*, *ivi*, 16, 2015, 421 ss.; *Id.*, *Le nuove regole del diritto bancario europeo*, *cit.*, *passim*; *Id.*, *Il meccanismo di adozione delle regole e il ruolo della European Banking Authority*, in D'Ambrosio (a cura di), *Scritti sull'Unione Bancaria*, in *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia*, 81, 2016, 35 ss.; GARDELLA, *L'EBA e i rapporti con la BCE e con le altre autorità di supervisione e di regolamentazione*, in CHITI, SANTORO, (nt. 15), 115 ss.; BABIS, *The Single Rulebook and the European Banking Authority*, in Fabbrini, Ventoruzzo (a cura di), *Research Handbook on EU Economic Law*, Cheltenham (UK) - Northampton (MA, USA), Edward Elgar, 2019, 262 ss.; EAD., *Single Rulebook for Prudential Regulation of EU Banks: Mission Accomplished?*, in *European Business Law Review*, 26, 2015, 779 ss.

⁽⁷⁷⁾ Il contenuto della Q&A n. 2019/4901 EBA è consultabile presso il sito <https://www.eba.europa.eu/single-rule-book-qa>.

del rischio o la misura dell'esposizione complessiva pertinenti, corretti per eventuali modifiche derivanti dalle azioni di risoluzione previste nel piano di risoluzione”.

Gli argomenti offerti dal ricorrente non sfuggono all'Appeal Panel, che dà atto di ben comprendere la preoccupazione secondo cui potrebbe sussistere il rischio che, nel fissare il MREL esterno, il Comitato possa trascurare le azioni di recupero altamente probabili prima della risoluzione, se tali azioni non sono contemplate nel piano di risoluzione e che ciò, in una certa misura, potrebbe apparire in contrasto con la formulazione dell'articolo 12-*quinquies*, paragrafo 3, sia alla lettera *a*), punto *ii*), sia alla lettera *b*), punto *ii*), SRMR, che riferiscono l'importo della ricapitalizzazione al “gruppo soggetto a risoluzione risultante dalla risoluzione” (senza espressa limitazione alle sole azioni previste nel piano di risoluzione).

Inoltre, la Commissione di riesame fa presente di aver prestato particolare attenzione all'interpretazione dell'articolo 12-*quinquies*, paragrafo 3, SRMR, con cui il ricorrente ritiene che la disposizione imponga “al CRU di adeguare la misura TREA per eventuali modifiche derivanti dalle azioni di risoluzione stabilite nel piano di risoluzione, ma non vieta in alcun modo al CRU di prendere in considerazione altri adeguamenti, purché siano pertinenti e in linea con i principi di determinazione del MREL di cui all'articolo 12-*quinquies*, paragrafo 1”.

Tuttavia, l'Appeal Panel nota che l'interpretazione testuale sostenuta dal Comitato dell'articolo 12-*quinquies*, paragrafo 3, quinto comma, SRMR è confermata dall'interpretazione fornita dalla Commissione europea con la Q&A EBA n. 2019/4901 (78). Per contro, l'interpretazione contestuale proposta dalla ricorrente per contrastare l'interpretazione testuale e che si basa sul considerando 12 dell'SRMR II non appare alla Commissione di ricorso decisiva. Il riferimento, contenuto in tale considerando, alla ricapitalizzazione da effettuare dopo l'attuazione delle azioni previste dal piano di risoluzione “o dopo la risoluzione del gruppo soggetto a risoluzione” può essere infatti inteso, secondo la Commissione di ricorso, nel senso che i co-legislatori hanno previsto non solo la situazione di un programma di risoluzione adottato sulla falsariga del piano di risoluzione, ma anche l'eventuale alternativa di un programma di risoluzione diverso, in un periodo di PONV, dalla strategia di risoluzione adottata con il piano di risoluzione, come espressamente consentito dall'articolo 23 SRMR, nel qual caso anche eventuali azioni di risanamento adottate prima della risoluzione sarebbero escluse ai fini del calcolo dell'importo di ricapitalizzazione.

La Commissione di ricorso dà ulteriormente atto che la *policy* in materia di MREL del Comitato di risoluzione unico a seguito della riforma del 2021 può aver contribuito alla divergenza di opinioni tra la ricorrente e il SRB in merito agli “aggiustamenti relativi alle dimensioni del bilancio” (79). Il paragrafo 23 di tale *policy*, che pur fa riferimento

(78) L'argomento non sembra di poco conto ove si voglia considerare che il rapporto tra il momento interpretativo dell'EBA e il momento applicativo da parte della Commissione sembra attribuire funzione nomofilattica alle Q&A; per alcune considerazioni a riguardo v. CAPPIELLO, (nt. 76, 2017), cit.

(79) Il *Single Resolution Board* pubblica periodicamente le proprie *policy* in materia di MREL, le più recenti risalgono al 2024. Il valore delle *policy* si può attestare sul piano delle aspettative generate dall'autorità; la fonte acquista quindi rilievo non tanto sulla base della forza cogente, ma su quella dissuasiva generata dall'informazione sul comportamento assumibile in determinate situazioni da parte delle stesse autorità e dal valore ad esse attribuito dalle corti che, richiamandole nelle loro motivazioni finiscono per assegnare funzione normativa. Sull'interpretazione e il valore delle *policy* come fonti del diritto v. MILLS, *The interpretation of policies in administrative law: the significance of audience*, in *Legal Studies*, 44, 2024, 295 ss.; ID., *The interpretation of planning policy: the role of the court*, in *Journal of Environmental Law*, 34, 2022, 419; FISHER,

agli “aggiustamenti specifici per le banche connessi alla riduzione di bilancio (c.d. *balance sheet depletion*), ai piani di ristrutturazione vincolanti e alle opzioni di risanamento”, non richiede espressamente che gli aggiustamenti specifici per le banche descritti nella *policy* MREL siano contemplati nel piano di risoluzione.

Tuttavia, in questa occasione, l'Appeal Panel è convinto che un'interpretazione contestuale e teleologica ⁽⁸⁰⁾ confermi che, poiché la determinazione del MREL si basa sul profilo (e sulle dimensioni del bilancio) dell'entità soggetta a risoluzione che il CRU prevede vi sia al momento della risoluzione, e poiché un piano di risoluzione non può che fare riferimento a tale profilo (e a tali dimensioni del bilancio), le rettifiche riferite alla riduzione del bilancio o alla modifica strutturale del gruppo risultante da cessioni devono essere contemplate nel piano di risoluzione perché se ne possa tenere conto ai fini dell'aggiustamento del requisito MREL.

In conclusione, la Commissione di ricorso critica (pur senza poterne dichiararne la invalidità per contrasto con la norma primaria, trattandosi di competenza estranea a quelle ad essa assegnate dall'art. 85 SRMR) la *policy* MREL del Comitato per non aver espressamente chiarito che struttura del gruppo e entità del bilancio rilevanti per la determinazione del MREL sono quelli attesi al momento della risoluzione dal piano di risoluzione, come suggerito dall'articolo 12-*quinquies*, paragrafo 3, quinto comma, SRMR. Suggerisce, inoltre, che la *policy* vada interpretata in conformità alla normativa primaria nel senso che i tre aggiustamenti descritti ai paragrafi da 23 a 26 della *policy* MREL possano essere adottati dal Comitato solo se quelle azioni sono espressamente contemplate nel piano di risoluzione.

A giudizio dell'Appeal Panel SRB, il piano di risoluzione svolge una funzione centrale anche per la determinazione del MREL, atteso che esso è funzionalmente finalizzato a preparare le “munizioni” necessarie per attuare la strategia di risoluzione prevista proprio dal piano di risoluzione (tanto più, come nel caso, in ipotesi di *bail-in*) e ciò induce a ritenere che la determinazione del requisito MREL possa subire aggiustamenti in diminuzione per tener conto di modifiche strutturali del gruppo o di riduzioni attese del bilancio dell'entità soggetta a risoluzione che siano espressamente riconosciuti come plausibili dal piano di risoluzione. Diversamente opinando, si verrebbe infatti al risultato di ammettere che la determinazione del requisito MREL potrebbe prevedere un importo inferiore a quello ritenuto necessario secondo la strategia di risoluzione adottata dal piano di risoluzione. Ciò non terrebbe tuttavia conto del nesso funzionale ⁽⁸¹⁾ esistente tra la determinazione del requisito MREL e il piano di risoluzione, come evidenziato anche dall'articolo 8, paragrafo 9, lettera o), dell'SRMR ⁽⁸²⁾, che prescrive che il requisito MREL sia parte del piano di risoluzione e che un piano di risoluzione contenga un termine per conformarsi al MREL previsto nel medesimo. Se così non fosse, si correrebbe il rischio concreto che un piano di

Why doctrinal administrative lawyers need to think more about policy, in *Australian Journal of Administrative Law*, 29, 2022, 254 ss.

⁽⁸⁰⁾ Su cui *supra*, testo, par. 1-3.

⁽⁸¹⁾ V. HAENTJENS, (nt. 53), cit., 593.

⁽⁸²⁾ Sul rilievo degli elementi del piano di risoluzione v. HAENTJENS, *Art. 8*, in Binder, Gortsos, Lackhoff, Ohler (a cura di), (nt. 53), 530 s., il quale rinviando parte della trattazione all'analisi degli artt. 10 e 12 SRMR evidenzia i profili di collegamento tra (piano di) risoluzione e MREL quanto al contenuto della determinazione; SCHILLIG, *Resolution and Insolvency of Banks and Financial Institutions*, Oxford, Oup, 2017, 170, testo e nt. 63. A riguardo, il *Single Resolution Board* ha fatto chiarezza sugli elementi necessari, v. SRB, *Introduction to Resolution Planning*, 2016, 19 s.

risoluzione potrebbe risultare non attuabile in quanto l'importo di ricapitalizzazione potrebbe risultare insufficiente rispetto alla strategia di risoluzione adottata dal piano stesso. Il che riporterebbe il tema a quello della fattibilità della risoluzione.

Si deve tuttavia rimarcare il fatto che l'Appeal Panel lascia aperta la questione se il piano di risoluzione potesse legittimamente trascurare di considerare, o valutare non credibili le cessioni previste dal piano di risanamento. A riguardo la Commissione nota che questa è questione diversa da quella in precedenza considerata; essa non investe la determinazione del requisito MREL sulla base del regime applicabile, ma la legittimità del piano di risoluzione, rispetto al quale la Commissione di ricorso non ha competenza *ratione materiae* ai sensi dell'art. 85 SRMR. Tale questione deve essere dunque risolta dal Tribunale europeo e dalla Corte di Giustizia ⁽⁸³⁾.

Del pari, la Commissione di ricorso nota che, qualora la ricorrente non fosse persuasa dalla scelta legislativa che nei fatti ha vincolato la decisione della Commissione di ricorso circa la determinazione del requisito MREL, essa dispone di altre opzioni di controllo giurisdizionale di tali scelte legislative in tale settore (e richiama a riguardo C-558/07, S.P.C.M. e a., punti 39 s.), ma anche qui si tratta di questioni di validità dei testi legislativi, che, a loro volta, esulano dalla competenza della Commissione di ricorso e spettano alla Corte di Giustizia.

12. *L'esercizio della discrezionalità valutativa del Comitato unico per la risoluzione rispetto a scenari prospettici altamente ipotetici. I caveat della Commissione di ricorso suggeriscono alcune riflessioni preliminari.* — La questione controversa evidenzia — e non è né il primo né l'unico caso in cui ciò accade nel contesto della risoluzione ⁽⁸⁴⁾, dal momento che la preparazione *ex ante* alla gestione della crisi di una banca è intrisa, di necessità, di valutazioni discrezionali riferite a scenari futuri e altamente ipotetici, anche di remota verifica — la tensione esistente tra scenari tutti plausibili e la intrinseca difficoltà di fissare una gerarchia tra essi funzionale alla scelta dello scenario da assumersi a riferimento per le misure di preparazione alla gestione della crisi ⁽⁸⁵⁾.

Del resto, la ricca giurisprudenza della Corte di Giustizia maturata in pochi anni sull'Unione bancaria ⁽⁸⁶⁾ dimostra che l'analisi degli scenari futuri pervade sia la vigilanza che la risoluzione. Infatti, per garantire la stabilità finanziaria, le autorità di vigilanza e di risoluzione si impegnano in azioni preparatorie e preventive basate in gran parte su ipotesi speculative e prospettiche ⁽⁸⁷⁾. Sebbene il Tribunale nella sentenza *Tatiana Pérez de Guzmán* ⁽⁸⁸⁾ abbia sollevato dubbi sull'applicabilità del principio di «precauzione» nel settore bancario, rilevando che l'articolo 191, paragrafo 2, TFUE e

⁽⁸³⁾ La ricorrente aveva in effetti impugnato tali profili avanti al Tribunale di Primo Grado in causa T-71/2022, ma ha successivamente rinunciato al ricorso.

⁽⁸⁴⁾ V. in particolare Appeal Panel SRB 16 October 2018 case 8/18, per ulteriori riferimenti si rinvia alla consultazione del sito <https://www.srb.europa.eu/en/cases>.

⁽⁸⁵⁾ Sul problema della costruzione degli scenari nell'ambito delle misure di risoluzione v. VISNOVSKY, *Resolution of banks: What kind of scenarios to enhance the credibility and the feasibility of resolution strategies*, in *Journal of Financial Compliance*, 3, 2020, 325-331; sull'utilizzo nell'ambito dei *living will* v. AVGOULEAS, GOODHART, SCHOENMAKER, *Bank Resolution Plans as a catalyst for global financial reform*, in *Journal of Financial Stability*, 9, 2013, 210-218.

⁽⁸⁶⁾ V. la raccolta in continuo aggiornamento, organizzata per temi a cura dell'European Banking Institut, consultabile presso il sito <https://ebi-europa.eu/publications/eu-cases-or-jurisprudence/>.

⁽⁸⁷⁾ E v. quanto più in generale considerato *supra*, par. 4.

⁽⁸⁸⁾ T-481/17, *Tatiana Perez* [2022] ECLI:EU:T:2022:311, punti 446-448.

la giurisprudenza delle corti europee limitano fino ad ora tale principio alla politica ambientale e alla sanità pubblica ⁽⁸⁹⁾, la logica sembra essere la stessa. In un contesto pieno di incertezza e di incognite note, le autorità dovrebbero intervenire quando il rischio di incorrere in un “falso negativo” eccede il rischio di incorrere in un “falso positivo”. O, per dirla più semplicemente, è meglio prevenire che curare. Ne deriva, a noi sembra, che indipendentemente dal fatto che ciò sia ammesso esplicitamente o meno, la vigilanza bancaria e la risoluzione richiedono di combinare valutazioni più ancorate a dati certi e per alcuni aspetti più «familiari», ad altre che devono formulare ipotesi circa un futuro ipotetico, le quali a loro volta, in certe situazioni, si riconducono ad una valutazione probabilistica binaria, come nel caso della valutazione del dissesto o rischio di dissesto e altre volte a valutazioni prospettiche che vanno anche al di là di una singola distribuzione di probabilità, in modo da ridurre al minimo le conseguenze dannose che possono presentarsi in ogni possibile scenario (c.d. “*maximin with multiple priors*”) ⁽⁹⁰⁾. In altri casi si avranno invece valutazioni che richiedono sì di soppesare le probabilità, ma tenendo conto degli eventi estremi — per i quali spesso si usano metafore come quella dei c.d. *cigni neri*, o si rinvia a *fat tails*, avendo come riferimento *tail risk* ⁽⁹¹⁾. Data l’incertezza e la posta in gioco, queste valutazioni diventano ovvi campi di battaglia in una prospettiva giuridica ⁽⁹²⁾. In definitiva, la stessa scelta della strategia di risoluzione è di per sé un processo decisionale dinamico e multi-scenario in condizioni di incertezza.

Soppesare i costi e i benefici della preparazione eccessiva o dell’azione di risoluzione in una situazione in cui altre soluzioni potessero ancora trovarsi (“falsi positivi”) e dell’inazione o della preparazione insufficiente (“falsi negativi”) non è certamente un compito facile ⁽⁹³⁾.

I tribunali europei hanno riconosciuto un adeguato spazio alla discrezionalità tecnica delle autorità di vigilanza e di risoluzione, in particolare nei casi pilota *Credit Lyonnais* ⁽⁹⁴⁾ e *Banco Popular* ⁽⁹⁵⁾, avendo cura al tempo stesso di sottoporre tali

⁽⁸⁹⁾ Per alcune indicazioni v. GARBEN, *Article 191 TFUE*, in Kellerbauer, Klamert, Tomkin (a cura di), *The EU Treaties and the Charter of Fundamental Rights. A Commentary*, Oxford, Oup, 2019, 1516 ss.

⁽⁹⁰⁾ GILBOA, SCHMEIDLER, *Maxmin Expected Utility Theory with a Nonunique Prior*, in *Journal of Mathematical Economics*, 18, 1989, 141 ss.

⁽⁹¹⁾ Che riguardano eventi che hanno una piccola probabilità stimata di verificarsi, che, descrittivamente, rinviano alle normali curve di distribuzione (curve a campana), al cui interno queste situazioni trovano rappresentazione. Per tali eventi si è quindi usata la nota metafora dei «cigni neri»; v. TALEB, *The Black Swan. The Impact of the Highly Improbable*, New York-Londra, 2007, *passim*. Per un’analisi v. STRAETMANS, CHAUDHRY, *Tail risk and systemic risk of US and Eurozone financial institutions in the wake of the global financial crisis*, in *Journal of International Money and Finance*, 58, 2015, 191-223. In riferimento a quanto si va considerando v. SCHELO, *Bank Recovery and Resolution*, Alphen aan den Rijn, Kluwer, 2015, 154 s.

⁽⁹²⁾ Per molteplici esempi sia consentito rinviare a LAMANDINI, RAMOS MUNOZ, *10 years of Banking Union’s caselaw: How did European courts shape supervision and resolution practice in the Banking Union?* European Parliament, Econ Committee, PE 755.729, IPOL_STU(2024)755729, settembre 2024, sul sito www.europarl.europa.eu.

⁽⁹³⁾ Sull’approccio costi-benefici per la regolazione bancaria v. COATES IV, *Cost-Benefit Analysis of Financial Regulation: Case Studies and Implications*, in *The Yale Law Journal*, 124, 2015, 882 ss.; in riferimento alla risoluzione v. DEWATRIPONT, FREIXAS, *Bank Resolution: Lessons from the Crisis*, in Dewatripont, Freixas (a cura di), *The Crisis Aftermath: New Regulatory Paradigms*, CEPR, London, 2012, 105 ss., 122 e 125.

⁽⁹⁴⁾ V. la causa C-389/21 P ECB v Crédit Lyonnais [2022].

⁽⁹⁵⁾ A riguardo v. le cause T-481/17, *Fundación Tatiana Pérez v SRB*; T-510/17, *Del Valle Ruiz v SRB*; T-523/17, *Eleveté Invest Group v SRB*; T570/17 *Algebris v Commission*; T-628/17 *Aeris Invest v Commission and SRB*. Per un’analisi del caso *Banco Popular v. LAMANDINI, RAMOS MUNOZ, Bank Resolution and Judicial Review: Lessons of the Banco Popular Litigation*, in *European Business Organization Law Review*, 2025 (in

valutazioni discrezionali ad uno scrutinio approfondito consistente nell'esaminare l'esattezza materiale degli elementi di prova invocati, nonché la questione se essi costituiscano l'insieme degli elementi pertinenti che devono essere presi in considerazione al fine di valutare una situazione complessa e se tali elementi siano idonei a suffragare le conclusioni che ne sono state tratte. Lo stesso accade, come si è visto, in sede di riesame da parte della Commissione di ricorso. Tale sindacato, per quanto intrinseco tuttavia non può spingersi mai fino ad un sindacato sostitutivo (c.d. *de novo evaluation*).

A noi sembra che questi principi abbiano implicazioni anche sull'onere della prova. Mentre in materia *antitrust*, si è tradizionalmente inclini a considerare i «falsi positivi» (ad esempio, le condanne antitrust errate e l'eccessiva deterrenza) come più costosi dei «falsi negativi» (cioè assoluzioni errate e deterrenza insufficiente), e su tale base concettuale ad imporre un onere probatorio più elevato (*preponderance of evidence*, nell'espressione nordamericana, o *balance of probability* in quella europea) a carico di chi afferma una violazione dell'antitrust⁽⁹⁶⁾, nel caso delle valutazioni prospettiche di vigilanza o di risoluzione, in cui le implicazioni per la stabilità finanziaria dei falsi negativi sono potenzialmente catastrofiche, a noi sembra che sia giustificato — come ammettono le Corti europee — accettare uno standard meno rigoroso, di mera “ragionevolezza” e “plausibilità” degli esiti valutativi dell'autorità.

Ciò tuttavia con un'avvertenza. Quando, come nel caso che ha sollecitato queste riflessioni, le valutazioni delle autorità di vigilanza e delle autorità di risoluzione si sovrappongono o sono tra loro complementari su una questione specifica, ad esempio quando sia le autorità di vigilanza che quelle di risoluzione devono esprimere un parere sulla fattibilità del sostegno infragruppo e dei trasferimenti di attività e sulle implicazioni di ciò per il capitale, la liquidità, le deroghe ai requisiti MREL interni o la pianificazione del risanamento e della risoluzione, in caso di discrepanze valutative lo scrutinio dovrebbe essere particolarmente intenso nel valutare se la divergenza risponde ad una motivazione effettivamente giustificata. A noi sembra, in effetti, che la circostanza che il Comitato di risoluzione possa ritenere non credibile che siano attuate, prima del PONV e dunque dell'intervento di risoluzione, se non addirittura in fase di risoluzione, operazioni di dismissione che l'autorità di vigilanza ha viceversa ritenuto credibili e fattibili in sede di piano di risanamento richieda quantomeno una motivazione rinforzata, che spieghi perché l'esito valutativo raggiunto dal Comitato è dallo stesso ritenuto più plausibile o comunque più probabile di quello accolto dall'autorità di vigilanza.

MARCO LAMANDINI - VITO BEVIVINO

corso di pubblicazione, consultabile in *preview* presso <https://link.springer.com/article/10.1007/s40804-024-00337-2>.

⁽⁹⁶⁾ Sul tema v. BORK, *The Antitrust Paradox*, New York, 1978 (ristampa New York, 2021), 134-160; v. però, più di recente, GAVIL, SALOP, *Probability, Presumptions and Evidentiary Burdens in Antitrust Analysis: Revitalizing the Rule of Reason for Exclusionary Conduct*, in *Penn. Law Review*, 2107 (2019-2020), 168, (Symposium: The Post-Chicago Antitrust Revolution). Per la prospettiva europea, nella giurisprudenza v. C-376/20, *European Commission v CK Telecoms UK Investments Ltd.* [2022], punti 56-58; KALINTIRI, *Evidence Standards in EU Competition Enforcement - The EU Approach*, Oxford, Oup, 2019, 78 e MENDES (a cura di), *EU Executive Discretion and the Limits of Law*, Oxford, Oup, 2019.

Abstract

The widespread interventions of the European courts and the decisions of the Board of Appeals, which feed a stream of specific practices, seem to take on a broad normative function. If this is the case, the issue of the “feasibility” of resolution measures inevitably shifts from the realm of appreciation of the chosen resolution scheme, to that of rule interpretation. If we then move to the realm of the “credibility” of the (adopted) resolution measures, it seems to be appreciated that the outcome of the identification of the norms helps to identify the trade-off between the execution of the resolution and the need to mitigate the risks of lack of funds needed for resolution. This step, which insists on the composition of the (qualitative-quantitative) structure of the firm’s financial structure, is relevant in terms of the market assessment (market discipline) of the firm’s financial status, contributing to the very success of financing.

