



Raccolta della giurisprudenza

SENTENZA DELLA CORTE (Prima Sezione)

4 maggio 2023*

«Impugnazione – Politica economica e monetaria – Vigilanza prudenziale sugli enti creditizi – Regolamento (UE) n. 575/2013 – Calcolo del coefficiente di leva finanziaria – Misura dell'esposizione – Articolo 429, paragrafo 14 – Esclusione delle esposizioni che soddisfano talune condizioni – Rifiuto parziale di autorizzazione – Potere discrezionale della Banca centrale europea (BCE) – Ricorso di annullamento – Errore manifesto di valutazione – Sindacato giurisdizionale»

Nella causa C-389/21 P,

avente ad oggetto l'impugnazione, ai sensi dell'articolo 56 dello Statuto della Corte di giustizia dell'Unione europea, proposta il 24 giugno 2021,

Banca centrale europea (BCE), rappresentata da F. Bonnard, M. Ioannidis, R. Ugena e C. Zilioli, in qualità di agenti,

ricorrente,

procedimento in cui l'altra parte è:

Crédit lyonnais, con sede in Lione (Francia), rappresentata da A. Champsaur e A. Delors, avocates,

ricorrente in primo grado,

LA CORTE (Prima Sezione),

composta da A. Arabadjiev, presidente di sezione, K. Lenaerts, presidente della Corte, facente funzione di giudice della Prima Sezione, L. Bay Larsen (relatore), vicepresidente della Corte, P.G. Xuereb e A. Kumin, giudici,

avvocato generale: N. Emiliou

cancelliere: M. Siekierzyńska, amministratrice

vista la fase scritta del procedimento e in seguito all'udienza del 15 giugno 2022,

sentite le conclusioni dell'avvocato generale, presentate all'udienza del 27 ottobre 2022,

* Lingua processuale: il francese.

ha pronunciato la seguente

Sentenza

- 1 Con la sua impugnazione, la Banca centrale europea (BCE) chiede l'annullamento della sentenza del Tribunale dell'Unione europea del 14 aprile 2021, *Crédit lyonnais/BCE* (T-504/19; in prosieguo: la «sentenza impugnata», EU:T:2021:185), con la quale quest'ultimo ha accolto il ricorso della *Crédit lyonnais* diretto all'annullamento della decisione ECB-SSM-2019-FRCAG-39 della Banca centrale europea (BCE), del 3 maggio 2019 (in prosieguo: la «decisione controversa»), adottata in applicazione dell'articolo 4, paragrafo 1, lettera d), e dell'articolo 10 del regolamento (UE) n. 1024/2013 del Consiglio, del 15 ottobre 2013, che attribuisce alla Banca centrale europea compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi (GU 2013, L 287, pag. 63), e dell'articolo 429, paragrafo 14, del regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 (GU 2013, L 176, pag. 1), come modificato dal regolamento delegato (UE) 2015/62 della Commissione, del 10 ottobre 2014 (GU 2015, L 11, pag. 37) (in prosieguo: il «regolamento n. 575/2013»), nei limiti in cui tale decisione rifiuta di autorizzare la *Crédit lyonnais* ad escludere talune esposizioni dal calcolo del suo coefficiente di leva finanziaria.

Contesto normativo

Regolamento (UE) n. 575/2013

- 2 I considerando 90, 91 e 94 del regolamento n. 575/2013 così recitano:
 - «(90) Gli anni precedenti alla crisi finanziaria sono stati caratterizzati da un aumento eccessivo delle esposizioni di enti rispetto al livello dei fondi propri (leva finanziaria). Durante la crisi finanziaria, le perdite e le difficoltà di finanziamento hanno costretto gli enti a ridurre significativamente la leva finanziaria nell'arco di un breve periodo di tempo. Ciò ha accentuato la pressione al ribasso sui prezzi delle attività, con conseguenti ulteriori perdite per gli enti che hanno a loro volta comportato un ulteriore calo dei loro fondi propri. Questa spirale negativa ha determinato in ultima analisi una riduzione della disponibilità del credito per l'economia reale ed una crisi più profonda e più lunga.
 - (91) I requisiti in materia di fondi propri basati sul rischio sono indispensabili per garantire un livello sufficiente di fondi propri a copertura di perdite inattese. Tuttavia, la crisi ha dimostrato che tali requisiti non sono sufficienti per evitare che gli enti assumano un rischio di leva finanziaria eccessivo e non sostenibile.
 - (...)
 - (94) Il coefficiente di leva finanziaria costituisce un nuovo strumento di regolamentazione e vigilanza per l'Unione [europea]. Conformemente agli accordi internazionali, è opportuno che sia introdotto dapprima come elemento aggiuntivo che possa essere applicato a singoli enti a discrezione delle autorità di vigilanza. Gli obblighi di segnalazione degli enti consentirebbero un riesame e una calibrazione appropriati in vista dell'introduzione di una misura vincolante nel 2018».

3 L'articolo 4, paragrafo 1, punti 93 e 94, di tale regolamento prevede quanto segue:

«Ai fini del presente regolamento si intende per:

(...)

93) “leva finanziaria”, il rapporto tra le dimensioni relative, delle attività di un ente, delle sue obbligazioni fuori bilancio e delle sue obbligazioni potenziali a pagare, a consegnare o a fornire garanzie reali, comprese le obbligazioni derivanti da finanziamenti (funding) ricevuti, impegni assunti, derivati o contratti di vendita con patto di riacquisto, ma escluse le obbligazioni che possono essere fatte valere solo durante la liquidazione dell'ente, rispetto ai fondi propri di tale ente;

94) “rischio di leva finanziaria eccessiva”, il rischio risultante dalla vulnerabilità di un ente dovuta alla leva finanziaria, attuale o potenziale, che può richiedere misure correttive non previste del suo piano di impresa, tra cui la dismissione immediata di attività, con conseguenti perdite o aggiustamenti della valutazione delle restanti attività».

4 L'articolo 116, paragrafo 4, di detto regolamento dispone quanto segue:

«In circostanze eccezionali le esposizioni verso organismi del settore pubblico possono essere trattate come esposizioni verso l'amministrazione centrale, l'amministrazione regionale o l'autorità locale di rispettiva appartenenza quando, a giudizio delle autorità competenti, non vi è alcuna differenza di rischio tra tali esposizioni, in ragione dell'esistenza di una garanzia adeguata da parte dell'amministrazione centrale, dell'amministrazione regionale o dell'autorità locale».

5 L'articolo 412, paragrafo 1, del medesimo regolamento è così formulato:

«Gli enti detengono attività liquide, la somma del cui valore copre i deflussi di liquidità meno gli afflussi di liquidità in condizioni di stress, al fine di assicurare che gli enti mantengano livelli di riserve di liquidità adeguati per far fronte a eventuali squilibri tra gli afflussi e i deflussi in condizioni di forte stress per un periodo di trenta giorni. (...)».

6 L'articolo 429, paragrafi 2 e 14, del regolamento n. 575/2013 prevede quanto segue:

«2. Il coefficiente di leva finanziaria è calcolato come la misura del capitale dell'ente divisa per la misura dell'esposizione complessiva dell'ente ed è espresso in percentuale.

(...)

(...)

14. L'autorità competente può autorizzare l'ente a escludere dalla misura dell'esposizione le esposizioni che soddisfano ciascuna delle condizioni seguenti:

a) sono esposizioni verso un organismo del settore pubblico;

b) sono trattate conformemente all'articolo 116, paragrafo 4;

c) derivano da depositi che l'ente è tenuto per legge a trasferire all'organismo del settore pubblico di cui alla lettera a) a fini di finanziamento di investimenti d'interesse generale».

7 L'articolo 429 bis, paragrafo 1, lettera j), del regolamento n. 575/2013, come modificato dal regolamento (UE) 2019/876 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 maggio 2019 (GU 2019, L 150, pag. 1) (in prosieguo: il «regolamento n. 575/2013 modificato»), applicabile a decorrere dal 28 giugno 2021, conformemente all'articolo 3, paragrafo 2, del regolamento 2019/876, prevede quanto segue:

«1. In deroga all'articolo 429, paragrafo 4, un ente può escludere dalla misura della sua esposizione qualsivoglia esposizione seguente:

(...)

j) le esposizioni che soddisfano tutte le condizioni seguenti:

- i) sono esposizioni verso un organismo del settore pubblico;
- ii) sono trattate conformemente all'articolo 116, paragrafo 4;
- iii) derivano da depositi che l'ente è tenuto per legge a trasferire all'organismo del settore pubblico di cui al punto i) a fini di finanziamento di investimenti d'interesse generale».

Regolamento (UE) n. 1024/2013

8 Il considerando 55 del regolamento n. 1024/2013 così recita:

«L'attribuzione di compiti di vigilanza implica per la BCE una responsabilità considerevole in termini di salvaguardia della stabilità finanziaria nell'Unione e di esercizio il più possibile efficace e proporzionato dei poteri di vigilanza. (...)».

9 L'articolo 4, paragrafo 1, lettera d), e paragrafo 3, di tale regolamento così dispone:

«1. Nel quadro dell'articolo 6, conformemente al paragrafo 3 del presente articolo la BCE ha competenza esclusiva nell'assolvimento dei compiti seguenti, a fini di vigilanza prudenziale, nei confronti di tutti gli enti creditizi stabiliti negli Stati membri partecipanti:

(...)

d) assicurare il rispetto degli atti di cui all'articolo 4, paragrafo 3, primo comma, che impongono agli enti creditizi requisiti prudenziali relativamente a requisiti in materia di fondi propri, cartolarizzazione, limiti ai grandi rischi, liquidità, leva finanziaria, segnalazione e informativa al pubblico delle informazioni su tali aspetti;

(...)

3. Ai fini dell'assolvimento dei compiti attribuiti dal presente regolamento e allo scopo di assicurare standard elevati di vigilanza, la BCE applica tutto il pertinente diritto dell'Unione e, se tale diritto dell'Unione è composto da direttive, la legislazione nazionale di recepimento di tali direttive. (...)»

10 A termini dell'articolo 6, paragrafo 1, di detto regolamento:

«La BCE assolve i suoi compiti nel quadro di un meccanismo di vigilanza unico composto dalla BCE e dalle autorità nazionali competenti. La BCE è responsabile del funzionamento efficace e coerente del[meccanismo di vigilanza unico]».

Fatti

- 11 La Crédit Lyonnais è una società per azioni di diritto francese autorizzata come ente creditizio. Tale ente creditizio è una società figlia della Crédit Agricole SA e, a tale titolo, è sottoposta alla vigilanza prudenziale diretta della BCE.
- 12 Il 5 maggio 2015 la Crédit agricole SA, in nome proprio e in quello dei soggetti facenti parte del gruppo Crédit agricole, tra cui la Crédit lyonnais, ha chiesto alla BCE l'autorizzazione ad escludere le esposizioni verso la Caisse des dépôts et consignations (Cassa depositi e prestiti, Francia; in prosieguo: la «CDC»), risultanti dai depositi effettuati sui «livrets A» (libretti A), sui «livrets d'épargne populaire» (libretti di risparmio popolare) e sui «livrets de développement durable et solidaire» (libretti di sviluppo sostenibile e solidale), che, secondo la normativa francese applicabile, devono essere obbligatoriamente trasferiti alla CDC (in prosieguo, congiuntamente: il «risparmio regolamentato»), dalla misura dell'esposizione ai fini del calcolo del coefficiente di leva finanziaria.
- 13 Con decisione del 24 agosto 2016, la BCE ha rifiutato di concedere alla Crédit agricole l'autorizzazione da essa richiesta. Tale decisione è stata annullata dalla sentenza del 13 luglio 2018, Crédit agricole/BCE (T-758/16, EU:T:2018:472).
- 14 Il 26 luglio 2018 la Crédit agricole, in nome proprio nonché in quello dei soggetti facenti parte del gruppo Crédit agricole, tra cui la Crédit lyonnais, ha nuovamente chiesto alla BCE l'autorizzazione ad escludere le esposizioni verso la CDC, risultanti dai depositi effettuati sui libretti di risparmio regolamentato, dalla misura dell'esposizione ai fini del calcolo del coefficiente di leva finanziaria.
- 15 Il 3 maggio 2019, dopo aver comunicato alla Crédit agricole un progetto di decisione e aver ricevuto le sue osservazioni al riguardo, la BCE ha adottato la decisione controversa.
- 16 Con tale decisione, la Crédit agricole e i soggetti facenti parte del gruppo Crédit agricole, ad eccezione della Crédit lyonnais, sono stati autorizzati ad escludere la totalità delle loro esposizioni verso la CDC, risultanti dai depositi sui libretti di risparmio regolamentato, dalla misura dell'esposizione ai fini del calcolo del coefficiente di leva finanziaria. Per contro, la Crédit lyonnais è stata autorizzata unicamente ad escluderne il 66%.
- 17 A sostegno di detta decisione, la BCE ha ritenuto che le condizioni enunciate all'articolo 429, paragrafo 14, lettere da a) a c), del regolamento n. 575/2013 fossero soddisfatte nel caso di specie. Ritenendo di disporre di un potere discrezionale per concedere un'esenzione ai sensi di tale disposizione, la BCE ha applicato una metodologia che teneva conto di tre elementi, vale a dire il merito di credito dell'amministrazione centrale francese, il rischio di svendite e il livello di concentrazione delle esposizioni verso la CDC, risultanti dai depositi effettuati sui libretti di risparmio regolamentato.
- 18 In conclusione, la BCE ha considerato che le esposizioni verso la CDC dei soggetti sottoposti alla sua vigilanza prudenziale presentano un rischio basso. Tuttavia, per quanto riguarda la Crédit lyonnais, essa ha ritenuto, basandosi sulla valutazione dei tre elementi della sua metodologia e, in particolare, sul periodo di adeguamento di dieci giorni tra le posizioni di tale ente creditizio e quelle della CDC, sulla concentrazione elevata e crescente delle esposizioni di detto ente creditizio verso la CDC connesse al risparmio regolamentato nonché sul fatto che il medesimo ente creditizio non è coperto dal meccanismo di solidarietà esistente a livello del gruppo Crédit agricole, che un equilibrio tra l'interesse ad applicare un coefficiente di leva finanziaria neutro in

termini di rischi e quello di esentare talune esposizioni a basso rischio giustificasse la concessione a suo favore, ai fini del calcolo di tale coefficiente, unicamente di una percentuale di esclusione del 66% per quanto riguarda le sue esposizioni verso la CDC.

Procedimento dinanzi al Tribunale e sentenza impugnata

- 19 Con atto introduttivo depositato presso la cancelleria del Tribunale il 12 luglio 2019, la Crédit lyonnais ha proposto un ricorso diretto all'annullamento della decisione controversa nei limiti in cui tale decisione rifiuta di autorizzare la Crédit lyonnais ad escludere la totalità delle sue esposizioni verso la CDC, risultanti dai depositi sui libretti di risparmio regolamentato, dalla misura dell'esposizione ai fini del calcolo del coefficiente di leva finanziaria.
- 20 A sostegno di tale ricorso, la Crédit lyonnais ha dedotto tre motivi vertenti, in primo luogo, sulla violazione dell'articolo 266 TFUE, derivante da un'esecuzione non corretta, da parte della BCE, della sentenza del 13 luglio 2018, Crédit agricole/BCE (T-758/16, EU:T:2018:472), in secondo luogo, sulla violazione dell'articolo 429, paragrafo 14, e dell'articolo 400, paragrafo 1, lettera a), del regolamento n. 575/2013 nonché, in terzo luogo, su errori manifesti di valutazione commessi dalla BCE.
- 21 Il Tribunale ha respinto il primo e il secondo motivo, pur considerando, al punto 69 della sentenza impugnata, che occorreva esaminare l'argomento, contenuto nella terza parte del primo motivo, che verteva sulla questione se la valutazione effettuata dalla BCE fosse conforme al punto 81 della sentenza del 13 luglio 2018, Crédit agricole/BCE (T-758/16, EU:T:2018:472), congiuntamente al terzo motivo.
- 22 Ai punti da 101 a 123 della sentenza impugnata, il Tribunale ha esaminato la prima parte del terzo motivo, relativa all'errore manifesto di valutazione commesso dalla BCE, nella decisione controversa, in sede di valutazione del rischio di svendite.
- 23 Nell'ambito di tale esame, il Tribunale ha rilevato, in primo luogo, ai punti da 107 a 114 della sentenza impugnata, che il risparmio regolamentato presenta alcune caratteristiche essenziali, vale a dire, innanzitutto, la qualità di «valore rifugio» di tale risparmio in caso di crisi bancaria, che non era stata menzionata nella decisione controversa, poi, l'esistenza di una duplice garanzia della Repubblica francese in relazione ai depositi di risparmio regolamentato e, infine, il fatto che è improbabile che detto risparmio contribuisca alla creazione di una leva finanziaria eccessiva, poiché deve essere trasferito alla CDC e quindi non può, a differenza di altri tipi di depositi bancari, essere investito in attività rischiose o non liquide.
- 24 Il Tribunale, in secondo luogo, ha considerato, ai punti 105 e da 115 a 117 di tale sentenza, che, alla luce degli elementi esposti ai punti da 107 a 114 di detta sentenza, la giustificazione della decisione controversa relativa al carattere particolarmente liquido del risparmio regolamentato non era sufficiente, di per sé, a sostenere la conclusione alla quale la BCE era giunta nei confronti della Crédit lyonnais e secondo la quale, nel caso di specie, esisteva un rischio di svendite, cosicché la fondatezza di tale conclusione dipendeva dall'altro elemento sul quale la BCE si era essenzialmente basata, ossia l'esperienza tratta dalle crisi bancarie recenti.

- 25 A tale riguardo, il Tribunale ha ritenuto, in terzo luogo, ai punti da 118 a 122 della stessa sentenza, che l'esempio preso in considerazione dalla BCE per concludere che l'esperienza delle crisi bancarie recenti mostrava che vi erano stati ritiri massicci non riguardava depositi che, alla luce degli elementi citati al punto 23 della presente sentenza, avevano caratteristiche sufficientemente simili ai depositi effettuati a titolo di risparmio regolamentato.
- 26 Il Tribunale ha concluso, al punto 123 della sentenza impugnata, che occorreva accogliere la prima parte del terzo motivo, dal momento che la BCE non aveva preso in considerazione, in occasione della valutazione del rischio di svendite, tutte le caratteristiche del risparmio regolamentato, e ne ha dedotto, al punto 124 di tale sentenza, che la BCE non aveva proceduto a un'«applicazione corretta» del punto 81 della sentenza del 13 luglio 2018, *Crédit agricole/BCE* (T-758/16, EU:T:2018:472), cosicché occorreva accogliere l'argomento figurante, al riguardo, nella terza parte del primo motivo.
- 27 Al punto 125 della sentenza impugnata, il Tribunale ha considerato che la motivazione della decisione controversa relativa alla valutazione del rischio di svendite era dunque inficiata da illegittimità.
- 28 Al punto 126 di tale sentenza, esso ha considerato, alla luce della metodologia applicata dalla BCE nella decisione controversa, che gli altri punti della motivazione di tale decisione, vertenti sul merito di credito dell'amministrazione centrale francese e sul livello di concentrazione delle esposizioni verso la CDC, ammesso che fossero scevri da illegittimità, non consentissero di giustificare il rifiuto opposto alla *Crédit lyonnais* dalla BCE. Infatti, sulla base di detta metodologia, la considerazione di questi soli punti della motivazione non avrebbe portato, secondo il Tribunale, al rifiuto di concedere alla *Crédit lyonnais* l'intero beneficio della deroga prevista all'articolo 429, paragrafo 14, del regolamento n. 575/2013.
- 29 Di conseguenza, senza procedere all'analisi degli argomenti riguardanti gli altri punti della motivazione della decisione controversa, il Tribunale ha annullato tale decisione nei limiti in cui la BCE aveva negato alla *Crédit lyonnais* l'esclusione del 34% delle esposizioni di quest'ultima verso la CDC, risultanti dai depositi effettuati sui libretti di risparmio regolamentato, dalla misura dell'esposizione ai fini del calcolo del coefficiente di leva finanziaria.

Conclusioni delle parti

- 30 Con la sua impugnazione, la BCE chiede che la Corte voglia:
- annullare la sentenza impugnata e;
 - condannare la *Crédit lyonnais* alle spese.
- 31 La *Crédit lyonnais* chiede che la Corte voglia:
- respingere l'impugnazione in quanto manifestamente infondata e;
 - condannare la BCE alle spese.

Sull'impugnazione

- 32 La BCE deduce quattro motivi a sostegno della sua impugnazione. Il primo motivo verte sul mancato rispetto, da parte del Tribunale, dei limiti che si impongono all'esercizio del suo sindacato giurisdizionale. I motivi dal secondo al quarto vertono, rispettivamente, sulla violazione dell'obbligo di motivazione, sullo snaturamento degli elementi presentati dinanzi al Tribunale e sulla violazione dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 94, nonché dell'articolo 429, paragrafo 14, del regolamento n. 575/2013.

Argomenti delle parti

- 33 Con il suo primo motivo di impugnazione, la BCE ritiene che il Tribunale non abbia rispettato i limiti che si impongono all'esercizio del suo sindacato giurisdizionale.
- 34 In via preliminare, la BCE rileva che, quando le istituzioni o gli organi dell'Unione dispongono di un ampio potere discrezionale, segnatamente a motivo delle valutazioni economiche complesse che devono effettuare, il potere di controllo dei giudici dell'Unione è limitato. Oltre al difetto o all'insufficienza di motivazione, allo snaturamento dei fatti, all'errore di diritto e allo sviamento di potere, questi ultimi potrebbero sanzionare unicamente l'errore manifesto di valutazione commesso dall'istituzione o dall'organo in questione al momento dell'adozione della decisione loro sottoposta, senza tuttavia sostituire la loro valutazione a quella di tale istituzione o di detto organo.
- 35 Dalla formulazione dell'articolo 429, paragrafo 14, del regolamento n. 575/2013 risulterebbe che le autorità competenti, cui si riferisce tale disposizione, godono di un ampio potere discrezionale, tenuto conto, in particolare, della loro competenza tecnica in materia di vigilanza bancaria e delle informazioni riservate alle quali possono avere accesso a tale titolo. Infatti, detta disposizione prevedrebbe che, anche qualora le esposizioni considerate soddisfino le condizioni da essa elencate, le autorità competenti possano concedere o negare l'esclusione dalla misura dell'esposizione richiesta da un ente.
- 36 Orbene, a tale riguardo, il Tribunale non avrebbe dimostrato che le conclusioni della BCE fossero chiaramente infondate alla luce degli elementi di fatto da essa stabiliti. In realtà, esso si sarebbe basato su motivi diversi da quelli addotti dalla BCE a sostegno della decisione controversa. Oltre al fatto che la motivazione accolta dal Tribunale sarebbe inesatta, il controllo esercitato da quest'ultimo nel caso di specie equivarrebbe a trasferire a suo favore lo svolgimento di valutazioni economiche complesse.
- 37 Pertanto, sebbene la BCE avesse ritenuto, nella decisione controversa, che il rischio di svendite, anche se poco probabile, esistesse tuttavia e che, se si fosse concretizzato nel caso della Crédit lyonnais, avrebbe potuto provocare perdite rilevanti tenuto conto del livello delle esposizioni di tale ente creditizio verso la CDC, il Tribunale avrebbe concluso, basandosi sulla propria valutazione di talune caratteristiche dei libretti di risparmio regolamentato, che tale rischio non fosse dimostrato nel caso della Crédit lyonnais. Pertanto, il Tribunale avrebbe sostituito la propria valutazione a quella effettuata dalla BCE.
- 38 Una siffatta sostituzione sarebbe stata operata nei confronti di diversi punti della motivazione della decisione controversa.

- 39 In primo luogo, la BCE critica il Tribunale per aver considerato, ai punti da 107 a 110 della sentenza impugnata, che, poiché il risparmio regolamentato ha la qualità di «valore rifugio», i depositi effettuati sui libretti di risparmio regolamentato non potevano o difficilmente potevano essere soggetti a ritiri massicci da parte dei depositanti in un breve periodo di tempo. Orbene, essa stessa non avrebbe ignorato tale caratteristica di «valore rifugio» in caso di crisi bancaria, ma avrebbe concluso che detta caratteristica non consentiva, in assenza di un meccanismo legale che limiti la facoltà di ritiro dei depositanti, di eliminare completamente il rischio di ritiri massicci.
- 40 La BCE ritiene che, sebbene il ragionamento a sostegno della decisione controversa fosse coerente, gli elementi di prova sui quali il Tribunale si è basato nella sentenza impugnata non siano pertinenti a causa della loro risalenza o del loro carattere generico, siano stati erroneamente interpretati da quest'ultimo e non siano idonei a suffragare le conclusioni che esso ne trae in tale sentenza.
- 41 In secondo luogo, la BCE sostiene che, al punto 113 della sentenza impugnata, il Tribunale ha erroneamente considerato che i depositi effettuati sui libretti di risparmio regolamentato trasferiti alla CDC dalla Crédit lyonnais non erano idonei a generare un rischio di leva finanziaria eccessiva, sebbene essa avesse considerato, nella decisione controversa, che tale rischio, benché basso, non poteva essere ignorato.
- 42 A tale riguardo, la BCE rileva che l'obbligo di trasferire alla CDC una parte dei depositi effettuati sui libretti di risparmio regolamentato è una delle condizioni che le esposizioni devono soddisfare, conformemente all'articolo 429, paragrafo 14, lettera c), del regolamento n. 575/2013, per poter essere escluse dalla misura dell'esposizione ai fini del calcolo del coefficiente di leva finanziaria. Ritenendo che tale condizione fosse sufficiente per eliminare ogni rischio di leva finanziaria eccessiva, il Tribunale avrebbe sostituito la propria valutazione a quella della BCE e avrebbe frainteso la definizione di tale rischio, di cui all'articolo 4, paragrafo 1, punto 94, di tale regolamento, il quale non fa riferimento alla libertà di utilizzo dei depositi. La BCE considera che, al fine di stabilire l'esistenza di un rischio di leva finanziaria eccessiva, ai sensi di tale disposizione, occorre stabilire se l'ente sia in grado di onorare un'obbligazione alla data in cui deve essere adempiuta e, nell'ipotesi in cui ciò non si verifichi, se esso debba procedere a svendite per poter adempiere tale obbligazione. Nel caso di specie, non si sarebbe potuto escludere un rischio di leva finanziaria eccessiva in assenza, da un lato, di certezza della simultaneità tra i ritiri delle somme depositate sui libretti di risparmio regolamentato effettuati dai depositanti e il rimborso di tali somme da parte della CDC e, dall'altro, di un meccanismo legale che limiti la facoltà di ritirare dette somme.
- 43 In terzo luogo, la BCE rileva che il Tribunale ha ritenuto, al punto 122 della sentenza impugnata, che, a motivo della duplice garanzia della Repubblica francese a tutela dei libretti di risparmio regolamentato, i depositanti percepiscono il livello di sicurezza di tali libretti come più elevato di quello dei depositi che beneficiano soltanto della tutela del meccanismo di garanzia risultante dalla trasposizione della direttiva 2014/49/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativa ai sistemi di garanzia dei depositi (GU 2014, L 173, pag. 149). Il Tribunale avrebbe considerato che tale duplice garanzia contribuisca ad impedire che detto risparmio sia oggetto di ritiri massicci in un breve periodo di tempo. Orbene, la BCE aveva ritenuto, nella decisione controversa, che detta duplice garanzia non potesse evitare ogni rischio di ritiri massicci in un siffatto periodo di tempo e che, pertanto, tale rischio dovesse essere preso in considerazione ai fini della valutazione di un rischio di leva finanziaria eccessiva.

- 44 In quarto luogo, la BCE sostiene che il Tribunale, al punto 116 della sentenza impugnata, ha sostituito la propria valutazione alla sua, nel considerare che il carattere liquido dei depositi effettuati sui libretti di risparmio regolamentato contribuiva a che tali libretti avessero la qualità di «valore rifugio» in periodo di crisi. Orbene, la BCE aveva ritenuto che si dovesse tener conto del fatto che il carattere liquido del risparmio regolamentato impediva di escludere ogni rischio di ritiri massicci in un breve periodo di tempo.
- 45 Peraltro, il Tribunale si baserebbe su un estratto della relazione annuale dell'observatoire de l'épargne réglementée (osservatorio del risparmio regolamentato, Francia), il cui contenuto non consentirebbe di suffragare le conclusioni che il Tribunale ne trae.
- 46 La Crédit lyonnais ritiene che gli argomenti della BCE siano infondati.
- 47 Essa sostiene che il Tribunale ha correttamente applicato i livelli del sindacato giurisdizionale stabiliti dalla giurisprudenza della Corte nei settori in cui l'autore della decisione di cui è chiesto l'annullamento dispone di potere discrezionale. Tale sindacato implicherebbe, secondo detta giurisprudenza, anche nel settore della politica monetaria, che sia verificato il rispetto di taluni requisiti procedurali, tra cui l'obbligo di esaminare, con cura e imparzialità, tutti gli elementi della situazione di cui trattasi.
- 48 Il Tribunale avrebbe considerato, nella sentenza impugnata, che la BCE, nell'ambito della sua analisi delle caratteristiche dei libretti di risparmio regolamentato diretta a valutare il rischio prudenziale associato alle esposizioni della Crédit lyonnais verso la CDC, si era chiaramente basata su elementi non pertinenti al riguardo e aveva omesso di prendere in considerazione, o volontariamente escluso, elementi pertinenti, ossia la qualità di «valore rifugio» di tali libretti in periodo di crisi, l'assenza di libertà di utilizzo, da parte dell'ente che li raccoglie, dei depositi effettuati su detti libretti e la duplice garanzia della Repubblica francese.
- 49 La Crédit lyonnais contesta gli argomenti della BCE dedotti contro il ragionamento del Tribunale.
- 50 In primo luogo, la Crédit lyonnais fa valere che il Tribunale ha rilevato una lacuna nel ragionamento della BCE, in quanto quest'ultima si è basata esclusivamente sulla liquidità dei depositi effettuati sui libretti di risparmio regolamentato, senza tener conto del carattere di «valore rifugio» di tali libretti in periodo di crisi. Un siffatto carattere, che la BCE non contesterebbe, implicherebbe che detti libretti possano esporre solo in lieve misura l'ente che ha raccolto tale risparmio a un rischio di ritiri massicci in caso di crisi.
- 51 La Crédit lyonnais sostiene, inoltre, che la BCE non ha contestato dinanzi al Tribunale gli elementi di prova che essa aveva addotto nel suo ricorso in primo grado e che sono stati presi in considerazione nella motivazione della sentenza impugnata.
- 52 In secondo luogo, per quanto riguarda la valutazione del rischio di leva finanziaria, il Tribunale avrebbe correttamente tenuto conto dell'intenzione del legislatore, quale esposta ai punti da 48 a 51 della sentenza del 13 luglio 2018, Crédit agricole/BCE (T-758/16, EU:T:2018:472), e delle analisi dell'Autorità bancaria europea (in prosieguo: l'«ABE»). Inoltre, esso si sarebbe limitato a constatare che i depositi effettuati sui libretti di risparmio regolamentato non sono lasciati alla libera disposizione degli enti che li raccolgono.

- 53 In terzo luogo, il Tribunale avrebbe semplicemente constatato, ai punti 114 e 122 della sentenza impugnata, per quanto riguarda la duplice garanzia della Repubblica francese a favore dei depositi effettuati sui libretti di risparmio regolamentato, che il sistema di garanzia dei depositi istituito dalla direttiva 2014/49 non presenta le stesse caratteristiche di tale meccanismo di duplice garanzia, in particolare in termini di percezione della sicurezza dei depositi da parte dei risparmiatori. Il Tribunale avrebbe quindi considerato che il ragionamento della BCE, essendo fondato esclusivamente sul sistema istituito da tale direttiva e non prendendo in considerazione la duplice garanzia della Repubblica francese, non era pertinente per valutare il rischio di leva finanziaria al quale le somme figuranti nei libretti di risparmio regolamentato esponevano la *Crédit lyonnais*.
- 54 In quarto luogo, il Tribunale, al punto 115 della sentenza impugnata, avrebbe preso in considerazione tutti gli elementi di prova che gli sono stati presentati nell'ambito dell'esame della controversia sottopostagli, senza commettere alcun errore di diritto nella loro interpretazione. La BCE, dal canto suo, non avrebbe fornito gli elementi di prova a sostegno del suo argomento secondo cui il carattere liquido dei depositi effettuati sui libretti di risparmio regolamentato crea, di per sé, un rischio di svendite. Così, il Tribunale avrebbe preso in considerazione, al punto 116 della sentenza impugnata, il fatto che tale carattere può effettivamente favorire ritiri da parte dei risparmiatori, ma avrebbe constatato una lacuna nella motivazione della decisione controversa, dal momento che quest'ultima sarebbe, al riguardo, fondata esclusivamente su tale carattere e ignorerebbe gli elementi di prova presentati in senso contrario.

Giudizio della Corte

- 55 Come ricordato, in sostanza, dal Tribunale al punto 98 della sentenza impugnata, nei limiti in cui la BCE dispone di un ampio potere di valutazione nella scelta se concedere o meno il beneficio di cui all'articolo 429, paragrafo 14, del regolamento n. 575/2013, il sindacato giurisdizionale che il giudice dell'Unione deve esercitare sulla fondatezza della motivazione di una decisione come la decisione controversa non deve condurlo a sostituire la propria valutazione a quella della BCE, bensì mira a verificare che tale decisione non si basi su fatti materialmente inesatti e che essa non sia viziata da alcun errore manifesto di valutazione o da sviamento di potere (v., in tal senso, sentenze del 25 gennaio 1979, *Racke*, 98/78, EU:C:1979:14, punto 5; del 18 luglio 2007, *Industrias Químicas del Vallés/Commissione*, C-326/05 P, EU:C:2007:443, punto 76; dell'11 settembre 2014, *CB/Commissione*, C-67/13 P, EU:C:2014:2204, punto 46, e dell'11 dicembre 2018, *Weiss e a.*, C-493/17, EU:C:2018:1000, punto 24).
- 56 A tale riguardo, secondo costante giurisprudenza, il giudice dell'Unione è tenuto in particolare a verificare non solo l'esattezza materiale degli elementi di prova addotti, la loro attendibilità e la loro coerenza, ma altresì ad accertare se tali elementi costituiscano l'insieme dei dati rilevanti che devono essere presi in considerazione per valutare una situazione complessa e se siano di natura tale da corroborare le conclusioni che ne sono state tratte (sentenze del 26 marzo 2019, *Commissione/Italia*, C-621/16 P, EU:C:2019:251, punto 104, nonché dell'11 novembre 2021, *Autostrada Wielkopolska/Commissione e Polonia*, C-933/19 P, EU:C:2021:905, punto 117).
- 57 Infatti, quando un'istituzione dispone di un ampio potere discrezionale, il rispetto delle garanzie procedurali, tra le quali figura l'obbligo per quest'ultima di esaminare, con cura e imparzialità, tutti gli elementi pertinenti della situazione di cui trattasi, riveste un'importanza fondamentale (v., in tal senso, sentenze del 21 novembre 1991, *Technische Universität München*, C-269/90, EU:C:1991:438, punto 14, nonché dell'11 dicembre 2018, *Weiss e a.*, C-493/17, EU:C:2018:1000, punto 30).

- 58 Nel caso di specie, al fine di pronunciarsi sulla fondatezza della valutazione della BCE relativa all'esistenza di un rischio di svendite, il Tribunale ha innanzitutto valutato, ai punti da 107 a 114 della sentenza impugnata, alcuni elementi relativi alle caratteristiche dei libretti di risparmio regolamentato, rilevate dalla Crédit Lyonnais nel suo ricorso di primo grado, vale a dire la loro qualità di «valore rifugio» in caso di crisi bancaria, l'assenza di libertà di utilizzo, da parte dell'istituto che li raccoglie, dei depositi effettuati su tali libretti nonché la duplice garanzia della Repubblica francese di cui beneficiano detti depositi.
- 59 Ai fini di tale valutazione, il Tribunale ha svolto, in particolare, un raffronto tra le caratteristiche dei depositi effettuati sui libretti di risparmio regolamentato e quelle dei depositi ordinari. Esso ha quindi considerato, ai punti 111 e 113 di tale sentenza, che i secondi potevano essere investiti in attività idonee a contribuire alla costituzione di una leva finanziaria eccessiva, mentre i primi non potevano contribuire alla costituzione di una siffatta leva finanziaria.
- 60 Il Tribunale ha poi ritenuto, al punto 115 di detta sentenza e alla luce della sua valutazione degli elementi rilevati ai punti da 107 a 114 della medesima sentenza, che la giustificazione relativa al carattere particolarmente liquido dei depositi effettuati sugli stessi libretti non consentisse, di per sé, di dimostrare la fondatezza della conclusione della BCE secondo cui le esposizioni verso la CDC relative a tali depositi presentavano un rischio di svendite.
- 61 Il Tribunale ha aggiunto, al punto 116 della medesima sentenza, che dagli elementi di prova adottati dalla Crédit lyonnais emergeva che la valutazione della BCE sull'incidenza del carattere particolarmente liquido di detti depositi sul rischio di svendite non prendeva in considerazione il fatto che tale carattere partecipava parimenti alla qualità di «valore rifugio» dei libretti di risparmio regolamentato, in caso di crisi bancaria, al pari del loro livello di sicurezza elevato.
- 62 Il Tribunale ha infine considerato, al punto 120 della sentenza impugnata, che l'esempio sul quale era fondata la conclusione della BCE, secondo cui le esposizioni verso la CDC a titolo dei depositi effettuati sui libretti di risparmio regolamentato presentavano un rischio di svendite, non riguardava depositi aventi caratteristiche sufficientemente simili a quelle di tali libretti per poter essere presi in considerazione in modo pertinente.
- 63 A tale riguardo, il Tribunale ha ritenuto, al punto 122 di tale sentenza, con riferimento alle valutazioni effettuate ai punti da 107 a 110 e 114 della stessa, che l'eventualità che tali depositi fossero oggetto di ritiri massicci e improvvisi in caso di crisi differiva da quella che riguardava i depositi presi in considerazione a titolo di esempio dalla BCE nella decisione controversa.
- 64 Il Tribunale ne ha dedotto, ai punti 125 e 126 della sentenza impugnata, che la motivazione della decisione controversa vertente sul livello di rischio di svendite era viziata da «illegittimità» e, di conseguenza, che gli altri due elementi della metodologia cui si riferisce anche il punto 17 della presente sentenza, ossia il merito di credito dell'amministrazione centrale francese e il livello di concentrazione delle esposizioni della Crédit lyonnais verso la CDC, non avrebbero potuto comportare il rifiuto da parte della BCE, nella decisione controversa, di concedere alla Crédit lyonnais il beneficio dell'esclusione prevista all'articolo 429, paragrafo 14, del regolamento n. 575/2013 per la totalità delle esposizioni di tale ente creditizio verso la CDC. Pertanto, al punto 127 della sentenza impugnata, esso ha annullato tale decisione nei limiti in cui ha negato l'esclusione del 34% di tali esposizioni dal calcolo del coefficiente di leva finanziaria della Crédit lyonnais.

- 65 Dai punti della sentenza impugnata cui si riferiscono i punti da 58 a 64 della presente sentenza risulta che, al fine di motivare l'annullamento parziale della decisione controversa, il Tribunale, da un lato, ha proceduto alla propria valutazione delle caratteristiche del risparmio regolamentato considerando, in particolare, che la qualità di «valore rifugio» del risparmio regolamentato controbilanciava la liquidità di tale risparmio e, dall'altro, ha considerato che la BCE aveva fondato la sua giustificazione relativa all'esperienza tratta dalle recenti crisi bancarie su un esempio di ritiro di depositi aventi caratteristiche non sufficientemente simili al risparmio regolamentato, in quanto quest'ultimo si distinguerebbe dai depositi contemplati da tale esempio per l'assenza di libertà di utilizzo, da parte dell'ente che li raccoglie, dei depositi effettuati su tali libretti di risparmio nonché per la sua qualità di «valore rifugio» in caso di crisi bancaria connessa alla duplice garanzia della Repubblica francese di cui beneficiano detti depositi.
- 66 Il Tribunale ha quindi considerato che il livello di rischio di svendite risultante dalla propria valutazione delle caratteristiche del risparmio regolamentato e del loro effetto cumulativo non era sufficientemente elevato da giustificare il rifiuto di escludere la totalità delle esposizioni della Crédit lyonnais verso la CDC dalla misura delle sue esposizioni ai fini del calcolo del coefficiente di leva finanziaria.
- 67 Orbene, si deve necessariamente constatare, in primo luogo, che il Tribunale non ha rimesso in discussione le constatazioni effettuate dalla BCE riguardo alle caratteristiche del risparmio regolamentato, constatazioni che avevano indotto quest'ultima a concludere che tali caratteristiche non consentivano di escludere completamente ogni rischio di ritiri massicci idonei a costringere la Crédit lyonnais a procedere a svendite durante il periodo di adeguamento di dieci giorni tra le proprie posizioni e quelle della CDC.
- 68 Infatti, dal punto 116 della sentenza impugnata risulta che, in sede di valutazione delle caratteristiche del risparmio regolamentato, il Tribunale ha considerato che la forte liquidità di tale risparmio e la duplice garanzia della Repubblica francese di cui beneficiano le somme depositate su tali libretti di risparmio contribuivano a conferirgli la qualità di «valore rifugio» in caso di crisi bancaria. Orbene, come essa fa valere dinanzi alla Corte, nella decisione controversa la BCE aveva preso in considerazione, al fine di valutare il rischio di svendite, le caratteristiche che conferiscono al medesimo risparmio, secondo il Tribunale, la qualità di «valore rifugio».
- 69 A tale riguardo, occorre sottolineare che il Tribunale non ha rimesso in discussione le constatazioni della BCE, contenute nella decisione controversa, relative alla forte liquidità del risparmio regolamentato in assenza di un meccanismo legale che ne limiti i ritiri nonché all'obbligo per la Crédit lyonnais di rimborsare i depositanti anche durante il periodo di adeguamento di dieci giorni tra le posizioni di quest'ultima e quelle della CDC.
- 70 Di conseguenza, non si può ritenere che il ragionamento sulla base del quale il Tribunale ha proceduto all'annullamento parziale della decisione controversa rimetta in discussione l'esattezza materiale, l'attendibilità o la coerenza degli elementi presi in considerazione in tale decisione o dimostri che tali elementi non costituiscono l'insieme dei dati rilevanti che dovevano essere presi in considerazione, nel caso di specie, dalla BCE.
- 71 In secondo luogo, nei limiti in cui il Tribunale conclude ciò nonostante che i dati presi in considerazione dalla BCE non erano idonei a suffragare le conclusioni che ne sono tratte nella decisione controversa, si deve necessariamente constatare che tale conclusione del Tribunale

deriva da una sua propria valutazione del livello di rischio di svendite, valutazione che, pur fondandosi sugli stessi elementi presi in considerazione dalla BCE, si discosta da quella accolta da tale istituzione senza dimostrare il carattere manifestamente erroneo di quest'ultima.

- 72 Ragionando in tal modo, il Tribunale non ha effettuato il controllo dell'errore manifesto di valutazione ad esso incombente, conformemente alla giurisprudenza ricordata ai punti da 55 a 57 della presente sentenza, ma ha sostituito la propria valutazione a quella della BCE in un caso in cui tale istituzione beneficia tuttavia di un ampio margine di discrezionalità.
- 73 Inoltre, per quanto riguarda la valutazione effettuata dal Tribunale, ai punti da 117 a 122 della sentenza impugnata, della giustificazione della BCE basata sull'esperienza delle recenti crisi bancarie, il Tribunale non ha stabilito in tale sentenza in che modo le considerazioni, menzionate al punto 121 della stessa, in base alle quali i depositi di risparmio regolamentato non possono essere investiti, a differenza dei depositi a vista di cui al punto 118 della stessa sentenza, in attività rischiose o non liquide, siano tali da dimostrare la manifesta erroneità della valutazione della BCE dello scenario di rischio di ritiri massicci che doveva essere preso in considerazione per analizzare il rischio di svendite cui la Crédit Lyonnais era esposta. Lo stesso vale per quanto riguarda le considerazioni svolte al punto 122 della medesima sentenza e fondate sulla differenza tra la duplice garanzia della Repubblica francese di cui beneficiano i libretti di risparmio regolamentato e il meccanismo di garanzia derivante dalla direttiva 2014/49.
- 74 Ne consegue che il Tribunale ha annullato la decisione controversa nella parte in cui riguarda la Crédit lyonnais sostituendo la propria valutazione del rischio di svendite cui era esposta la Crédit lyonnais, senza stabilire in che modo la valutazione della BCE contenuta al riguardo in tale decisione fosse viziata da un errore manifesto di valutazione. Così facendo, esso ha ecceduto i limiti del suo sindacato giurisdizionale ricordati al punto 55 della presente sentenza. È altresì a torto che esso ha ritenuto che la BCE fosse venuta meno al suo obbligo, derivante dalla giurisprudenza ricordata al punto 57 della presente sentenza, di esaminare con cura e imparzialità tutti gli elementi pertinenti della situazione di cui trattasi.
- 75 Da quanto precede risulta che, senza che sia necessario esaminare gli altri motivi di impugnazione, occorre accogliere il primo motivo della stessa e, di conseguenza, annullare la sentenza impugnata nei limiti in cui accoglie la prima parte del terzo motivo e, parzialmente, la terza parte del primo motivo del ricorso in primo grado e annulla parzialmente la decisione controversa.

Sul procedimento di primo grado

- 76 Ai sensi dell'articolo 61, primo comma, dello Statuto della Corte di giustizia dell'Unione europea, quest'ultima, in caso di annullamento della decisione del Tribunale, può statuire definitivamente sulla controversia, qualora lo stato degli atti lo consenta.
- 77 Ciò si verifica nella presente causa, in quanto la Corte dispone di tutti gli elementi necessari per statuire sul ricorso di primo grado della Crédit lyonnais.
- 78 Tale ricorso è fondato su tre motivi, menzionati al punto 20 della presente sentenza.
- 79 Come risulta dal punto 21 della presente sentenza, il primo motivo, ad eccezione dell'argomento contenuto nella sua terza parte, vertente su una violazione dell'articolo 266 TFUE derivante da una esecuzione non corretta, da parte della BCE, del punto 81 della sentenza del 13 luglio 2018,

Crédit agricole/BCE (T-758/16, EU:T:2018:472), e il secondo motivo sono stati respinti dal Tribunale, senza che la Crédit lyonnais contesti, nell'ambito di un'impugnazione incidentale, la fondatezza delle valutazioni effettuate dal Tribunale in relazione ad essi. In tali circostanze, la sentenza impugnata, per quanto riguarda tali valutazioni, ha autorità di cosa giudicata, nonostante l'annullamento parziale di tale sentenza derivante dall'accoglimento del primo motivo di impugnazione della BCE (v., in tal senso, sentenza del 4 marzo 2021, Commissione/Fútbol Club Barcelona, C-362/19 P, EU:C:2021:169, punti da 109 a 111).

- 80 Ne consegue che la Corte deve unicamente esaminare il terzo motivo del ricorso in primo grado nonché l'argomento della terza parte del primo motivo menzionato al punto precedente.

Sulla terza parte del primo motivo e sulla prima parte del terzo motivo

Argomenti delle parti

- 81 Con la terza parte del primo motivo e la prima parte del terzo motivo, che occorre esaminare congiuntamente, la Crédit lyonnais fa valere che la BCE non ha effettuato, in occasione della valutazione del rischio di svendite, un'analisi approfondita delle caratteristiche dei libretti di risparmio regolamentato, mentre avrebbe dovuto procedere in tal modo conformemente alla giurisprudenza parimenti richiamata al punto 57 della presente sentenza.
- 82 La Crédit lyonnais sostiene, in primo luogo, che diversi studi e relazioni economiche dimostrano che tali libretti costituiscono un «valore rifugio» in caso di crisi bancaria, a motivo della garanzia della Repubblica francese di cui beneficiano i depositi su tali libretti, il che ne fa un prodotto di risparmio particolarmente sicuro, cosicché l'ipotesi di un ritiro massiccio di tali depositi in periodo di crisi non è credibile.
- 83 La Crédit Lyonnais contesta, a tale riguardo, il riferimento operato dalla BCE a uno scenario di ritiri tra il 10% e il 30% dei depositi garantiti in meno di cinque giorni, che costituirebbe un'ipotesi non verificabile e non pertinente.
- 84 Inoltre, la BCE non dimostrerebbe in che modo il periodo di dieci giorni tra i ritiri dei depositanti titolari di libretti di risparmio regolamentato e il rimborso della CDC alla Crédit lyonnais delle somme corrispondenti a tali ritiri faccia sorgere un rischio di liquidità nell'ambito della valutazione del coefficiente di leva finanziaria, mentre esso non ne presenterebbe nell'ambito del coefficiente di liquidità, come riconosciuto dalla BCE.
- 85 La Crédit lyonnais ritiene, in secondo luogo, che i libretti di risparmio regolamentato rientrino in un meccanismo strutturalmente equilibrato sul piano del bilancio, in quanto i depositi effettuati su tali libretti, centralizzati presso la CDC, corrispondono ai crediti dello stesso importo detenuti dalla Crédit lyonnais nei confronti della medesima. Le somme raccolte su tali libretti non potrebbero essere investite in attività rischiose e sarebbero perfettamente coperte dall'obbligo di rimborso degli importi di tali depositi ritirati dai risparmiatori che si impone alla CDC, di modo che un ente che, come la Crédit lyonnais, raccoglie detti depositi non dovrebbe cedere con urgenza attività per procurarsi le liquidità necessarie per consentire ritiri.
- 86 La Crédit lyonnais sostiene, in terzo luogo, che il volume dei depositi sui libretti di risparmio regolamentato non dipende dalla strategia dell'ente di raccolta, ma da fattori al di fuori del suo controllo. Tale ente agirebbe come semplice veicolo di transito tra il depositante e la CDC.

- 87 Tali caratteristiche dei libretti di risparmio regolamentato dimostrerebbero che questo non espone gli enti di raccolta a un rischio di leva finanziaria eccessiva, il che sarebbe confermato da una relazione dell'ABE, del 3 agosto 2016, vertente sulle esposizioni che beneficiano dei meccanismi di garanzia legale specifici nonché dall'articolo 429 bis, paragrafo 1, lettera j), del regolamento n. 575/2013 modificato.
- 88 La BCE ritiene che occorra respingere tale argomentazione.

Giudizio della Corte

- 89 Come rilevato ai punti da 55 a 57 della presente sentenza, nel determinare se occorra concedere o meno il beneficio dell'articolo 429, paragrafo 14, del regolamento n. 575/2013, la BCE dispone di un ampio potere discrezionale di modo che il sindacato giurisdizionale che il giudice dell'Unione deve esercitare sulla fondatezza della motivazione di una decisione come la decisione controversa non deve condurlo a sostituire la propria valutazione a quella della BCE, ma mira a verificare che tale decisione non si basi su fatti materialmente inesatti e che essa non sia viziata da alcun errore manifesto di valutazione o da sviamento di potere.
- 90 Nel caso di specie, la BCE ha ritenuto che le esposizioni verso la CDC risultanti dai depositi effettuati sui libretti di risparmio regolamentato rappresentassero un basso rischio prudenziale per gli enti sottoposti alla sua vigilanza, ma che persistesse, per quanto riguarda la Crédit lyonnais, un rischio prudenziale che doveva essere preso in considerazione limitando al 66% l'esclusione di tali esposizioni dalla misura delle esposizioni ai fini del calcolo del coefficiente di leva finanziaria di detto ente.
- 91 Nell'ambito dell'analisi che ha fondato una siffatta conclusione, la BCE ha valutato, tenuto conto delle caratteristiche dei libretti di risparmio regolamentato, ivi comprese, come risulta esplicitamente dalla valutazione delle osservazioni n. 2 e n. 4 presentate dalla Crédit agricole, che figurano in allegato alla decisione controversa, quelle relative all'esistenza di una duplice garanzia della Repubblica francese, se gli enti sottoposti alla vigilanza della BCE potessero, in occasione di un episodio di crisi bancaria, essere esposti a ritiri massicci in un breve periodo di tempo che potessero richiedere l'adozione di misure correttive non previste del piano di impresa, tra cui la dismissione immediata di attività al fine di disporre dei fondi necessari per accogliere le richieste di ritiri, ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 94, del regolamento n. 575/2013.
- 92 Ne consegue che la BCE ha proceduto a un'analisi prudenziale di natura previsionale, determinando gli effetti che eventi il cui verificarsi non è certo potrebbero avere sulla capacità di un ente di far fronte agli stessi.
- 93 Al fine di compiere tale analisi, sebbene la BCE debba basarsi, nell'ambito dell'ampio margine di discrezionalità di cui dispone, su scenari che non siano privi di plausibilità in considerazione dei dati disponibili, non si può tuttavia ritenere, alla luce della natura previsionale di detta analisi, che essa sia tenuta a dimostrare l'esistenza di eventi passati che presentino le stesse caratteristiche dello scenario analizzato.
- 94 Orbene, per quanto riguarda il riferimento a uno scenario di ritiri tra il 10% e il 30% dei depositi garantiti in meno di cinque giorni, considerato dalla BCE nella decisione controversa, non appare che questo scenario, che si basa su un esempio che si è effettivamente verificato in una situazione con elementi comparabili a quelli delle esposizioni verso la CDC risultanti dai depositi effettuati sui libretti di risparmio regolamentato, sia manifestamente privo di plausibilità.

- 95 A tale riguardo, gli argomenti e gli elementi addotti dalla Crédit lyonnais riguardo alla qualità di «valore rifugio» di tali libretti, legata, in particolare, al fatto che essi beneficiano di una garanzia della Repubblica francese, consentono certamente di constatare che, in occasione di taluni episodi passati di crisi bancaria, il livello globale dei depositi su taluni libretti di risparmio regolamentato ha registrato una tendenza all'aumento.
- 96 Tuttavia, tale constatazione generale non può condurre a privare di ogni plausibilità lo scenario, preso in considerazione dalla BCE nell'ambito della sua analisi previsionale del rischio di svendite, di una probabilità, anche limitata, di ritiri massicci del risparmio regolamentato depositato presso la Crédit lyonnais, in caso di crisi bancaria.
- 97 Infatti, sebbene gli argomenti e gli elementi addotti dalla Crédit lyonnais che consentono di effettuare tale constatazione possano spiegare che, come ammesso dalla BCE, in caso di tensione o di crisi sui mercati finanziari, i risparmiatori saranno inclini, di norma, a rivolgersi a tali forme di investimento sicuro e liquido a scapito di altre forme di investimento più rischiose o meno liquide, questi argomenti ed elementi non sono tuttavia idonei a stabilire che sia manifestamente escluso ogni rischio che i depositanti procedano a ritiri istantanei e massicci di tale risparmio diretti, ad esempio, a reinvestire in enti più sani. Tali argomenti devono essere pertanto respinti.
- 98 Quanto all'esistenza di una duplice garanzia della Repubblica francese in relazione al risparmio regolamentato, la Crédit lyonnais non dimostra in che modo la BCE, nella decisione controversa, avrebbe commesso un errore manifesto di valutazione non considerando detta caratteristica, alla luce dell'esperienza delle crisi bancarie recenti, come idonea a proteggere tale ente creditizio da ogni rischio di ritiri massicci e, pertanto, da ogni rischio di svendite.
- 99 Per quanto riguarda, inoltre, l'argomento della Crédit lyonnais vertente sul fatto che il risparmio regolamentato si traduce in operazioni strutturalmente equilibrate nel bilancio dell'ente che raccoglie i depositi effettuati a tale titolo, occorre rilevare che la BCE ha considerato che, in un sistema di trasferimento come quello di cui alla condizione prevista all'articolo 429, paragrafo 14, lettera c), del regolamento n. 575/2013, che è soddisfatta dalle esposizioni verso la CDC risultanti da siffatti depositi, ritiri massicci non comporterebbero di per sé un'insufficienza di attività per l'ente tenuto a rispondere alle richieste di ritiro se, in assenza di un meccanismo che limiti la facoltà di ritiro, un siffatto ente potesse esigere e ricevere immediatamente dagli organismi del settore pubblico, ai quali detti depositi sono stati trasferiti, gli importi corrispondenti alle somme così ritirate. Orbene, la BCE ha constatato, nella decisione controversa, che ciò non avveniva nel caso di specie.
- 100 Essa ha infatti preso in considerazione il fatto che le somme depositate sui libretti di risparmio regolamentato erano trasferite alla CDC al fine di finanziare investimenti di interesse pubblico e che esisteva un obbligo gravante sulla CDC, e garantito dalla Repubblica francese, di rimborsare agli enti di raccolta di tali depositi gli importi ritirati dai depositanti. Tuttavia, essa ha ritenuto che il periodo di adeguamento di dieci giorni tra il ritiro delle somme depositate e il rimborso da parte della CDC delle somme ritirate facesse persistere un rischio di svendite.
- 101 Orbene, non risulta che la scelta di tale istituzione, fondata su uno scenario di ritiri non manifestamente privo di plausibilità, consistente nel prendere in considerazione le conseguenze che tale periodo di adeguamento di dieci giorni potrebbe avere sulla necessità, per l'ente interessato, di ricorrere a misure correttive non previste del piano di impresa, tra cui la

dismissione immediata di attività, abbia superato i limiti dell'ampio margine di discrezionalità di cui disponeva la BCE al fine di valutare il livello di rischio prudenziale considerato pertinente ai fini dell'applicazione dell'articolo 429, paragrafo 14, del regolamento n. 575/2013.

- 102 Tale considerazione non è rimessa in discussione dall'argomento della Crédit lyonnais secondo cui la BCE non dimostrerebbe in che modo detto periodo di adeguamento di dieci giorni possa far sorgere un rischio di liquidità nell'ambito della valutazione effettuata per determinare il coefficiente di leva finanziaria, mentre lo stesso non varrebbe nell'ambito della valutazione condotta per determinare il requisito in materia di copertura della liquidità.
- 103 Occorre, infatti, rilevare che, nella decisione controversa, la BCE ha giustificato la presa in considerazione di un siffatto periodo di dieci giorni sottolineando che, nell'ambito del calcolo del coefficiente di leva finanziaria, non è determinato nessun adeguato orizzonte temporale specifico, contrariamente a quanto avviene per il calcolo del coefficiente di liquidità.
- 104 A tale riguardo, occorre rilevare che, come sottolineato dalla BCE dinanzi al Tribunale, il requisito in materia di copertura della liquidità, disciplinato, in particolare, dall'articolo 412 del regolamento n. 575/2013, mira a far sì che il valore totale delle attività liquide «copr[a] i deflussi di liquidità meno gli afflussi di liquidità in condizioni di stress» al fine di assicurare che gli enti mantengano «livelli di riserve di liquidità adeguati per far fronte a eventuali squilibri tra gli afflussi e i deflussi in condizioni di forte stress per un periodo di trenta giorni». Il coefficiente di leva finanziaria è, dal canto suo, disciplinato, in particolare, dall'articolo 429 di tale regolamento e mira a proteggere l'ente dal rischio di leva finanziaria eccessiva, vale a dire dal rischio «risultante dalla (...) leva finanziaria, attuale o potenziale, che può richiedere misure correttive non previste del suo piano di impresa, tra cui la dismissione immediata di attività, con conseguenti perdite o aggiustamenti della valutazione delle restanti attività». Pertanto, mentre il requisito in materia di liquidità mira a garantire una copertura sufficiente dei deflussi di liquidità in uno scenario di forte stress in un orizzonte di trenta giorni, il coefficiente di leva finanziaria intende, dal canto suo, evitare che un ente che si trovi in una situazione di carenza di liquidità sia costretto a procedere a misure correttive quali dismissioni «immediate» di attività, a condizioni deteriorate.
- 105 Orbene, la BCE ha rilevato che, se un ritiro pari al 30% dei depositi di risparmio regolamentato dovesse avvenire in meno di cinque giorni, ciò rappresenterebbe, per la Crédit lyonnais, un volume di EUR 5,4 miliardi. Essa ha ritenuto che l'eventualità di un siffatto volume e di una siffatta rapidità di ritiro non potesse essere esclusa per tale ente creditizio e che, in tale eventualità, quest'ultimo potrebbe dover procedere a misure non previste del piano di impresa, ivi compresa una dismissione immediata di attività al fine di disporre dei fondi necessari per accogliere le richieste di ritiri.
- 106 Ne consegue che, alla luce di tali differenze di orizzonte temporale derivanti dal regolamento n. 575/2013, non risulta che la valutazione della BCE relativa alla presa in considerazione del periodo di dieci giorni tra i ritiri dei depositanti e il rimborso della CDC nell'ambito dell'applicazione dell'articolo 429, paragrafo 14, di tale regolamento sia viziata da un errore manifesto.
- 107 Per quanto riguarda, inoltre, l'argomento della Crédit lyonnais vertente sul fatto che il volume del risparmio regolamentato non dipende dalla strategia dell'ente di raccolta di tale risparmio, bensì da fattori al di fuori del suo controllo, si deve necessariamente constatare che la Crédit lyonnais

si è limitata a mettere in evidenza elementi idonei a dimostrare che anche fattori esterni alla sua azione avevano un'influenza su tale volume. Essa non ha né sostenuto né dimostrato di non avere alcuna forma di influenza sul volume dei depositi effettuati sui libretti di risparmio regolamentato.

- 108 In tali circostanze, detto argomento della *Crédit lyonnais* deve essere respinto.
- 109 Analogamente, occorre respingere gli argomenti della *Crédit lyonnais* vertenti sull'articolo 429 bis, paragrafo 1, lettera j), del regolamento n. 575/2013 modificato e sulla relazione dell'ABE menzionata al punto 87 della presente sentenza.
- 110 Infatti, da un lato, tale disposizione è entrata in vigore successivamente all'adozione della decisione controversa e non è quindi applicabile *ratione temporis* nell'ambito della presente causa. Inoltre, come risulta dalla sua formulazione, detta disposizione ha lo scopo non già di escludere di diritto talune esposizioni, come quelle connesse al risparmio regolamentato, dalla misura dell'esposizione complessiva ai fini del calcolo del coefficiente di leva finanziaria, bensì di eliminare l'obbligo per gli enti interessati di ottenere l'autorizzazione delle autorità competenti ai fini di una siffatta esclusione, trasferendo a questi ultimi la responsabilità di valutare se tale esclusione sia giustificata per le esposizioni che soddisfano le condizioni previste dal regolamento n. 575/2013.
- 111 Inoltre, nei limiti in cui tale modifica legislativa possa significare che il legislatore ha ritenuto che le esposizioni connesse al risparmio regolamentato non creino un rischio di leva finanziaria, tale constatazione non consentirebbe di ritenere che la BCE avrebbe dovuto comprendere la situazione della *Crédit lyonnais* alla luce delle indicazioni che l'articolo 429 bis, paragrafo 1, lettera j), del regolamento n. 575/2013 fornirebbe sull'intenzione del legislatore riguardo al regime futuro di tali esposizioni.
- 112 Per quanto riguarda, dall'altro lato, la relazione dell'ABE menzionata al punto 87 della presente sentenza, occorre rilevare che essa raccomandava l'applicazione di un'esclusione simile a quella risultante dall'articolo 429, paragrafo 14, del regolamento n. 575/2013 per esposizioni diverse da quelle risultanti dai depositi effettuati sui libretti di risparmio regolamentato.
- 113 In ogni caso, tale relazione, che non vincola la BCE quando adotta una decisione sulla base di tale articolo, consente tutt'al più di rilevare che l'ABE riteneva che anche tali altre esposizioni presentassero un profilo di rischio basso, il che corrisponde, come rilevato al punto 90 della presente sentenza, alla valutazione complessiva adottata nella decisione controversa dalla BCE per quanto riguarda i libretti di risparmio regolamentato.
- 114 Da quanto precede risulta che, con i suoi argomenti, la *Crédit lyonnais* non dimostra che la valutazione della BCE relativa al rischio di svendite generato dalle sue esposizioni verso la CDC risultanti dai depositi effettuati sui libretti di risparmio regolamentato, che ha contribuito a giustificare l'esclusione unicamente del 66% di tali esposizioni dalla misura delle esposizioni ai fini del calcolo del coefficiente di leva finanziaria, sia viziata da un errore manifesto di valutazione.
- 115 Ne consegue che la prima parte del terzo motivo di ricorso e la terza parte del primo motivo di ricorso devono essere respinte.

Sulla seconda parte del terzo motivo

Argomenti delle parti

- 116 La Crédit lyonnais considera che la BCE non presenta elementi che possano accreditare la plausibilità di un'insolvenza della Repubblica francese che consentirebbero di fondare un rifiuto, anche parziale, di autorizzare l'esclusione prevista all'articolo 429, paragrafo 14, del regolamento n. 575/2013.
- 117 La BCE ritiene che occorra respingere tale argomentazione.

Giudizio della Corte

- 118 Al punto 2.2.1 della decisione controversa, la BCE ha preso in considerazione il merito di credito dell'amministrazione centrale francese per valutare se esistesse un rischio, in caso di inadempimento della CDC, che tale amministrazione non fosse in grado di rimborsare ai soggetti sottoposti alla vigilanza prudenziale gli importi trasferiti alla CDC e corrispondenti ai depositi effettuati sui libretti di risparmio regolamentato che verrebbero ritirati dai risparmiatori.
- 119 Inoltre, da tale punto della decisione controversa risulta che la BCE ha ritenuto che tale rischio non sollevasse, di per sé, «problemi prudenziali» che giustificassero il fatto che essa non autorizzasse l'esclusione richiesta ai sensi dell'articolo 429, paragrafo 14, del regolamento n. 575/2013.
- 120 Tuttavia, tenuto conto del punteggio attribuito alla Repubblica francese dalle agenzie esterne di valutazione del merito di credito, tra le quali figura la Standard & Poor's, che non era «il più elevato possibile», e della quotazione dei contratti derivati aventi ad oggetto la copertura del rischio di inadempimento a cinque anni, che implicava «una probabilità di insolvenza [di tale paese] che non era nulla», la BCE ha ritenuto che l'entità dell'esposizione verso la CDC degli enti sottoposti alla sua vigilanza prudenziale fosse un elemento pertinente da prendere in considerazione per valutare il rischio prudenziale complessivo rappresentato dalla situazione di tali enti.
- 121 Ne consegue che la BCE ha proceduto alla valutazione del rischio di insolvenza della Repubblica francese sulla base di elementi che consentivano ragionevolmente di ritenere che il rischio connesso al merito di credito dell'amministrazione centrale francese non fosse nullo, senza che la Crédit lyonnais riuscisse a dimostrare che tale valutazione fosse viziata da un errore manifesto di valutazione.
- 122 Occorre rilevare, a tale riguardo, che spettava nel caso di specie alla BCE, nell'ambito dell'applicazione dell'ampio margine di discrezionalità di cui essa disponeva, determinare se il basso rischio di insolvenza della Repubblica francese da essa constatato, sulla base di una valutazione priva di errori manifesti, dovesse essere preso in considerazione ai fini della valutazione ad essa incombente.
- 123 Ne consegue che, tenuto conto di tale ampio margine di discrezionalità, non si può ritenere che il livello di rischio considerato e l'incidenza di quest'ultimo sulla situazione degli enti sottoposti alla sua vigilanza siano viziati da un errore manifesto di valutazione.

- 124 Occorre quindi respingere la seconda parte del terzo motivo e, con essa, tale motivo nel suo complesso.
- 125 Tenuto conto dell'insieme delle considerazioni che precedono, occorre respingere il ricorso in primo grado.

Sulle spese

- 126 Ai sensi dell'articolo 184, paragrafo 2, del regolamento di procedura della Corte, quando l'impugnazione è accolta e la Corte statuisce definitivamente sulla controversia, la Corte statuisce sulle spese.
- 127 L'articolo 138, paragrafo 1, di tale regolamento, reso applicabile al procedimento d'impugnazione in forza dell'articolo 184, paragrafo 1, del medesimo regolamento, prevede che la parte soccombente è condannata alle spese, se ne è stata fatta domanda.
- 128 Nel caso di specie, poiché la Crédit lyonnais è rimasta soccombente e la BCE ha chiesto, tanto dinanzi alla Corte quanto dinanzi al Tribunale, la condanna della medesima alle spese, occorre condannare quest'ultima a sopportare, oltre alle proprie spese, quelle della BCE relative al procedimento di primo grado e alla presente impugnazione.

Per questi motivi, la Corte (Prima Sezione) dichiara e statuisce:

- 1) La sentenza del Tribunale dell'Unione europea del 14 aprile 2021, Crédit lyonnais/BCE (T-504/19, EU:T:2021:185), è annullata nei limiti in cui accoglie la prima parte del terzo motivo, nonché, parzialmente, la terza parte del primo motivo invocati in primo grado e in cui annulla la decisione ECB-SSM-2019-FRCAG-39 della Banca centrale europea (BCE), del 3 maggio 2019, nella misura in cui tale decisione ha negato l'esclusione dal calcolo del coefficiente di leva finanziaria della Crédit lyonnais del 34% delle sue esposizioni verso la Caisse des dépôts et consignations.**
- 2) Il ricorso proposto nella causa T-504/19 dalla Crédit lyonnais in primo grado è respinto.**
- 3) La Crédit lyonnais è condannata alle spese.**

Firme