



# Raccolta della giurisprudenza

CONCLUSIONI DELL'AVVOCATO GENERALE  
NICHOLAS EMILIOU  
presentate il 27 ottobre 2022<sup>1</sup>

**Causa C-389/21 P**

**Banca centrale europea (BCE)  
contro**

**Crédit Lyonnais**

«Impugnazione – Politica economica e monetaria – Vigilanza prudenziale sugli enti creditizi – Articolo 4, paragrafo 1, lettera d), e paragrafo 3, del regolamento (UE) n. 1024/2013 – Calcolo del coefficiente di leva finanziaria – Rifiuto di autorizzare un ente creditizio a escludere dal calcolo del coefficiente di leva finanziaria talune esposizioni – Articolo 429, paragrafo 14, del regolamento (UE) n. 575/2013 – Errore manifesto di valutazione – Livello di sindacato giurisdizionale – Valutazione tecnica complessa – Discrezionalità politica»

## I. Introduzione

1. «Basilea III» consiste in una serie di misure concordate a livello internazionale, sviluppate dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria in risposta alla crisi finanziaria del 2007-2009, volte a rafforzare la regolamentazione, la vigilanza e la gestione del rischio delle banche. Uno degli elementi principali dello schema di Basilea III, e della sua attuazione nell'Unione Europea, è l'introduzione di un «coefficiente di leva finanziaria», che viene calcolato come la misura del capitale di una banca divisa per la misura dell'esposizione complessiva di quella banca, espressa in percentuale. Il coefficiente di leva finanziaria consente di valutare l'esposizione delle banche al rischio di una leva finanziaria *eccessiva*, che potrebbe costringerle ad adottare misure correttive non previste del loro piano di impresa, tra cui la dismissione immediata di attività, che potrebbe comportare perdite significative.

2. Con la sua impugnazione, la Banca centrale europea (BCE) contesta la sentenza del Tribunale del 14 aprile 2021, *Crédit lyonnais/BCE*<sup>2</sup>, che ha annullato la sua decisione di negare al Crédit Lyonnais l'esenzione totale dai requisiti in materia di coefficiente di leva finanziaria per quanto riguarda le sue esposizioni relative a determinati conti di risparmio regolamentati.

3. La presente impugnazione solleva un argomento di natura sistemica e costituzionale: il livello di sindacato degli organi giurisdizionali dell'Unione nel valutare la legittimità delle decisioni amministrative adottate da altre istituzioni, qualora queste ultime dispongano di un margine di discrezionalità.

<sup>1</sup> Lingua originale: l'inglese.

<sup>2</sup> T-504/19, EU:T:2021:185 (in prosieguo: la «sentenza impugnata»).

4. È stato detto che questo tema, almeno per i giuristi dell'Unione, «non è per i deboli di cuore»<sup>3</sup>, poiché esso è oggetto di notevoli controversie tra gli operatori giuridici e negli ambienti accademici<sup>4</sup>. Pertanto, la presente causa offre alla Corte l'occasione di fornire chiarimenti al riguardo. Infatti, sebbene la giurisprudenza in materia sia abbondante (e, a mio avviso, generalmente consolidata), ritengo che alcuni concetti e principi chiave relativi al suddetto livello di sindacato trarrebbero beneficio da ulteriori chiarimenti.

## II. Contesto

5. La Crédit Lyonnais è una società per azioni di diritto francese autorizzata come ente creditizio. Essa è una società figlia della Crédit Agricole SA e, in quanto tale, soggetta alla vigilanza prudenziale diretta della BCE.

6. In data 5 maggio 2015 la Crédit Agricole ha chiesto alla BCE, in nome proprio e in nome delle entità del gruppo Crédit Agricole, tra cui la Crédit Lyonnais, l'autorizzazione ad escludere dal calcolo del coefficiente di leva finanziaria le esposizioni costituite dagli importi relativi a prodotti regolamentati<sup>5</sup> che essa era tenuta a trasferire alla Caisse des dépôts et consignations (CDC), ente pubblico francese. Tale richiesta è stata presentata conformemente all'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<sup>6</sup>, nella versione in vigore all'epoca dei fatti<sup>7</sup>.

7. Secondo l'articolo 429, paragrafo 14, del regolamento n. 575/2013, nella versione allora in vigore, 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».

8. Il 24 agosto 2016 la BCE ha adottato la decisione ECB/SSM/2016-969500TJ5KRTCJQWXH05/165 (in prosieguo: la «decisione del 2016»), emessa 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<sup>8</sup>, nonché dell'articolo 429, paragrafo 14, del regolamento n. 575/2013, con la quale essa ha rifiutato

<sup>3</sup> Kalintiri, A., «What's in a name? The marginal standard of review of “complex economic assessments” in EU competition enforcement», *Common Market Law Review*, 2016, pagg. 1283 e 1284.

<sup>4</sup> Sottolineano del pari la natura altamente controversa di questo tema Gippini-Fournier, E., Castillo de la Torre, F., *Evidence, Proof and Judicial Review in EU Competition Law*, Edward Elgar Publishing, 2017, pag. 275.

<sup>5</sup> I prodotti interessati sono il «livret A» (libretto A), disciplinato dagli articoli da L.221-1 a L.221-9 del code monétaire et financier (codice monetario e finanziario francese) (in prosieguo: il «CMF»), il «livret d'épargne populaire» (LEP), disciplinato dagli articoli da L.221-13 a L.221-17-2 del CMF, nonché il «livret de développement durable et solidaire» (LDD), disciplinato dall'articolo L.221-27 del CMF. Nelle presenti conclusioni, i tre prodotti saranno denominati collettivamente il «risparmio regolamentato».

<sup>6</sup> GU 2013, L 176, pag. 1, versioni rettificata GU 2013, L 208, pag. 68, e GU 2013, L 321, pag. 6.

<sup>7</sup> Tale disposizione è stata modificata dal regolamento (UE) 2019/876 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 maggio 2019, che modifica il regolamento n. 575/2013 per quanto riguarda il coefficiente di leva finanziaria, il coefficiente netto di finanziamento stabile, i requisiti di fondi propri e passività ammissibili, il rischio di controparte, il rischio di mercato, le esposizioni verso controparti centrali, le esposizioni verso organismi di investimento collettivo, le grandi esposizioni, gli obblighi di segnalazione e informativa e il regolamento (UE) n. 648/2012 (GU 2019, L 150, pag. 1).

<sup>8</sup> GU 2013, L 287, pag. 63.

di autorizzare la Crédit agricole a escludere dal calcolo del coefficiente di leva finanziaria le esposizioni verso la CDC costituite dalla porzione degli importi depositati a titolo di risparmio regolamentato che essa era tenuta a trasmetterle.

9. La Crédit Agricole ha impugnato la decisione del 2016 dinanzi al Tribunale che, con sentenza del 13 luglio 2018<sup>9</sup>, ha annullato tale decisione. Il Tribunale ha constatato che la BCE, in sede di esame della domanda della Crédit Agricole, era incorsa, da un lato, in un errore di diritto nell'applicazione dell'articolo 429, paragrafo 14, del regolamento n. 575/2013 e, dall'altro, in un errore manifesto di valutazione.

10. In data 26 luglio 2018 la Crédit Agricole, in nome proprio nonché in quello delle diverse entità del gruppo Crédit Agricole, fra cui la Crédit Lyonnais, ha nuovamente richiesto l'autorizzazione a escludere dal calcolo del coefficiente di leva finanziaria gli importi che esse erano tenute a trasferire alla CDC.

11. In data 3 maggio 2019 la BCE ha adottato la decisione ECB-SSM-2019-FRCAG-39 (in prosieguo: la «decisione controversa»), presa in applicazione dell'articolo 4, paragrafo 1, lettera d), e dell'articolo 10 del regolamento n. 1024/2013, nonché dell'articolo 429, paragrafo 14, del regolamento n. 575/2013. Con la decisione controversa, la BCE ha autorizzato l'esclusione dal calcolo del coefficiente di leva finanziaria della Crédit Agricole e delle entità appartenenti al gruppo della parte delle somme depositate a titolo di risparmio regolamentato che esse erano tenute a trasferire alla CDC, ad eccezione della Crédit Lyonnais, per la quale tale deroga è stata concessa solo per un importo pari al 66% di tali trasferimenti obbligatori.

12. Al punto 2.1 della decisione controversa, la BCE ha ritenuto soddisfatte le condizioni di cui all'articolo 429, paragrafo 14, lettere da a) a c), del regolamento n. 575/2013. Successivamente, al punto 2.2 della decisione controversa, la BCE ha ricordato che essa disponeva del potere discrezionale di concedere tale esenzione e ha illustrato la metodologia adottata nell'ambito del controllo della domanda di esenzione. Tale metodologia prendeva in considerazione tre elementi: la valutazione del merito di credito dell'amministrazione centrale, il rischio di svendite e la concentrazione delle esposizioni. A ciascuno di questi elementi è stata attribuita una percentuale di esenzione, cosicché la loro combinazione avrebbe determinato l'esenzione globale da concedere.

13. Per quanto riguarda il merito di credito dell'amministrazione centrale francese, al punto 2.2.1 della decisione controversa la BCE ha ritenuto che non esistessero particolari problemi prudenziali. Tuttavia, essa ha parimenti osservato che il punteggio attribuito alla Repubblica francese da parte delle agenzie esterne di valutazione del merito di credito non era il più elevato possibile e che la quotazione dei contratti derivati aventi ad oggetto la copertura del rischio di inadempimento a cinque anni negoziati dalla Repubblica francese era accompagnata da una probabilità di insolvenza che non era nulla.

14. Per quanto riguarda il rischio di svendite, al punto 2.2.2 della decisione controversa, in primo luogo, la BCE ha rilevato che il periodo di adeguamento delle posizioni con la CDC poteva avere come conseguenza che un ente creditizio fosse portato a procedere a siffatte svendite per rimborsare i depositanti, in attesa del trasferimento dei fondi da parte della CDC. La BCE ha affermato che, mentre un periodo di meno di cinque giorni costituiva un trasferimento pressoché istantaneo che comportava unicamente un rischio limitato di vendite in emergenza, il sistema di

<sup>9</sup> Crédit agricole/BCE (T-758/16, EU:T:2018:472; in prosieguo: la «sentenza del 2018»).

adeguamento delle posizioni con la CDC implicava un periodo che poteva protrarsi fino a dieci giorni. A tal riguardo, la BCE ha osservato che, in occasione delle recenti crisi bancarie, dal 10 al 30% dei depositi di un ente creditizio erano stati ritirati in meno di cinque giorni e che il risparmio regolamentato rivestiva un carattere più liquido rispetto ai conti di risparmio.

15. Per quanto riguarda la valutazione della concentrazione delle esposizioni verso la CDC, al punto 2.2.3 della decisione controversa, in primo luogo, la BCE ha messo in evidenza l'esistenza di un meccanismo di solidarietà all'interno del gruppo Crédit agricole che implicava un obbligo legale fra le entità affiliate di apportare un sostegno sotto forma di capitale e di liquidità, il quale giustificava che il rischio di concentrazione per le entità affiliate fosse valutato a livello del gruppo. Tuttavia, la BCE ha osservato che la Crédit Lyonnais non era coperta da tale meccanismo di solidarietà e che, pertanto, il rischio di concentrazione doveva essere esaminato, con riferimento a tale società, su base subconsolidata. Poiché il coefficiente delle esposizioni verso la CDC rispetto al capitale di classe 1 della Crédit Lyonnais era del 134% nel 2015 e del 231% nel 2018, la BCE ha ritenuto esistente un rischio di concentrazione delle esposizioni verso la CDC.

16. La BCE ha concluso che era prudente, al fine di attenuare l'impatto sul capitale di un ritiro massiccio dei depositi, includere un certo livello di esposizioni verso la CDC nel calcolo del coefficiente di leva finanziaria della Crédit Lyonnais, che ha fissato al 34%.

### **III. Procedimento dinanzi al Tribunale e sentenza impugnata**

17. Con atto introduttivo depositato il 12 luglio 2019, la Crédit Lyonnais ha proposto un ricorso volto all'annullamento della decisione controversa. A sostegno di detto ricorso, la Crédit Lyonnais ha dedotto tre motivi vertenti, il primo, su una violazione dell'articolo 266 TFUE in ragione di un'esecuzione non corretta della sentenza del 2018<sup>10</sup>, il secondo sulla violazione dell'articolo 429, paragrafo 14, e dell'articolo 400, paragrafo 1, lettera a), del regolamento n. 575/2013 e il terzo su un errore manifesto di valutazione da parte della BCE nella valutazione della sua richiesta.

18. Con la sentenza impugnata, il Tribunale ha esaminato, in primo luogo, il primo motivo che ha suddiviso in tre parti. Il Tribunale ha respinto, in quanto infondate, sia la prima parte (relativa al merito di credito dell'amministrazione francese) sia la seconda parte (relativa al livello di concentrazione delle esposizioni) di detto motivo. Per quanto riguarda la terza parte di detto motivo (relativa al rischio di svendite), il Tribunale ha respinto taluni argomenti, pur ritenendo che altri argomenti potessero essere meglio valutati congiuntamente a quelli dedotti nell'ambito del terzo motivo<sup>11</sup>. Il Tribunale ha poi valutato e respinto come infondato il secondo motivo<sup>12</sup>.

19. Successivamente, il Tribunale ha esaminato gli argomenti della Crédit Lyonnais (presentati nell'ambito del primo e del terzo motivo) volti a censurare la valutazione effettuata dalla BCE del rischio di svendite. Il Tribunale ha iniziato la sua analisi rilevando che, a tal riguardo, la BCE si è basata essenzialmente su due motivi per concludere nel senso dell'esistenza di un siffatto rischio per quanto riguarda i fondi che la Crédit Lyonnais doveva trasferire alla CDC: la liquidità del risparmio regolamentato e l'esperienza di recenti crisi bancarie. Per quanto riguarda il primo

<sup>10</sup> Ai sensi dell'articolo 266 TFUE, l'istituzione da cui emana l'atto annullato è tenuta «a prendere i provvedimenti che l'esecuzione della sentenza della Corte di giustizia dell'Unione europea comporta».

<sup>11</sup> Punti da 34 a 69 della sentenza impugnata.

<sup>12</sup> Punti da 70 a 96 della sentenza impugnata.

aspetto, il Tribunale ha osservato che, in conformità alle conclusioni della sentenza del 2018, la BCE era tenuta a svolgere un'analisi che tenesse conto delle caratteristiche del risparmio regolamentato<sup>13</sup>.

20. Tuttavia, secondo il Tribunale, la BCE non ha agito in tal senso per tre motivi. Innanzitutto, la BCE non avrebbe tenuto conto della natura di «valore rifugio» del risparmio regolamentato. Il Tribunale ha ritenuto dimostrato che, durante una crisi bancaria, le somme investite sul risparmio regolamentato tendono ad aumentare. Inoltre, il Tribunale ha rilevato che il risparmio regolamentato è poco idoneo a contribuire alla creazione di una leva finanziaria eccessiva, dal momento che esso deve essere trasferito alla CDC e non può essere investito in attività rischiose o non liquide. Infine, il Tribunale ha sottolineato che il risparmio regolamentato gode di una duplice garanzia dello Stato, nei confronti tanto dei depositanti quanto degli enti creditizi<sup>14</sup>.

21. In secondo luogo, il Tribunale ha ritenuto che la liquidità del risparmio regolamentato non può, di per sé, giustificare le conclusioni della BCE relative alla possibilità che la banca sia costretta a ricorrere a una svendita di attività in attesa dei trasferimenti di fondi provenienti dalla CDC. A sostegno delle sue conclusioni al riguardo, la BCE si era basata su un esempio che, secondo il Tribunale, non era pertinente in quanto riguardava prodotti che non erano simili a quelli di cui trattavasi nella fattispecie<sup>15</sup>.

22. Su tale base, il Tribunale ha concluso che la BCE aveva ommesso, in sede di valutazione del rischio di svendite, di tener conto delle caratteristiche del risparmio regolamentato (come richiesto dalla sentenza del 2018) e, più in generale, di tener conto di tutti gli elementi pertinenti della fattispecie, violando in tal modo il principio di buona amministrazione. Il Tribunale ha quindi accolto la prima parte del terzo motivo e la terza parte del primo motivo, annullando la decisione controversa nella parte in cui essa negava alla Crédit Lyonnais la possibilità di escludere dal calcolo del coefficiente di leva finanziaria il 34% della sua esposizione verso la CDC, e ha condannato la BCE alle spese.

#### **IV. Procedimento dinanzi alla Corte di giustizia e conclusioni delle parti**

23. Nel ricorso di impugnazione, depositato presso la Corte di giustizia il 24 giugno 2021, la BCE chiede alla Corte di annullare la sentenza impugnata e di condannare alle spese la Crédit Lyonnais. Nella comparsa di risposta, depositata il 7 settembre 2021, la Crédit Lyonnais chiede alla Corte di respingere il ricorso in quanto infondato e di condannare la BCE alle spese.

24. Il 23 novembre 2021 la BCE ha depositato una replica e, il 17 gennaio 2022, la Crédit Lyonnais ha depositato una controreplica. La BCE e la Crédit Lyonnais hanno altresì esposto le proprie osservazioni all'udienza svoltasi il 15 giugno 2022 dinanzi alla Corte.

#### **V. Analisi**

25. La BCE deduce quattro motivi di impugnazione. Essi riguardano: il livello di sindacato giurisdizionale applicato dal Tribunale in sede di valutazione della legittimità della decisione controversa (A), l'adeguatezza della motivazione contenuta nella sentenza impugnata (B),

<sup>13</sup> Punti da 97 a 106 della sentenza impugnata.

<sup>14</sup> Punti da 107 a 114 della sentenza impugnata.

<sup>15</sup> Punti da 115 a 123 della sentenza impugnata.

l'asserito snaturamento, da parte del Tribunale, della decisione controversa e degli elementi di prova ad esso sottoposti (C), nonché l'interpretazione dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 94, e dell'articolo 429, paragrafo 14, del regolamento n. 575/2013 (D).

26. Le presenti conclusioni si concentreranno principalmente sul primo motivo di impugnazione, in quanto esso non solo solleva la problematica centrale del presente procedimento di impugnazione, ma, come già menzionato nell'introduzione, riveste altresì un'importanza sistemica sul piano costituzionale. Per contro, il secondo, il terzo e il quarto motivo di impugnazione appaiono piuttosto «accessori» rispetto al primo, in quanto essi, in sostanza, contestano la modalità e l'intensità con cui il Tribunale ha esercitato il suo sindacato sulla decisione controversa. Questi tre motivi, quindi, coincidono in larga misura con il primo. Pertanto, atteso che a mio avviso il primo motivo di impugnazione è fondato, i suddetti tre motivi saranno trattati in modo più conciso.

## **A. Sul livello di sindacato giurisdizionale (primo motivo)**

### ***1. Argomenti delle parti***

27. Con il primo motivo di impugnazione, la BCE sostiene che il Tribunale ha superato i limiti del sindacato giurisdizionale, in violazione del criterio di sindacato stabilito da una giurisprudenza consolidata. Secondo la BCE, il Tribunale ha effettuato una valutazione *ex novo* della situazione e non ha tenuto conto del margine di discrezionalità che il legislatore le ha conferito in materia prudenziale.

28. In particolare, la BCE sostiene che il Tribunale ha effettuato una valutazione autonoma delle caratteristiche del risparmio regolamentato, diversa da quella della BCE. Tale valutazione, inoltre, si fonderebbe su una valutazione erranea tanto della decisione controversa quanto della situazione di fatto sottostante. A tale proposito, la BCE sottolinea che, secondo una giurisprudenza consolidata, nel caso di valutazioni economiche complesse, l'istituzione dell'Unione interessata deve disporre di un certo margine di manovra, cosicché gli atti da essa adottati sono soggetti a un sindacato giurisdizionale limitato. Gli organi giurisdizionali dell'Unione non possono sostituire la propria valutazione di fatti complessi a quella effettuata dall'istituzione competente.

29. Inoltre, la BCE sottolinea che l'articolo 429, paragrafo 14, del regolamento 575/2013 le conferisce espressamente un potere discrezionale in merito alla possibilità di escludere determinate esposizioni dal calcolo del coefficiente di leva finanziaria. L'esistenza di un siffatto potere discrezionale implicherebbe altresì, secondo la BCE, l'esercizio di una certa riserva da parte del Tribunale. La BCE sostiene che, sottoponendo la decisione controversa a un livello di sindacato particolarmente invasivo, il Tribunale l'ha privata in larga misura di tale potere discrezionale.

30. Da parte sua, la Crédit Lyonnais sostiene che, nella sentenza impugnata, il Tribunale non ha commesso alcun errore di diritto, rimanendo nei limiti del sindacato giurisdizionale consentito. Secondo la Crédit Lyonnais, il Tribunale ha ritenuto che la BCE non avesse considerato alcuni elementi rilevanti per l'analisi e che le conclusioni raggiunte nella decisione controversa non fossero suffragate dagli elementi di prova presentatigli.

31. In particolare, il Tribunale ha affermato – correttamente, secondo la *Crédit Lyonnais* – che la BCE avrebbe dovuto prendere in considerazione il fatto che, in caso di tensione o di crisi, il risparmio regolamentato è generalmente considerato un «valore rifugio», grazie all'esistenza di una duplice garanzia dello Stato. Detta caratteristica del risparmio regolamentato non è stata contestata dalla BCE dinanzi al Tribunale. Inoltre, il Tribunale ha ritenuto – sempre correttamente, secondo la *Crédit Lyonnais* – che l'esempio relativo ai rischi derivanti da ritiri massicci non fosse in grado di supportare le conclusioni cui era giunta la BCE, in quanto tale esempio riguardava una diversa tipologia di conti.

## 2. *Analisi*

32. Al fine di affrontare al meglio le questioni sollevate nell'ambito del presente motivo, ritengo utile descrivere anzitutto il contesto normativo pertinente. A tal fine, a titolo di osservazioni preliminari, ricorderò brevemente alcuni principi chiave relativi al sistema istituzionale dell'Unione che appaiono pertinenti nel caso di specie (a) e, successivamente, delinearò il ruolo e i poteri della BCE nell'ambito della vigilanza prudenziale (b). Illustrerò poi i principi e i concetti principali che regolano il livello di sindacato giurisdizionale applicabile alle aree soggette al cosiddetto «controllo marginale» (c). È alla luce di tali principi che valuterò infine gli argomenti dedotti dalle parti (d).

### *a) Osservazioni preliminari (I): il quadro istituzionale dell'Unione*

33. Anzitutto, rilevo che, ai sensi dell'articolo 13, paragrafo 2, TUE, ciascuna istituzione dell'Unione «agisce *nei limiti delle attribuzioni* che le sono conferite dai trattati, secondo le procedure, condizioni e finalità da essi previste»<sup>16</sup>. Tale disposizione, come la Corte ha dichiarato, «traduce il *principio dell'equilibrio istituzionale*, che caratterizza la struttura istituzionale dell'Unione, il quale comporta che ogni istituzione eserciti le proprie competenze nel rispetto di quelle delle altre istituzioni»<sup>17</sup>.

34. La BCE fa parte, insieme alle banche centrali nazionali, del Sistema europeo di banche centrali (SEBC), il cui obiettivo principale è il mantenimento della stabilità dei prezzi. Fatto salvo tale obiettivo, il SEBC sostiene altresì le politiche economiche generali nell'Unione al fine di contribuire alla realizzazione degli obiettivi dell'Unione europea<sup>18</sup>. A tal scopo, l'articolo 132 TFUE e l'articolo 34 dello Statuto del SEBC e della BCE conferiscono il potere a quest'ultima, tra l'altro, di prendere «le decisioni necessarie per assolvere compiti attribuiti al SEBC in virtù dei trattati e dello statuto del SEBC e della BCE».

35. Le decisioni della BCE, al pari di qualsiasi altro atto delle istituzioni dell'Unione si presumono, in linea di principio, legittime e producono pertanto effetti giuridici, finché non siano state revocate o annullate nel contesto di un ricorso per annullamento ovvero dichiarate invalide a seguito di un rinvio pregiudiziale o di un'eccezione di illegittimità<sup>19</sup>. Spetta alla Corte di giustizia dell'Unione europea, ai sensi dell'articolo 19, paragrafo 1, TUE e dell'articolo 35 dello Statuto del SEBC e della BCE, «controllare (...) la legittimità» di tali decisioni.

<sup>16</sup> Il corsivo è mio.

<sup>17</sup> V., ad esempio, sentenza del 28 luglio 2016, Consiglio/Commissione (C-660/13, EU:C:2016:616, punto 32). Il corsivo è mio.

<sup>18</sup> Articolo 127, paragrafo 1, TFUE e articoli 1 e 2 del Protocollo (n. 4) sullo statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea (in prosieguo: lo «statuto del SEBC e della BCE»). Protocollo allegato alla versione consolidata del Trattato sull'Unione europea e del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (GU 2010, C 83, pag. 230).

<sup>19</sup> V., segnatamente, sentenza del 10 settembre 2019, HTTS/Consiglio (C-123/18 P, EU:C:2019:694, punto 100 e giurisprudenza ivi citata).

**b) Osservazioni preliminari (II): la BCE e la vigilanza prudenziale**

36. Uno dei compiti fondamentali conferiti al SEBC è quello di esercitare la «vigilanza prudenziale»<sup>20</sup>, che comporta – in senso ampio – la sorveglianza del sistema finanziario nel suo complesso, al fine di prevenire o attenuare i rischi per la sua stabilità, nonché la vigilanza dei singoli enti finanziari, al fine di garantirne la stabilità finanziaria e un elevato livello di protezione degli investitori e dei depositanti. In tale contesto, il regolamento n. 1024/2013 ha conferito alla BCE alcuni compiti specifici, tra cui il potere di assicurare il rispetto degli atti che impongono agli enti creditizi requisiti prudenziali in materia, tra l'altro, di leva finanziaria<sup>21</sup>.

37. Un altro strumento legislativo fondamentale in tal senso è il regolamento n. 575/2013, che mira a rafforzare i requisiti prudenziali degli enti finanziari nell'Unione europea. Ciò avviene, tra l'altro, imponendo loro di mantenere fondi propri sufficienti, passività in grado di assorbire le perdite e attività liquide, al fine di garantire la loro solidità finanziaria. L'obiettivo finale è quello di rendere tali enti più solidi e resilienti in periodi di stress economico<sup>22</sup>.

38. Più specificamente, il regolamento n. 575/2013 mira a evitare situazioni in cui gli enti finanziari accumulino un'esposizione eccessiva rispetto al livello dei fondi propri («leva finanziaria»)<sup>23</sup>. In effetti, una leva finanziaria eccessiva può accrescere la loro vulnerabilità, poiché comporta il rischio che a tali enti venga richiesto di adottare misure correttive non previste nel loro piano di impresa, tra cui la dismissione immediata di attività, con conseguenti perdite o aggiustamenti della valutazione delle restanti attività<sup>24</sup>.

39. A tal fine, il regolamento n. 575/2013 stabilisce un coefficiente di leva finanziaria vincolante, impedendo alle banche di finanziare con il debito una parte eccessiva delle loro attività. Tuttavia, ai sensi dell'articolo 429, paragrafo 14, di detto regolamento, nella versione applicabile all'epoca dei fatti, un ente poteva chiedere alle autorità di essere autorizzato a escludere dalle esposizioni rilevanti per il calcolo del coefficiente di leva finanziaria determinate esposizioni che soddisfano le condizioni stabilite in tale disposizione<sup>25</sup>.

40. È pacifico tra le parti del presente procedimento che, in relazione a tali richieste, la BCE disponeva di un margine di discrezionalità. Infatti, nella versione applicabile all'epoca, l'articolo 429, paragrafo 14, del regolamento n. 575/2013 prevedeva che l'«autorità competente può autorizzare l'ente a escludere (...)»<sup>26</sup>. Per questo motivo, alla luce degli argomenti dedotti dalla ricorrente, mi concentrerò ora sulla portata del sindacato giurisdizionale che la Corte di giustizia dell'Unione europea deve esercitare quando viene contestata la legittimità di un atto dell'Unione per la cui adozione l'istituzione dell'Unione interessata gode di un margine di discrezionalità.

<sup>20</sup> V. articolo 3, paragrafo 3, e articolo 25 dello statuto del SEBC e della BCE.

<sup>21</sup> V. articolo 4, paragrafo 1, lettera d) e paragrafo 3, del regolamento n. 1024/2013.

<sup>22</sup> V. in particolare considerando 7 e 32, nonché articolo 1 del regolamento n. 575/2013.

<sup>23</sup> V. considerando 90 e articolo 4, paragrafo 1, punto 93, di detto regolamento.

<sup>24</sup> V. articolo 4, paragrafo 1, punto 94, di detto regolamento.

<sup>25</sup> V. supra, paragrafo 7 delle presenti conclusioni.

<sup>26</sup> Il corsivo è mio.

**c) Principi e concetti principali in merito al livello di sindacato giurisdizionale**

41. L'articolo 263 TFUE precisa la *portata* del sindacato giurisdizionale che la Corte di giustizia dell'Unione europea deve esercitare in caso di contestazione della legittimità di un atto dell'Unione: un ricorso di annullamento può essere proposto «per incompetenza, violazione delle forme sostanziali, violazione dei trattati o di qualsiasi regola di diritto relativa alla loro applicazione, ovvero per sviamento di potere».

42. I trattati, tuttavia, tacciono quanto al *livello* di sindacato giurisdizionale che i giudici dell'Unione devono applicare. La nozione di «livello di sindacato» si riferisce, in generale, all'*intensità* del sindacato che gli organi giurisdizionali possono esercitare in sede di verifica della legittimità degli atti impugnati. Da un altro punto di vista, il livello di sindacato corrisponde al grado di deferenza accordato dai giudici agli organi che hanno adottato gli atti contestati. Ovviamente, maggiore è l'intensità del sindacato, minore è il grado di deferenza accordato all'organo in questione e viceversa.

43. A questo proposito, sembra incontestabile che, nel sistema dell'Unione, l'intensità del sindacato giurisdizionale sia massima<sup>27</sup> per quanto riguarda, in primo luogo, l'accertamento di fatti «semplici» (o «primari»). Un fatto è vero o falso, e un eventuale errore in tal senso è soggetto a un *controllo completo* da parte dei giudici dell'Unione<sup>28</sup>. In secondo luogo, le istituzioni dell'Unione diverse dalla Corte di giustizia possono avere un certo margine di manovra nell'*applicazione* delle norme dell'Unione, ma non nella loro *interpretazione*. Infatti, spetta alla Corte di giustizia dell'Unione europea – in quanto interprete supremo del diritto dell'Unione – «dichiarare il diritto»<sup>29</sup>.

44. Tuttavia, secondo una giurisprudenza consolidata, una certa deferenza nei confronti delle istituzioni dell'Unione è accordata quando esse dispongono di un certo grado di potere discrezionale nell'applicazione delle disposizioni pertinenti. In questo contesto, definirei il potere discrezionale come il margine di manovra concesso (esplicitamente o implicitamente) dal diritto primario o derivato dell'Unione alle istituzioni dell'Unione, per scegliere tra varie linee d'azione legittime nell'applicazione di una determinata norma al fine di perseguire un obiettivo specifico.

45. Per quanto mi risulta, in tutti gli ordinamenti giuridici esiste una certa forma di riserva da parte del potere giurisdizionale nei confronti dell'amministrazione nei casi in cui quest'ultima dispone di un margine di discrezionalità<sup>30</sup>. È difficile pensare a un sistema giuridico che possa funzionare correttamente – almeno se osservato dal punto di vista delle odierne democrazie occidentali, che si fondano su principi quali la separazione dei poteri e l'equilibrio istituzionale – se il potere giudiziario fosse autorizzato ad annullare e sostituire qualsiasi decisione presa dall'amministrazione su qualsiasi fondamento.

<sup>27</sup> Tralasciando le circostanze eccezionali in cui il giudice dell'Unione può esercitare la sua competenza giurisdizionale anche di merito: v. articolo 261 TFUE e, in particolare, articolo 31 del regolamento (CE) n. 1/2003 del Consiglio, del 16 dicembre 2002, concernente l'applicazione delle regole di concorrenza di cui agli articoli 81 e 82 del trattato (GU 2003, L 1, pag. 1).

<sup>28</sup> V., in tal senso, conclusioni presentate dall'avvocato generale Tizzano nella causa Commissione/Tetra Laval (C-12/03 P, EU:C:2004:318, paragrafi 85 e 86).

<sup>29</sup> In generale a tal riguardo, sentenza dell'8 dicembre 2011, KME Germany e a./Commissione (C-272/09 P, EU:C:2011:810, punto 102).

<sup>30</sup> Per un ampio confronto tra il sistema dell'Unione e quello di alcuni Stati membri, v. Schwarze, J., *European Administrative Law*, Revised First Edition, 2006, Sweet&Maxwell, pagg. da 261 a 503. V. altresì Mendes, J., «Bounded Discretion in EU Law: A Limited Judicial Paradigm in a Changing EU», *Modern Law Review*, 2017, pagg. da 451 a 462. Per un confronto con il sistema statunitense, v. Shapiro, M., «Codification of Administrative Law: The US and the Union», *European Law Journal*, 1996, pagg. da 26 a 47. Per gli approcci adottati in materia, in particolare, dalla Corte europea dei diritti dell'uomo e dalla Corte internazionale di giustizia, v. Gruszczynski, L., Werner, W. (a cura di), *Deference in International Courts and Tribunals: Standard of Review and Margin of Appreciation*, Oxford University Press, 2014, capitoli 13 e 17.

46. Tornando al sistema dell'Unione, mi sembra che, in generale, possano individuarsi due grandi categorie di potere discrezionale.

1) *Categorie di potere discrezionale*

47. In primo luogo, alcune disposizioni dell'Unione concedono espressamente alle istituzioni dell'Unione interessate una certa discrezionalità nello scegliere se e/o come agire in determinate circostanze, sulla base di talune considerazioni politiche. A questo proposito fornirò due esempi. Ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 3, TFUE, la Commissione *può* dichiarare talune forme di aiuto di Stato compatibili con il mercato interno, qualora siano soddisfatte determinate condizioni. Ai sensi dell'articolo 215, paragrafo 2, TFUE, quando una decisione adottata conformemente al capo 2 del titolo V del trattato sull'Unione europea lo prevede, il Consiglio *può* adottare misure restrittive nei confronti di persone fisiche o giuridiche, di gruppi o di entità non statali. In forza di entrambe le disposizioni, all'istituzione responsabile è riconosciuta la facoltà di decidere la linea d'azione più appropriata per ragioni politiche. Questi sono i casi che possono essere definiti come situazioni di discrezionalità «politica»<sup>31</sup>.

48. In secondo luogo, vi sono situazioni – che possono essere definite di «discrezionalità tecnica»<sup>32</sup> – in cui, come conseguenza del fatto che le disposizioni dell'Unione in materia richiedono una valutazione tecnica *complessa* (ad esempio, di natura economica o scientifica) affinché ad una determinata situazione sia applicabile una nozione giuridica specifica (e relativamente indeterminata), alle istituzioni dell'Unione interessate è riconosciuto un margine di manovra. Ad esempio, stabilire se determinati aiuti siano compatibili con il mercato interno perché essi sono «richiesti dalle necessità del coordinamento dei trasporti» ai sensi dell'articolo 93 TFUE. Oppure, se un insieme specifico di circostanze dia luogo al «rischio di un disavanzo eccessivo» in uno Stato membro ai sensi dell'articolo 126, paragrafo 3, TFUE.

49. Per quanto riguarda la seconda categoria di potere discrezionale, vorrei cogliere l'occasione per chiarire un concetto. A mio avviso, una valutazione non è «complessa» solo perché l'accertamento dei fatti rilevanti non è semplice, ma richiede un processo difficile, lungo e basato su conoscenze specifiche. Infatti, sarebbe strano pensare che i giudici possano astenersi dal concedere una tutela giurisdizionale effettiva ai singoli ogni volta che una causa non è, da un punto di vista fattuale, evidente<sup>33</sup>. La complessità dei fatti non è una scusa per l'inerzia o la superficialità dei giudici.

50. Una valutazione «complessa» è, a mio avviso, solo quella in cui il contesto fattuale rilevante *non può* essere stabilito in modo *oggettivo* o con *assoluta certezza*<sup>34</sup>, poiché persone ragionevoli e ben informate potrebbero, almeno in una certa misura, essere in disaccordo sull'esito dell'accertamento dei fatti o sulla loro qualificazione giuridica<sup>35</sup>. Tale può essere il caso in cui

<sup>31</sup> In dottrina, essi sono talvolta chiamati discrezionalità «classica», «pura» o «vera e propria».

<sup>32</sup> Alcuni autori preferiscono non utilizzare in questo contesto il termine «discretion» (potere discrezionale) e parlano di «margin of appraisal» (margine di valutazione).

<sup>33</sup> V., per analogia, conclusioni presentate dall'avvocato generale Jacobs nella causa Technische Universität München (C-269/90, EU:C:1991:317, paragrafo 13).

<sup>34</sup> Ad esempio, in una delle prime cause la Corte ha fatto riferimento a «complessi giudizi che, per loro natura, sfuggono ad un controllo obiettivo»: v. sentenza del 17 marzo 1971, Marcato/Commissione (29/70, EU:C:1971:29, punto 7). Su posizioni analoghe a quelle sostenute nelle presenti conclusioni, v. Forwood, N., «The Commission's More Economic Approach – Implications for the role of the EU Courts, the treatment of economic evidence and the scope of judicial review», in Ehlermann, C.D., Marquis M. (a cura di), *European Competition Law Annual 2009: Evaluation of evidence and its judicial review in competition cases*, Hart Publishing, 2011, pag. 13; e Bellamy, C., in «Judicial Enforcement of Competition Law», OECD, Policy Roundtables, 1996, pag. 106.

<sup>35</sup> V., con analoghe considerazioni, Vesterdorf, B., «Standard of Proof in Merger Cases: Reflections in the Light of Recent Case Law of the Community Courts», 2005, *European Competition Journal*, pag. 17.

l'istituzione in questione è tenuta, ad esempio, ad utilizzare alcuni modelli o ipotesi per dedurre, da un insieme di fatti semplici, alcuni fatti complessi<sup>36</sup>, o a formulare alcuni giudizi di valore per qualificare i fatti e/o stabilire le conseguenze giuridiche che ne derivano<sup>37</sup>.

51. L'individuazione delle situazioni in cui le istituzioni in questione dispongono di una certa deferenza può essere fatta risalire ai primissimi anni di attività della Corte<sup>38</sup>. In particolare, nella fondamentale sentenza Meroni, la Corte ha effettivamente distinto le due categorie di potere discrezionale<sup>39</sup>.

52. Ciò detto, riconosco che tale distinzione non è sempre facile da tracciare. Infatti, si potrebbe sostenere che l'uso da parte del legislatore di concetti particolarmente indefiniti e ampi equivale, in pratica, a delegare implicitamente alle istituzioni in questione la capacità effettuare alcune scelte politiche. Tuttavia, per le ragioni illustrate supra, ritengo che vi sia una differenza concettuale tra le due categorie. Come regola generale, direi che la discrezionalità *tecnica* riguarda principalmente il processo *cognitivo* del decisore, mentre la discrezionalità *politica* riguarda principalmente un atto di *volontà* da parte dello stesso<sup>40</sup>.

53. Tuttavia, e soprattutto per la presente causa, i giudici dell'Unione hanno adottato un approccio relativamente simile per quanto riguarda il *livello di sindacato giurisdizionale* in entrambe le situazioni. Tale livello dà luogo a quello che viene spesso definito come «controllo marginale». A tale riguardo, sono particolarmente rilevanti due approcci giurisprudenziali.

## 2) Controllo o controlli marginali ed errori manifesti

54. Da un lato, secondo una giurisprudenza consolidata, alle istituzioni dell'Unione è riconosciuto un potere discrezionale relativamente ampio nei settori in cui la loro azione richiede *scelte di natura politica, economica e sociale* e in cui sono chiamate a bilanciare considerazioni politiche. Nelle suddette situazioni, solo la *manifesta inidoneità* dei provvedimenti adottati, in relazione allo scopo che l'istituzione competente intende perseguire, può inficiarne la legittimità<sup>41</sup>.

55. Dall'altro lato, nel caso di *valutazioni tecniche complesse*, il sindacato giurisdizionale «si limita necessariamente alla verifica dell'osservanza delle regole procedurali e di motivazione, nonché all'esattezza materiale dei fatti, all'assenza di *manifesti errori di valutazione* dei fatti e di sviamento di potere»<sup>42</sup>. A tal riguardo, la Corte ha altresì aggiunto che l'esistenza di un potere

<sup>36</sup> Ad esempio, quando in un'analisi prospettica occorre immaginare le varie concatenazioni causa-effetto: v. sentenza del 16 gennaio 2019, Commissione/United Parcel Service (C-265/17 P, EU:C:2019:23, punto 32).

<sup>37</sup> Tale è il caso, ad esempio, quando occorre stabilire se una determinata situazione raggiunga la *soglia* di gravità, importanza o portata prevista da una specifica disposizione. Ad esempio, l'articolo 66 TFUE consente al Consiglio, in *circostanze eccezionali*, di prendere misure di salvaguardia necessarie qualora i movimenti di capitali causino o minaccino di causare difficoltà *gravi* per il funzionamento dell'Unione economica e monetaria.

<sup>38</sup> V., ad esempio, sentenze del 13 luglio 1966, Consten e Grundig/Commissione (56/64 e 58/64, EU:C:1966:41, pag. 347), e del 14 marzo 1973, Westzucker (57/72, EU:C:1973:30, punti da 4 a 17). Molto probabilmente, la suddetta giurisprudenza affonda le radici nel primo paragrafo dell'articolo 33, del Trattato CECA (allora in vigore) che, nei ricorsi di annullamento proposti contro le decisioni dell'Alta Autorità, precludeva alla Corte, salvo eccezioni, di esaminare la «valutazione della situazione derivante da fatti o circostanze economiche in base alla quale sono state emesse le dette decisioni o raccomandazioni».

<sup>39</sup> Sentenza del 13 giugno 1958, Meroni/Alta Autorità (9/56, EU:C:1958:7, pagg. 152 e 154). Più recentemente, sentenza del 22 gennaio 2014, Regno Unito/Parlamento e Consiglio, (C-270/12, EU:C:2014:18, punti da 41 a 54).

<sup>40</sup> V. Giannini, M.S., *Il Potere Discrezionale della Pubblica Amministrazione, Concetto e Problemi*, Giuffrè, 1939, pagg. 42 e 43.

<sup>41</sup> V., in particolare, sentenze del 1° marzo 2016, National Iranian Oil Company/Consiglio (C-440/14 P, EU:C:2016:128, punto 77 e giurisprudenza ivi citata), e del 15 luglio 2021, Commissione/Landesbank Baden-Württemberg e CRU (C-584/20 P e C-621/20 P, EU:C:2021:601, punto 117 e giurisprudenza ivi citata).

<sup>42</sup> V., di recente, sentenza del 7 maggio 2020, BTB Holding Investments e Duferco Participations Holding/Commissione (C-148/19 P, EU:C:2020:354, punto 56 e giurisprudenza ivi citata). Il corsivo è mio.

discrezionale in materia tecnica non implica che il giudice dell'Unione debba astenersi dal controllare la valutazione, da parte delle istituzioni, di informazioni di natura tecnica. Tale giudice è tenuto in particolare non solo a verificare l'esattezza materiale degli elementi di prova adottati, 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 se ne traggono<sup>43</sup>.

56. Questi due filoni giurisprudenziali, nonostante alcune differenze terminologiche – sul cui significato tornerò più avanti<sup>44</sup> – hanno un importante elemento in comune. Per quanto riguarda il merito dell'atto impugnato, i giudici dell'Unione possono censurare l'istituzione in questione solo in caso di errori *manifesti*.

57. Ciò detto, vorrei aggiungere che in tale contesto trovo alquanto infelice l'uso del termine «manifesto». Infatti, tale termine potrebbe trasmettere l'idea che gli errori non sufficientemente evidenti non saranno censurati dai giudici dell'Unione<sup>45</sup>. Questa sarebbe, a mio avviso, un'interpretazione errata del termine. Un siffatto approccio al sindacato giurisdizionale sarebbe difficilmente compatibile, innanzitutto, con l'articolo 47 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea (in prosieguo: la «Carta»), che non limita il diritto a un ricorso effettivo ai casi di *palese* violazione dei diritti e delle libertà individuali.

58. A mio avviso, il termine «manifesto» deve invece essere inteso con riferimento al dovere del ricorrente di dimostrare, *al livello richiesto*<sup>46</sup>, che l'analisi effettuata dall'istituzione in questione era irragionevole o le conclusioni raggiunte non plausibili<sup>47</sup>. Come indicato al paragrafo 43 supra, almeno in teoria, l'errore commesso da un'istituzione nell'espone fatti semplici o nell'interpretare la normativa è una situazione di «bianco o nero» (ossia, corretta o errata). Al contrario, quando l'istituzione competente gode di un certo potere discrezionale in merito alle modalità di applicazione di una norma, esiste una gamma (più o meno ampia, a seconda delle circostanze) di opzioni, tra le quali tale istituzione può legittimamente scegliere. Pertanto, si è in presenza di un errore di valutazione solo quando l'istituzione ha scelto una linea d'azione che non rientra nella gamma delle applicazioni consentite dalla legge.

59. Tali considerazioni mi portano al prossimo punto che desidero affrontare.

### 3) Assenza di riesame ex novo

60. Ai sensi degli articoli 263, 267 e 277 TFUE, gli organi giurisdizionali dell'Unione «esercitano un controllo di legittimità» degli atti dell'Unione, il che implica un controllo della loro *legalità* e non della loro *opportunità*. Gli organi giurisdizionali dell'Unione si limitano a controllare se

<sup>43</sup> V., a tal fine, sentenza del 10 luglio 2014, Telefónica e Telefónica de España/Commissione (C-295/12 P, EU:C:2014:2062, punto 54 e giurisprudenza ivi citata). V. altresì conclusioni presentate dall'avvocato generale Tizzano nella causa Commissione/Tetra Laval (C-12/03 P, EU:C:2004:318, paragrafi 87 e 88).

<sup>44</sup> V. infra, paragrafi da 64 a 66 delle presenti conclusioni.

<sup>45</sup> Tale sembra essere il punto di vista dell'avvocato generale Poiares Maduro nelle conclusioni presentate nella causa Arcelor Atlantique et Lorraine e a. (C-127/07, EU:C:2008:292, paragrafo 39). Mi permetto con rispetto di dissentire.

<sup>46</sup> Come indicato al paragrafo 35 supra, gli atti dell'Unione si presumono legittimi finché non vengono annullati o dichiarati invalidi o non applicabili dalla Corte. Spetta alla parte che sostiene l'illegittimità dell'atto impugnato provare i fatti su cui si basano le sue affermazioni. Su tale argomento, v. conclusioni presentate di recente dall'avvocato generale Szpunar nella causa PlasticsEurope/ECHA (C-119/21 P, EU:C:2022:655, paragrafi da 55 a 60).

<sup>47</sup> Ibid., paragrafo 69.

l'atto impugnato sia stato adottato nel rispetto delle norme procedurali e sostanziali pertinenti, alla luce dei motivi presentati dalla parte che contesta la legittimità di tale atto e degli elementi di prova da essa prodotti<sup>48</sup>.

61. Il giudice non esamina l'intero caso per stabilire quale sarebbe stata, a suo avviso, la migliore linea d'azione per l'istituzione interessata nelle circostanze date. Non solo i procedimenti giudiziari mal si attagliano a qualsiasi forma di revisione *ex novo*<sup>49</sup>, ma, cosa più importante, esiste una ragione costituzionale che depone contro il sindacato giurisdizionale esteso al merito delle scelte discrezionali operate dall'amministrazione. In tali casi, il potere di effettuare simili scelte è stato espressamente affidato a un'istituzione diversa dalla Corte di giustizia dell'Unione europea<sup>50</sup>. Una forma troppo invasiva di sindacato giurisdizionale interferirebbe con il margine di discrezionalità riconosciuto alle istituzioni per un esercizio efficace dei loro poteri, in contrasto con il principio di attribuzione delle competenze alle istituzioni e che lede il principio dell'equilibrio istituzionale<sup>51</sup>.

62. Pertanto, come ha giustamente affermato l'avvocato generale Kokott, per stabilire un errore di valutazione manifesto non è sufficiente che i giudici siano in disaccordo con l'istituzione responsabile dell'atto in esame. Qualora, infatti, fatti ed elementi di prova facciano apparire giustificabili diverse valutazioni, è ineccepibile sotto il profilo giuridico il fatto che tale istituzione abbia optato per una di queste, anche se essa non coincide con quella che i giudici dell'Unione ritengono preferibile. Un errore di valutazione manifesto sussiste solo qualora le conclusioni tratte dall'istituzione in questione sulla scorta dei fatti e degli elementi di prova non siano più giustificabili. Ossia qualora, nonostante il margine di discrezionalità dell'istituzione, non sia rinvenibile alcun fondamento ragionevole per la sua decisione<sup>52</sup>.

#### 4) Determinazione del criterio specifico in ciascun caso

63. Ciò posto, bisogna riconoscere che stabilire in ogni caso i confini esatti del potere discrezionale ammesso per un'istituzione – e, di conseguenza, dell'intensità del sindacato giurisdizionale – può essere, a volte, un compito difficile. Il margine di manovra di cui dispone un'istituzione nel prendere una determinata decisione varia ovviamente da caso a caso, in funzione di una serie di variabili. Le variabili più importanti sono, a mio avviso, le seguenti.

64. In primo luogo, i due orientamenti giurisprudenziali citati ai paragrafi 54 e 55 suggeriscono che alle istituzioni viene concesso un maggior margine di manovra quando agiscono in *veste legislativa*, rispetto a quando agiscono nel contesto delle loro *funzioni amministrative*<sup>53</sup>. Come ha giustamente affermato l'avvocato generale Léger nella causa Rica Foods, quando adottano atti di portata generale, le istituzioni «generalmente devono operare quali arbitri di interessi

<sup>48</sup> Salvo, ovviamente, eventuali vizi dell'atto che, in quanto questioni di ordine pubblico, possono essere sollevati d'ufficio dagli organi giurisdizionali dell'Unione.

<sup>49</sup> Poiché le ragioni di questa affermazione sono state spiegate in dettaglio da altri dotti colleghi e accademici, non è necessario ripeterle in questa sede. Mi limito a rinviare il lettore, tra l'altro, alle conclusioni presentate dall'avvocato generale Jacobs nella causa Technische Universität München (C-269/90, EU:C:1991:317, paragrafi 15 e 16); e a Craig, P., *EU Administrative Law*, 3ª ed., Oxford University Press, 2018, pagg. da 472 a 474.

<sup>50</sup> V. conclusioni presentate dall'avvocato generale Poiares Maduro nella causa Commissione/max.mobil (C-141/02 P, EU:C:2004:646, paragrafo 78).

<sup>51</sup> V. supra, paragrafo 33 delle presenti conclusioni.

<sup>52</sup> V., in tal senso, conclusioni nella causa Commissione/Alrosa (C-441/07 P, EU:C:2009:555, paragrafo 84).

<sup>53</sup> In effetti, il primo orientamento giurisprudenziale riguardava per lo più impugnazioni di atti legislativi dell'Unione europea, mentre il secondo riguardava per lo più decisioni amministrative delle istituzioni dell'Unione. Su questo punto, v. altresì Schwarze, J., *European Administrative Law*, op. cit., pag. 298.

confliggenti ed esercitare quindi opzioni nell'ambito delle scelte politiche che rientrano nelle loro responsabilità. Il potere discrezionale di natura "politica" corrisponde quindi alle *responsabilità politiche* attribuite ad un'istituzione da una disposizione [dell'Unione]»<sup>54</sup>.

65. Secondo l'articolo 10, paragrafo 1, TUE, «[i]l funzionamento dell'Unione si fonda sulla *democrazia rappresentativa*»<sup>55</sup>. Non può quindi spettare al giudice dell'Unione indovinare le scelte politiche delle istituzioni dell'Unione cui, in virtù della loro legittimità democratica, è stato conferito il potere di adottare atti legislativi. Al contrario, quando un atto ha principalmente natura esecutiva ed è destinato a dispiegare i suoi effetti solo nei confronti di uno o più individui specifici, vi è una maggiore necessità, per gli organi giurisdizionali dell'Unione, di proteggere i diritti di tali individui da possibili azioni amministrative illegittime.

66. In secondo luogo, tale giurisprudenza suggerisce parimenti che la *discrezionalità politica* dovrebbe generalmente implicare un maggiore margine di manovra per l'istituzione interessata<sup>56</sup>. A mio avviso, anche questa condizione è ragionevole. Infatti, in caso di discrezionalità politica, all'ente interessato è espressamente concesso il potere di scegliere tra diverse linee di azione, che sono tutte legittime, sulla base della propria valutazione delle circostanze pertinenti. Al contrario, la *discrezionalità tecnica* è generalmente più ristretta, poiché è solo la conseguenza (voluta o no) del fatto che un'istituzione, per applicare la legge, deve valutare situazioni complesse in cui alcuni degli elementi rilevanti sono intrinsecamente incerti, speculativi o soggettivi<sup>57</sup>. Inoltre, osservo che, nella maggior parte dei casi, l'esercizio della discrezionalità politica implica anche l'esercizio di una certa discrezionalità tecnica<sup>58</sup>, ma non è (necessariamente) vero il contrario<sup>59</sup>.

67. In terzo, e più importante, luogo, il margine di discrezionalità concesso alle istituzioni dell'Unione dipende soprattutto dalla *formulazione* e dall'*obiettivo* delle disposizioni pertinenti. È infatti il legislatore dell'Unione (costituzionale o ordinario) che, attraverso l'adozione delle relative disposizioni di legge, delega determinati poteri alle istituzioni e determina i limiti entro i quali esse possono esercitare tali poteri<sup>60</sup>.

68. Un esame sommario delle varie disposizioni dell'Unione mostra le scelte profondamente diverse operate dal legislatore dell'Unione al riguardo. Per quanto concerne la *discrezionalità politica*, le disposizioni a volte lasciano all'istituzione responsabile un potere discrezionale

<sup>54</sup> Conclusioni presentate nella causa Rica Foods/Commissione (C-40/03 P, EU:C:2005:93, paragrafo 45). Il corsivo è mio.

<sup>55</sup> Il corsivo è mio. V. altresì articolo 2 TEU.

<sup>56</sup> Il criterio «manifesta inidoneità in termini di obiettivo [perseguito]» stabilito nel primo approccio giurisprudenziale sembra collocare l'asticella piuttosto in alto per i ricorrenti. Al contrario, nel secondo approccio giurisprudenziale, i giudici dell'Unione hanno spiegato che il criterio dell'«errore manifesto» non esime il giudice dell'Unione dal verificare, tra l'altro, la completezza e l'affidabilità degli elementi di prova, nonché la coerenza tra gli elementi di prova e le conclusioni da essi tratte. Questo passaggio della giurisprudenza indica, probabilmente, una forma di controllo più severa per quanto riguarda le situazioni di discrezionalità meramente tecnica. Parafrasando Jaeger, direi che la giurisprudenza suggerisce una certa «marginalizzazione» del controllo marginale nei casi di discrezionalità tecnica. V. Jaeger, M., «The Standard of Review in Competition Cases Involving Complex Economic Assessments: Towards the Marginalisation of the Marginal Review?», *Journal of European Competition Law & Practice*, 2011, pagg. da 295 a 314.

<sup>57</sup> Ciò detto, va riconosciuto che alcune forme di discrezionalità politica strettamente inquadrate possono dare all'istituzione interessata un margine di manovra inferiore a quello derivante da valutazioni tecniche richieste da disposizioni di legge che impiegano uno o più concetti indefiniti.

<sup>58</sup> Vale a dire, la valutazione dei parametri, dei criteri o degli elementi in base ai quali l'istituzione si forma un'opinione sulla miglior linea d'azione nelle circostanze specifiche.

<sup>59</sup> Spesso le disposizioni di legge impongono una determinata linea d'azione (l'istituzione «deve») quando sono soddisfatte le condizioni in esse stabilite.

<sup>60</sup> V., in tal senso, conclusioni presentate dall'avvocato generale Poiras Maduro nella causa Commissione/max.mobil (C-141/02 P, EU:C:2004:646, paragrafo 79). Ciò deriva in modo alquanto logico dal principio di attribuzione delle competenze alle istituzioni sancito dall'articolo 13, paragrafo 2, TUE: v. supra, paragrafo 33 delle presenti conclusioni.

illimitato<sup>61</sup>, mentre in altre circostanze tale potere discrezionale viene limitato, in varia misura, stabilendo i fattori che l'istituzione deve prendere in considerazione<sup>62</sup>. Per quanto riguarda la discrezionalità *tecnica*, il margine di manovra di cui deve disporre l'istituzione è, in particolare, funzionale, da un lato, alla complessità della situazione da accertare o valutare e, dall'altro, al grado di astrazione o di apertura della nozione giuridica sotto la quale tale situazione deve essere ricondotta. Ancora una volta, questi due aspetti possono variare notevolmente. Ad esempio, la Corte ha sottolineato<sup>63</sup> che le analisi prospettiche<sup>64</sup> sono per loro natura diverse dalle valutazioni di eventi del passato o del presente<sup>65</sup>. Inoltre, il compito di fornire una qualificazione giuridica dei fatti può richiedere una valutazione prevalentemente empirica<sup>66</sup>, o altresì taluni giudizi di valore<sup>67</sup>.

69. In quarto luogo, l'intensità del controllo sull'esercizio del potere discrezionale deve dipendere anche dalla natura del diritto invocato dal ricorrente e dal livello di interferenza con lo stesso. Come ha affermato la Corte nella sentenza *Digital Rights Ireland*, «allorché si tratta di ingerenze in diritti fondamentali, la portata del potere discrezionale [dell'istituzione pertinente dell'Unione] può risultare limitata in funzione di un certo numero di elementi, tra i quali figurano, in particolare, (...) la *natura del diritto* di cui trattasi garantito dalla Carta, la *natura e la gravità dell'ingerenza* nonché la finalità di quest'ultima». Le ingerenze gravi in aspetti cruciali dei diritti fondamentali implicano che «il potere discrezionale [dell'istituzione] risulta ridotto e di conseguenza è necessario procedere ad un controllo stretto»<sup>68</sup>.

70. Da ultimo, ma non meno importante, mi sembra che il *contesto giuridico e fattuale* in cui viene adottato un atto possa influire anche sul margine di discrezionalità di cui dispone l'istituzione in questione e, di conseguenza, sul controllo dei giudici dell'Unione sull'effettivo esercizio di tale potere discrezionale.

71. Per quanto riguarda il primo aspetto, penso in particolare al principio di precauzione in materia di salute pubblica o di protezione dell'ambiente<sup>69</sup>, o al principio della presunzione di innocenza nel settore del diritto della concorrenza<sup>70</sup>. A mio avviso, l'applicazione di questi principi potrebbe, in alcuni casi, far pendere l'ago della bilancia verso l'azione o l'inazione, o dare all'istituzione interessata un margine di manovra maggiore per un determinato tipo di intervento rispetto a un altro.

<sup>61</sup> Tale è il caso, ad esempio, della decisione della Commissione di avviare un procedimento per inadempimento contro uno Stato membro ai sensi degli articoli 258 e 260 TFUE. V., a tal riguardo, sentenza dell'8 marzo 2022, Commissione/Regno Unito (Lotta contro la frode da sottovalutazione) (C-213/19, EU:C:2022:167, punto 203 e giurisprudenza ivi citata).

<sup>62</sup> V., ad esempio, articolo 101, paragrafo 3, e articolo 107, paragrafo 3, TFUE.

<sup>63</sup> V., tra l'altro, sentenza del 15 febbraio 2005, Commissione/Tetra Laval (C-12/03 P, EU:C:2005:87, paragrafo 42).

<sup>64</sup> Ad esempio, l'articolo 2, paragrafo 3, del regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio, del 20 gennaio 2004, relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese ("Regolamento comunitario sulle concentrazioni") (GU 2004, L 24, pag. 1) impone alla Commissione di vietare le proposte di concentrazioni tra imprese che, *qualora realizzate*, «ostacolano in modo significativo una concorrenza effettiva nel mercato comune o in una parte sostanziale di esso».

<sup>65</sup> Per fornire un esempio: se l'applicazione delle norme dell'Unione in materia di concorrenza a un'impresa incaricata della gestione di alcuni servizi di interesse economico generale in uno Stato membro «osti all'adempimento, in linea di diritto e di fatto, della specifica missione [a essa] affidata» ai sensi dell'articolo 106, paragrafo 2, TFUE.

<sup>66</sup> Ad esempio: se in un'area vi sia un «tenore di vita (...) anormalmente basso» o una «grave forma di sottoccupazione» ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera a), TFUE.

<sup>67</sup> Ad esempio: se uno Stato membro si trovi in difficoltà o sia *seriamente* minacciato da *gravi difficoltà* a causa di calamità naturali o di *circostanze eccezionali* che sfuggono al suo controllo, ai sensi dell'articolo 122, paragrafo 2, TFUE.

<sup>68</sup> Sentenza dell'8 aprile 2014, *Digital Rights Ireland* e a. (C-293/12 e C-594/12, EU:C:2014:238, punti 47 e 48).

<sup>69</sup> V., ad esempio, sentenza del 16 giugno 2022, SGL Carbon e a./Commissione (C-65/21 P e da C-73/21 P a C-75/21 P, EU:C:2022:470, punti 95 e 96 nonché giurisprudenza ivi citata).

<sup>70</sup> V., ex multis, sentenza del 22 novembre 2012, E.ON Energie/Commissione (C-89/11 P, EU:C:2012:738, punti 71 e 72).

72. Per quanto riguarda il secondo aspetto, è ovvio che il modo in cui le istituzioni fanno uso del loro potere discrezionale è influenzato dalle condizioni che prevalgono al momento dell'adozione dei loro atti. Ad esempio, il panorama rilevante per le scelte da compiere nel campo della politica energetica dell'Unione potrebbe essere cambiato all'improvviso e in modo significativo dal 24 febbraio 2022, quando la Federazione Russa ha invaso l'Ucraina.

73. Le considerazioni di cui sopra mi portano a ritenere che non esista un'unica e specifica intensità di sindacato giurisdizionale valida in tutte le circostanze in cui le istituzioni dell'Unione godono di un certo grado di discrezionalità (politica o tecnica) in merito alle modalità di applicazione di una determinata norma<sup>71</sup>. Né credo che si possa elaborare un criterio o una formula semplice al riguardo<sup>72</sup>. Il controllo «marginale» a cui i giudici dell'Unione hanno fatto generalmente allusione può essere *più* o *meno* marginale, a seconda delle circostanze specifiche di ciascun caso. Spetta quindi ai giudici dell'Unione determinare, caso per caso, alla luce di tutte le circostanze pertinenti, l'intensità specifica del controllo da applicare nell'esame dell'uso del potere discrezionale di un'istituzione<sup>73</sup>.

74. Naturalmente, la mancanza di un criterio chiaro potrebbe essere considerata da alcuni come una fonte di incertezza giuridica. Tuttavia, come indicato precedentemente nelle presenti conclusioni, la corretta intensità del controllo può essere stabilita esaminando il margine di discrezionalità di cui dispone l'istituzione di cui trattasi; e alcune indicazioni a questo proposito possono essere ricavate dalle norme e dai principi generali del diritto istituzionale dell'Unione.

75. È alla luce delle suddette norme e principi che ora mi accingo a valutare le argomentazioni dedotte dalle parti nel contesto del primo motivo di impugnazione della BCE.

#### *d) Analisi*

76. In sostanza, nella sentenza impugnata il Tribunale ha ritenuto che la BCE abbia commesso un errore manifesto di valutazione nel respingere la richiesta della Crédit Lyonnais di escludere la totalità della sua esposizione nei confronti della CDC dal calcolo del suo indice di leva finanziaria.

77. Al fine di affrontare il primo motivo di impugnazione della BCE, è quindi necessario esaminare se, nel giungere a tale conclusione, il Tribunale abbia applicato un corretto livello di sindacato. La questione è se il Tribunale – come asserito dalla BCE – abbia effettuato una valutazione *ex novo* della situazione di cui trattasi, ignorando il margine di discrezionalità che il legislatore dell'Unione ha conferito a tale istituzione in materia prudenziale. Oppure se il Tribunale si sia limitato a constatare – come sostenuto dalla Crédit Lyonnais – che la BCE non ha adottato la decisione controversa sulla base di elementi provvisti di esattezza materiale, attendibilità e coerenza.

<sup>71</sup> In questo senso, v. Lefèvre, S., Prek, M., «“Administrative Discretion”, “Power of Appraisal” and “Margin of Appraisal” in Judicial Review Proceedings before the General Court», *Common Market Law Review*, 2016, pag. 377; e Craig, P., op. cit., pag. 445.

<sup>72</sup> Questo potrebbe essere uno dei motivi per cui i giudici dell'Unione non hanno approfondito molto tali questioni, adottando un approccio relativamente «pragmatico» o «flessibile» a tale riguardo. Cfr. Schwarze, J., «Judicial Review of European Administrative Procedure», *Law and Contemporary Problems*, 2004, pagg. 100 e 101; e Mendes, J., op. cit., pag. 5.

<sup>73</sup> Analogamente, conclusioni presentate dall'avvocato generale Cosmas nella causa Francia/Ladbroke Racing e Commissione (C-83/98 P, EU:C:1999:577, paragrafo 16). V. altresì le considerazioni sviluppate da Gippini-Fournier in merito all'assenza di chiari «criteri probatori» dinanzi ai giudici dell'Unione, alcune delle quali possono, *mutatis mutandis*, applicarsi anche all'assenza di chiari «criteri di controllo»: Gippini-Fournier, E., «The Elusive Standard of Proof in EU Competition Cases», *World Competition*, 2010, pagg. da 187 a 207.

78. Sono sensibile agli argomenti dedotti dalla Crédit Lyonnais. A prima vista, il testo della sentenza impugnata può effettivamente essere letto nel senso che il Tribunale ha svolto il suo compito di controllo della legittimità della decisione controversa conformemente alla giurisprudenza consolidata menzionata al paragrafo 55 delle presenti conclusioni, che è stata debitamente richiamata ai punti 98 e 99 della sentenza impugnata. Preso alla lettera, il Tribunale ha semplicemente constatato che: i) nella sua analisi, la BCE ha trascurato o non ha valutato correttamente taluni elementi rilevanti per la situazione (la natura di «valore rifugio» del risparmio regolamentato, il trasferimento obbligatorio dei fondi alla CDC, l'esistenza di una duplice garanzia dello Stato, e ii) i principali elementi citati nella decisione controversa (la liquidità del risparmio regolamentato e l'esempio relativo alle recenti crisi bancarie) non supportavano la conclusione raggiunta dalla BCE.

79. Tuttavia, un esame più attento della sentenza impugnata rivela che, come sostiene la BCE, il Tribunale è andato oltre il mero controllo di legittimità della decisione controversa, effettuando di fatto un esame autonomo della situazione in questione, finendo per sostituire la propria valutazione a quella della BCE.

80. Nelle seguenti sezioni spiegherò innanzitutto perché, in un caso come quello di cui trattasi nel procedimento principale, la forma *particolarmente invasiva* di sindacato giurisdizionale sul *merito* della decisione della BCE non era, a mio avviso, appropriata. Esaminerò poi i passaggi specifici della sentenza impugnata che mostrano, a mio avviso, un errato livello di sindacato giurisdizionale applicato dal Tribunale nel caso di specie.

#### 1) *Sull'ampio margine di discrezionalità conferito alla BCE*

81. È mia ferma convinzione che il legislatore dell'Unione abbia inteso che la BCE disponesse di un ampio potere discrezionale ai sensi dell'articolo 429, paragrafo 14, del regolamento n. 575/2013 (come applicabile all'epoca dei fatti).

82. In primo luogo, è pacifico che tale disposizione conferisce alla BCE *sia* discrezionalità politica *sia* discrezionalità tecnica nel decidere se e, nel caso, in che misura concedere un'esenzione in una determinata situazione.

83. In secondo luogo, la formulazione delle disposizioni pertinenti indica un *ampio* margine di manovra in entrambi i casi. Da un lato, alla BCE viene conferito il potere discrezionale di autorizzare l'esenzione (essa «può»), senza che tale potere sia vincolato da fattori o parametri specifici che l'istituzione è tenuta a prendere in considerazione quando effettua la propria valutazione. Spetta quindi alla BCE determinare il livello appropriato di protezione degli interessi in gioco (in particolare, il livello di rischio che può essere considerato accettabile) ed elaborare il quadro analitico che ritiene più appropriato a tal fine.

84. Dall'altro lato, per quanto riguarda la discrezionalità tecnica, la BCE è tenuta a effettuare non solo un'analisi prospettica, ma anche un'analisi basata su una serie di giudizi di valore e previsioni altamente speculative e aleatorie. Nel caso di ritiri massicci, quale importo dei depositi potrebbe essere ritirato ed entro quale arco temporale? La banca in questione sarebbe in grado di onorare tali prelievi senza dover ricorrere a misure correttive d'emergenza? Qual è l'importo dei fondi propri di tale banca che potrebbe essere ragionevolmente necessario per coprire le perdite inattese in siffatte situazioni?<sup>74</sup>

<sup>74</sup> V., in tal senso, considerando 90 e 91 nonché articolo 4, paragrafo 1, punto 94, del regolamento n. 575/2013.

85. In terzo luogo, l'*obiettivo* perseguito dalla normativa in questione (garantire, in primo luogo, la solidità degli enti creditizi e tutelare gli investitori e i depositanti e, per estensione, la stabilità del sistema finanziario nel suo complesso)<sup>75</sup> riveste una grande importanza di ordine generale. Per contro, l'*interferenza* nelle libertà economiche delle banche interessate derivante da un rifiuto ai sensi dell'articolo 429, paragrafo 14, del regolamento n. 575/2013 è relativamente limitata, poiché tali banche potrebbero adottare liberamente una serie di misure commerciali per ridurre una leva finanziaria eccessiva.

86. In quarto luogo, da quanto precede consegue che gli errori di tipo I commessi dalla BCE (vale a dire i falsi positivi che comportano un eccessivo rigore) avrebbero conseguenze di gran lunga inferiori rispetto agli errori di tipo II (vale a dire i falsi negativi che comportano un trattamento eccessivamente tollerante). È quindi logico che, in situazioni di particolare incertezza o quando sembra che ci si trovi «sull'orlo del baratro», alla BCE sia concesso un maggiore margine di manovra nel decidere di stare sul sicuro e quindi di applicare rigorosamente le disposizioni pertinenti. Ciò è coerente con il fatto che la normativa in questione fa parte del pacchetto di misure adottate in risposta alla crisi finanziaria del 2007-2009, proprio al fine di prevenire, per quanto possibile, il verificarsi di situazioni simili in futuro<sup>76</sup>.

87. Le considerazioni che precedono mi inducono a ritenere che, nell'adottare una decisione ai sensi dell'articolo 429, paragrafo 14, del regolamento n. 575/2013, la BCE disponesse di un margine di discrezionalità piuttosto ampio, sia nel valutare le circostanze rilevanti, sia nel determinare l'an e il quantum di un'esenzione<sup>77</sup>. Se ciò è vero, la conseguenza è che il sindacato giurisdizionale non può essere *eccessivamente invasivo* rispetto agli elementi sostanziali della decisione controversa (livello adeguato di protezione dai rischi di leva finanziaria eccessiva, identità e peso degli elementi presi in considerazione per stabilire tale rischio, scelte effettuate in situazioni limite, ecc.), a pena di sconfinare oltre tale margine di discrezionalità.

88. I punti della sentenza impugnata che saranno ora oggetto di esame mostrano perché, a mio avviso, il Tribunale ha commesso un errore di diritto a tale riguardo.

## 2) Sulla natura di «valore rifugio» del risparmio regolamentato

89. Tanto nel presente procedimento d'impugnazione quanto nel corso del procedimento di primo grado, la Crédit Lyonnais ha posto un'enfasi significativa sulla natura di «valore rifugio» del risparmio regolamentato, un elemento che la BCE avrebbe trascurato. Il Tribunale ha concordato con la Crédit Lyonnais su questo punto. Nei punti da 107 a 110 della sentenza impugnata, il Tribunale ha criticato la BCE per non aver menzionato, nella decisione controversa, tale caratteristica del risparmio regolamentato. Il Tribunale ha ritenuto che la Crédit Lyonnais avesse dimostrato, in modo giuridicamente adeguato, che durante le crisi bancarie, anziché diminuire a causa dei ritiri da parte dei depositanti, i volumi investiti nel risparmio regolamentato in Francia tendevano ad aumentare, in quanto i depositanti lo considerano un valore rifugio<sup>78</sup>.

90. Tuttavia, vi è una certa discrepanza tra il ragionamento seguito dal Tribunale nella sentenza impugnata e la logica della decisione da esso esaminata.

<sup>75</sup> V. supra, paragrafi da 36 a 38 delle presenti conclusioni.

<sup>76</sup> L'eccesso di leva finanziaria è stato infatti identificato come una delle principali cause di quella crisi finanziaria (e di molte altre crisi precedenti). V., segnatamente, considerando 90 del regolamento n. 575/2013.

<sup>77</sup> Al punto 30 della sentenza del 2018, il Tribunale ha parlato di «ampio potere di valutazione» a tale riguardo.

<sup>78</sup> Il Tribunale ha sottolineato nuovamente tale elemento al punto 116 della sentenza impugnata.

91. Nella decisione controversa, la BCE non ha effettuato una valutazione dei rischi prudenziali posti dal risparmio regolamentato *in astratto*. La BCE ha esaminato, in concreto, la *situazione specifica* della Crédit Lyonnais. Una valutazione specifica del caso appare infatti necessaria ai sensi dell'articolo 429, paragrafo 14, del regolamento n. 575/2013<sup>79</sup>.

92. Come affermato dalla BCE nel punto 2.2 della decisione controversa, «la BCE concede un'esenzione alla luce dei rischi prudenziali complessivi connessi alla situazione specifica degli enti soggetti a vigilanza prudenziale e alle specificità del risparmio regolamentato»<sup>80</sup>. In effetti, la BCE ha tenuto conto, tra l'altro, dell'entità e della crescita nel tempo dell'esposizione della Crédit Lyonnais nei confronti della CDC e del fatto che la suddetta banca non era coperta dal meccanismo di solidarietà del gruppo Crédit Agricole.

93. La natura di «valore rifugio» del risparmio regolamentato – che la BCE non ha negato né dinanzi al Tribunale<sup>81</sup> né dinanzi a questa Corte – può ben condurre a un aumento generale dei depositi durante i periodi di crisi economica e/o finanziaria, come constatato dal Tribunale. Tuttavia, di per sé, ciò non esclude la possibilità che una determinata banca possa subire ritiri massicci, ad esempio, una banca la cui situazione si deteriora a tal punto che i depositanti temono che possa presto diventare insolvente.

94. La BCE ha sottolineato questo aspetto osservando che nulla impedisce ai depositanti preoccupati per il corretto funzionamento di una determinata banca di ritirare da quella banca i loro fondi investiti in risparmio regolamentato e di effettuare un nuovo deposito, sempre in risparmi regolamentati, in un'altra banca percepita come «più sana». Tuttavia, il Tribunale non ha preso in considerazione tale argomento.

95. Più in generale, il Tribunale non ha effettuato un esame approfondito di come la percezione da parte dei depositanti della natura sicura del risparmio regolamentato potesse effettivamente influenzare il loro comportamento in un periodo di particolare stress per la Crédit Lyonnais. Non è evidente che le conclusioni del Tribunale sulla natura di valore rifugio del risparmio regolamentato rendono necessariamente non plausibili o irragionevoli le considerazioni della BCE sui rischi per la Crédit Lyonnais, alla luce della sua situazione specifica. Né gli elementi di prova menzionati nella sentenza impugnata su questo aspetto<sup>82</sup> sembrano fornire alcun elemento aggiuntivo al riguardo.

### 3) Sulla probabilità che il risparmio regolamentato possa contribuire all'accumulo di una leva finanziaria eccessiva

96. Inoltre, ai punti da 111 a 113 della sentenza impugnata, il Tribunale ha ritenuto il risparmio regolamentato poco idoneo a contribuire alla costituzione di una leva finanziaria eccessiva. Il motivo, secondo il Tribunale, è che tali depositi non sono lasciati alla (libera) disponibilità dell'ente creditizio, che potrebbe investirli come meglio crede, anche in attività rischiose o non liquide, ma devono essere necessariamente trasferiti alla CDC.

<sup>79</sup> V., tra l'altro, considerando 19, 39, 44, 46 e 60 di tale regolamento, nonché punto 51 della sentenza del 2018.

<sup>80</sup> Pagine 5 e 6 della decisione controversa. Il corsivo è mio.

<sup>81</sup> V. punto 59 della sentenza impugnata.

<sup>82</sup> Osservo, per inciso, che le conclusioni del Tribunale in merito alla percezione da parte dei depositanti della sicurezza del risparmio regolamentato si basano solo su due documenti che, data la loro esiguità, la genericità e il contenuto relativamente elementare, sembrano costituire un quadro probatorio piuttosto «leggero» (v. punto 109 della sentenza impugnata).

97. Tuttavia, ancora una volta, non vedo come questa constatazione possa invalidare il ragionamento della BCE. Il fatto che le esposizioni della Crédit Lyonnais di cui trattasi derivino da depositi che devono essere trasferiti a un ente pubblico è una delle condizioni che devono essere soddisfatte affinché l'articolo 429, paragrafo 14, del regolamento n. 575/2013 diventi applicabile in primo luogo. Ciò nondimeno, come già detto, non esiste automaticità nell'applicazione di tale disposizione: la BCE non è tenuta a concedere l'esenzione ogni volta che tali condizioni siano soddisfatte, disponendo di un potere discrezionale al riguardo.

98. In ogni caso, il fatto che le somme trasferite alla CDC non possano essere liberamente investite in attività rischiose o non liquide – un punto sottolineato dal Tribunale – riveste in tale contesto un'importanza relativa. Infatti, per il calcolo del coefficiente di leva finanziaria, le esposizioni non sono ponderate singolarmente per il rischio, ma sono tutte incluse nella misura dell'esposizione<sup>83</sup>. La posizione predefinita è che tutte le esposizioni devono essere prese in considerazione, indipendentemente dal loro profilo di rischio. Solo *eccezionalmente* talune esposizioni possono essere esentate dal calcolo del coefficiente di leva finanziaria<sup>84</sup>, qualora si ritenga che esse presentino un profilo di rischio *particolarmente* basso<sup>85</sup>, nelle circostanze *specifiche* del caso<sup>86</sup>. Una lettura diversa della disposizione sarebbe contraria alla logica e allo scopo intrinseco del coefficiente di leva finanziaria e non terrebbe conto del fatto che, trattandosi di un'eccezione a una regola generale, l'articolo 429, paragrafo 14, del regolamento n. 575/2013 doveva essere interpretato restrittivamente.

99. Tuttavia, come menzionato supra, nella sentenza impugnata non vi è alcuna indicazione che il Tribunale abbia valutato se il risparmio regolamentato, nella *situazione specifica* della Crédit Lyonnais, potesse essere considerato avere un livello di rischio *particolarmente* basso.

100. Pertanto, per quanto riguarda la rilevanza di questo elemento (il fatto che i depositi siano obbligatoriamente trasferiti alla CDC), il Tribunale sembra aver effettuato una propria valutazione, senza spiegare come le sue conclusioni al riguardo si inseriscano nell'impianto della decisione controversa. Ciò lascia perplessi, soprattutto dal momento che la correttezza della metodologia complessiva adottata dalla BCE per esaminare la richiesta di esenzione della Crédit Agricole sembra essere stata avallata dal Tribunale<sup>87</sup>.

#### 4) *Sull'esistenza di una duplice garanzia dello Stato*

101. Al punto 114 della sentenza impugnata, il Tribunale ha osservato che, a differenza dei normali depositi, i risparmi regolamentati beneficiano di una duplice garanzia dello Stato.

102. Questo è pacifico e, di fatto, è stato espressamente menzionato nella decisione controversa<sup>88</sup>. Tuttavia, ancora una volta il Tribunale non ha spiegato in che modo questo elemento contraddicesse l'analisi della BCE. Se comprendo correttamente il punto 114 della sentenza impugnata, il Tribunale ha inteso semplicemente mettere in evidenza un altro elemento che, a suo

<sup>83</sup> V. in particolare considerando da 91 a 93, articolo 4, paragrafi 1 e 93, e articolo 429, paragrafi da 1 a 11 del regolamento n. 575/2013. V., altresì, punto 42 della sentenza del 2018.

<sup>84</sup> V., per analogia, articolo 116, paragrafo 4, del regolamento n. 575/2013, citato al paragrafo 49 della sentenza del 2018.

<sup>85</sup> V., in tal senso, punti 43 e 50 della sentenza del 2018.

<sup>86</sup> V., in tal senso, punto 51 della sentenza del 2018.

<sup>87</sup> V., in particolare, punti 43, 50, 66, 68, 84 e da 89 a 96 della sentenza impugnata.

<sup>88</sup> V. osservazioni n. 2 e n. 4 (pagg. 2 e 3), della valutazione da parte della BCE delle osservazioni della Crédit Agricole sulla bozza di decisione. Tale documento era allegato alla decisione impugnata, di cui costituiva parte integrante.

avviso, rendeva improbabile l'eventualità di ritiri massicci per quanto riguarda il risparmio regolamentato: in virtù della duplice garanzia dello Stato, non vi sarebbe alcuna ragione di ritirare fondi anche in una situazione di crisi per la Crédit Lyonnais<sup>89</sup>.

103. In tal caso, il Tribunale avrebbe dovuto spiegare le ragioni per le quali si può ritenere che la maggior parte dei depositanti che hanno investito nel risparmio regolamentato agisca *razionalmente* in una situazione che, almeno per i depositanti ordinari, avrebbe potuto dar luogo a ritiri massicci. A mio avviso, l'esperienza recente, tanto in Europa che altrove, ha dimostrato che un tale comportamento razionale è tutt'altro che scontato<sup>90</sup>. In situazioni di crescente panico tra i risparmiatori, con i media che mostrano immagini di lunghe code di persone in attesa di ritirare i propri depositi, sembra esserci il rischio di un effetto valanga incontrollato. Tuttavia, a prescindere dal mio istinto personale – probabilmente plasmato dall'esperienza diretta con la crisi finanziaria cipriota del 2012-2013 – nella misura in cui tale elemento non era stato preso in considerazione dalla BCE, spettava al Tribunale occuparsene espressamente e suffragare le sue conclusioni con i necessari elementi di prova.

104. Inoltre, ritengo che si sarebbe dovuto spiegare in che modo la perentoria affermazione del Tribunale al punto 114 della sentenza impugnata possa conciliarsi con le sue precedenti conclusioni relative al fatto che, nella decisione controversa, la BCE aveva debitamente preso in considerazione il rischio di insolvenza dell'amministrazione centrale, rilevando che il merito di credito attribuito alla Francia non era il più alto possibile e che, nel contesto dei contratti derivati aventi ad oggetto la copertura del rischio di inadempimento, il suo rischio di insolvenza era considerato basso ma non inesistente<sup>91</sup>.

105. Certamente, il Tribunale potrebbe aver ritenuto che la BCE avesse valutato erroneamente il rischio di insolvenza. Tuttavia, nonostante la Crédit Lyonnais abbia dedotto alcuni argomenti su tale punto, il Tribunale non ha preso posizione al riguardo<sup>92</sup>.

106. Pertanto, anche su questo elemento, il Tribunale sembra aver effettuato una valutazione *autonoma* delle caratteristiche del risparmio regolamentato e della sua rilevanza ai fini dell'articolo 429, paragrafo 14, del regolamento n. 575/2013, valutazione che è in qualche modo avulsa dal testo e dalla logica della decisione controversa.

##### 5) Sulla «liquidità» del risparmio regolamentato

107. Ai punti 115 e 116 della sentenza impugnata, il Tribunale conclude che, alla luce delle sue constatazioni in merito alle caratteristiche del risparmio regolamentato, la liquidità di detto risparmio non poteva, di per sé, giustificare adeguatamente la conclusione della BCE in merito al rischio di svendite. Il Tribunale ha affermato che, pur offrendo ai risparmiatori la possibilità di ritirare i loro depositi, la liquidità contribuisce a far sì che essi considerino il risparmio regolamentato un valore rifugio.

<sup>89</sup> V., a tal proposito, i paragrafi 115 e 116 della sentenza impugnata, di cui si dirà in seguito.

<sup>90</sup> Per chi fosse interessato, una rapida ricerca su Internet può fornire riferimenti alla cospicua letteratura economica che, studiando il comportamento dei depositanti nel corso della storia, individua gli elementi che hanno scatenato i ritiri massicci.

<sup>91</sup> Punti da 43 a 45 della sentenza impugnata.

<sup>92</sup> V. punto 46 della sentenza impugnata, in cui il Tribunale afferma che tale aspetto sarebbe stato eventualmente esaminato nell'ambito del terzo motivo, con il punto 97 e segg. di detta sentenza (e, in particolare, il punto 114) in cui, nell'ambito dell'esame del terzo motivo, non si fa riferimento all'argomentazione della Crédit Lyonnais al riguardo. Tornerò su questo punto infra, ai paragrafi da 165 a 168 delle presenti conclusioni.

108. A tale riguardo, concordo con il Tribunale sul fatto che la circostanza che i depositanti possano ritirare liberamente e immediatamente i loro fondi dalla banca non è, di per sé, un elemento determinante per dimostrare l'esistenza di un rischio di svendita. Tuttavia, come spiegato sopra, non mi convince la censura del Tribunale riguardo ad altri elementi che la BCE aveva o non aveva preso in considerazione.

109. Soprattutto, lascia perplessi il modo in cui il Tribunale ha qualificato e riassunto il ragionamento seguito dalla BCE nella decisione controversa. Leggendo la sentenza impugnata, si può avere l'impressione che la liquidità del risparmio regolamentato sia stata per la BCE un elemento chiave per giustificare la sua conclusione.

110. Orbene, si tratterebbe di una lettura piuttosto inesatta della decisione controversa. Il ragionamento seguito dalla BCE in tale decisione è, in sostanza, che in caso di ritiri massicci da parte dei risparmiatori, come in una situazione di «bank run», la Crédit Lyonnais potrebbe avere difficoltà a onorare i prelievi, senza dover adottare misure di emergenza, perché una parte significativa dei suoi depositi è trasferita alla CDC, che ha un periodo di adeguamento di dieci giorni durante il quale la banca rimane responsabile dei prelievi.

111. In un siffatto contesto, il fatto che i risparmi regolamentati siano particolarmente liquidi, e quindi possano essere facilmente e immediatamente ritirati dai risparmiatori, è certamente un aspetto rilevante per l'analisi. È evidente che il rischio di vendite di emergenza sarebbe molto più basso se esistessero ostacoli giuridici o pratici ai ritiri immediati dei fondi da parte dei depositanti. Tuttavia, non si tratta di un elemento centrale dell'analisi. In termini semplici, direi che la liquidità non è una delle *fonti* del rischio, bensì un *fattore di facilitazione* del rischio. Il riferimento (relativamente fugace) alla liquidità al punto 2.2.2 della decisione controversa è abbastanza eloquente in tal senso.

112. Inoltre, il Tribunale può avere ben ragione nel ritenere che la liquidità del risparmio regolamentato sia uno dei motivi che lo rende interessante per i risparmiatori in periodi di incertezza finanziaria<sup>93</sup>. Tuttavia, anche su questo punto, nel ragionamento del Tribunale sembra mancare un elemento: se la sensazione generale di «sicurezza» dei depositanti nei confronti del risparmio regolamentato sia sufficiente a impedire loro di ritirare rapidamente i propri fondi allorquando, ad esempio, dovessero emergere problemi specifici sulla stabilità finanziaria della Crédit Lyonnais.

113. Dal punto di vista logico, la considerazione del Tribunale su questo punto appare come la classica «arma a doppio taglio». Posto che la liquidità del risparmio regolamentato contribuisce a far sentire i risparmiatori sicuri perché consente loro di ritirare liberamente i propri fondi in qualsiasi momento, ci si chiede se ciò non implichi che tali risparmiatori vorranno effettivamente ritirare i fondi non appena la situazione della loro banca diventasse preoccupante.

114. La valutazione del Tribunale su questo punto appare quindi incompleta. Ciò dimostra ancora una volta che il Tribunale, anziché controllare la motivazione contenuta nella decisione controversa, ha effettuato una propria valutazione della situazione.

<sup>93</sup> Anche in questo caso, gli elementi di prova citati dal Tribunale a sostegno della sua conclusione in tal senso non risultano particolarmente ricchi (v. il riferimento contenuto al punto 116 della sentenza impugnata).

6) *Sull'esempio relativo all'esperienza delle recenti crisi bancarie*

115. Ai punti da 117 a 122 della sentenza impugnata, il Tribunale ha contestato l'affermazione della BCE secondo cui l'esperienza delle recenti crisi bancarie dimostra che i prelievi massicci possono aver luogo entro cinque giorni. Il Tribunale ha rilevato che la BCE si è basata su un solo esempio al riguardo (in prosieguo: l'«esempio») e tale esempio riguardava i depositi ordinari, che quindi si distinguevano dal risparmio regolamentato sotto diversi aspetti. Su tale base, il Tribunale è giunto alla conclusione che l'asserito rischio di prelievi massicci che avrebbero potuto innescare svendite da parte della Crédit Lyonnais non era adeguatamente supportato da elementi di prova.

116. Posso convenire con il Tribunale che la decisione controversa non rappresenta certamente un modello di chiarezza e precisione al riguardo. Tuttavia, la critica del Tribunale su questo punto sembra derivare da un'errata lettura di tale decisione.

117. La BCE non ha inteso operare un confronto tra l'esempio e la situazione della Crédit Lyonnais. Il riferimento all'esperienza recente mirava semplicemente a illustrare la rapidità con cui possono verificarsi ritiri massicci quando sorgono seri dubbi sulla stabilità di una banca e, di conseguenza, il motivo per cui il potenziale differimento di dieci giorni tra i prelievi dei risparmiatori e il rimborso delle somme da parte della CDC potrebbe, in determinate circostanze, essere problematico.

118. Di fatto, nella decisione controversa la BCE ha riconosciuto che non si sono verificati di recente ritiri massicci in relazione a forme di risparmio simili. Detto questo, la BCE ha sottolineato che non era tenuta a limitare le proprie preoccupazioni prudenziali a tipologie di rischio che si erano già concretizzate in passato<sup>94</sup>.

119. Pertanto, il Tribunale potrebbe avere ben ragione in merito alla limitata comparabilità delle due situazioni. Tuttavia, ciò non basta a invalidare le considerazioni della BCE su tale punto. Infatti, il Tribunale i) non ha contestato la correttezza dei dati forniti dalla BCE; ii) non ha spiegato perché, a suo avviso, il termine di cinque giorni non potesse applicarsi nel caso della Crédit Lyonnais, e iii) non ha messo in discussione la matrice utilizzata dalla BCE in questo contesto, differenziando la percentuale di esenzione in base ai tempi di rimborso da parte dell'ente pubblico interessato (meno di cinque giorni, tra cinque e dieci giorni, tra dieci giorni e un mese, e più di un mese)<sup>95</sup>.

120. Inoltre, la sentenza impugnata non contiene alcuna spiegazione del perché un approccio cauto e una maggiore vigilanza da parte della BCE non sarebbero giustificati. In effetti, mi sembra che, alla luce dell'obiettivo generale della normativa dell'Unione di cui trattasi (prevenire il verificarsi di nuove crisi finanziarie) e dell'obiettivo delle disposizioni specifiche in questione (garantire la solidità e la stabilità degli enti finanziari limitandone la leva finanziaria), il fatto di non limitare la valutazione prudenziale ai soli rischi che si sono verificati in passato sia un'applicazione razionale della legge.

<sup>94</sup> V. osservazione n. 2 (pag. 2), della valutazione da parte della BCE delle osservazioni della Crédit Agricole sulla proposta di decisione.

<sup>95</sup> V. tabella riportata alla fine del punto 2.2 della decisione controversa.

7) *Sull'assenza di fondamento per il rifiuto dell'esenzione totale*

121. Infine, ritengo fondata la critica della BCE riferita al punto 126 della sentenza impugnata, in cui il Tribunale ha innanzitutto affermato che, «[a]lla luce della metodologia applicata dalla BCE», i motivi «vertenti rispettivamente sulla qualità creditizia dell'amministrazione centrale e sul livello di concentrazione delle esposizioni verso la CDC (...), ammesso che siano scevri da illegittimità, non consentissero di giustificare il rifiuto opposto alla ricorrente». Il Tribunale ha aggiunto che «sulla base di detta metodologia, la considerazione di questi soli punti della motivazione *non avrebbe* portato al rifiuto di concedere alla ricorrente l'intero beneficio della deroga prevista all'articolo 429, paragrafo 14, del regolamento n. 575/2013»<sup>96</sup>.

122. Tali dichiarazioni risolte e nette lasciano perplessi. In primo luogo, il Tribunale non trae in alcun punto la conseguenza complessiva della sua valutazione individuale dei vari elementi che, a suo avviso, la BCE aveva trascurato o omesso di valutare correttamente, per quanto riguarda il livello (basso, particolarmente basso, trascurabile, di fatto inesistente?) del rischio di svendite da parte della Crédit Lyonnais. In secondo luogo, anche supponendo che il Tribunale abbia agito in tal senso, la sentenza impugnata manca di qualsiasi spiegazione concreta su come le sue constatazioni relative al rischio di svendite avrebbero dovuto riflettersi nella metodologia della BCE. Il silenzio della sentenza impugnata a questo proposito è rilevante, poiché le affermazioni contenute al punto 126 della stessa costituiscono il fondamento dell'annullamento della decisione controversa<sup>97</sup>. In terzo luogo, il Tribunale sembra prendere posizione su ciò che la BCE *avrebbe* fatto – e non su ciò che la BCE *avrebbe dovuto* o *non avrebbe dovuto* fare – se tali elementi fossero stati correttamente valutati. La differenza non è una questione terminologica. Il Tribunale non individua i limiti dell'azione amministrativa della BCE, ma sembra «calarsi nei panni» della BCE, ignorando l'ampio margine di discrezionalità di tale istituzione per quanto riguarda le valutazioni di merito ai sensi dell'articolo 429, paragrafo 14, del regolamento n. 575/2013.

8) *Conclusione sul primo motivo*

123. È normalmente prevedibile che, nel sistema di «controllo di legittimità» istituito dai Trattati dell'Unione, il punto di partenza dell'analisi condotta dal giudice investito di una causa come quella di cui trattasi sia il testo stesso dell'atto impugnato. Tale analisi dovrebbe generalmente prendere in considerazione la logica e la struttura di detto atto, per poi affrontare la sequenza di argomenti dedotti dall'istituzione in questione a sostegno della conclusione infine raggiunta. La questione fondamentale dovrebbe essere se l'istituzione che ha adottato la decisione controversa abbia effettuato, alla luce del margine di discrezionalità di cui disponeva, un'applicazione ragionevole della disposizione pertinente.

124. Per le ragioni spiegate nelle sezioni precedenti, mi risulta difficile trovare, nel caso di specie, elementi di un siffatto approccio.

125. Le critiche all'analisi della BCE sono per lo più espresse in pochi e brevi passaggi della sentenza impugnata, che a volte non tengono conto della complessità delle questioni coinvolte. Il Tribunale sostituisce poi tale analisi con una propria, fondata su una valutazione alternativa di alcuni elementi di fatto, spesso basandosi su affermazioni o prove non supportate, il cui valore

<sup>96</sup> Il corsivo è mio. I termini sono simili nella versione francese della sentenza impugnata (il francese è la lingua del procedimento): «n'aurait pas conduit au refus».

<sup>97</sup> A questo proposito, è superfluo sottolineare che, se la diversa valutazione dei vari elementi presi in considerazione dal Tribunale non avesse avuto alcun impatto sulle decisioni finali della BCE, la decisione impugnata avrebbe dovuto essere confermata.

probatorio è tutt'altro che scontato. Soprattutto, il Tribunale sembra aver valutato tali elementi *separatamente*, senza realmente «collegare i puntini»: omettendo di valutare l'interazione tra tali elementi e, cosa ancora più importante, omettendo di spiegare come la valutazione di tali elementi si rifletterebbe nel risultato finale, una volta integrata nella metodologia utilizzata dalla BCE che – vale la pena di sottolinearlo ancora una volta – non è stata censurata dal Tribunale.

126. In particolare, come correttamente sottolineato dalla BCE, il Tribunale si è concentrato esclusivamente sulla valutazione della *probabilità* che si verificano prelievi massicci in un breve periodo di tempo, senza prendere in considerazione le *conseguenze* che il concretizzarsi di tale rischio potrebbe avere sulla situazione finanziaria della Crédit Lyonnais, dato il livello della sua esposizione nei confronti della CDC. A questo proposito, si potrebbe dire che, nella migliore delle ipotesi, il Tribunale ha effettuato «il lavoro a metà», esaminando le caratteristiche del risparmio regolamentato in generale, ma – a differenza della BCE nella decisione controversa<sup>98</sup> – ha ommesso l'altra «metà del lavoro», che consisteva nell'esaminare la situazione specifica della Crédit Lyonnais.

127. In conclusione, ritengo che il Tribunale abbia effettuato un controllo particolarmente *invasivo* di taluni elementi dell'analisi effettuata dalla BCE (livello di rischio accettabile, identità e natura degli elementi presi in considerazione per la valutazione di tale rischio, ecc.), senza che le sue conclusioni al riguardo siano suffragate da una motivazione adeguata e da elementi di prova appropriati.

128. Invece di dimostrare che, nella decisione controversa, la BCE aveva applicato in modo irragionevole l'articolo 429, paragrafo 14, del regolamento n. 575/2013, il Tribunale ha proceduto a una valutazione *ex novo* della richiesta di esenzione della Crédit Agricole, sostituendo il proprio punto di vista a quello della BCE e sconfinando così nel margine di discrezionalità che il legislatore dell'Unione ha conferito alla BCE in questo ambito.

129. Poiché il Tribunale ha applicato un livello di controllo errato rispetto alla decisione controversa, il primo motivo di impugnazione deve essere considerato fondato e la sentenza impugnata deve essere annullata.

## **B. Sull'adeguatezza della motivazione (secondo motivo)**

### ***1. Argomenti delle parti***

130. Con il secondo motivo, la BCE sostiene che il Tribunale ha violato il suo obbligo di motivazione. A suo avviso, la sentenza impugnata non spiega a sufficienza in che modo essa avrebbe commesso un errore nel valutare l'impatto della duplice garanzia dello Stato di cui gode il risparmio regolamentato.

131. La Crédit Lyonnais afferma che il ragionamento seguito dal Tribunale al riguardo è chiaramente esposto nella sentenza impugnata. In particolare, la Crédit Lyonnais fa riferimento ai punti 59 e da 114 a 122 di detta sentenza. In sintesi, il Tribunale ha ritenuto infondata la tesi della BCE, secondo cui l'esistenza di una duplice garanzia dello Stato sul risparmio regolamentato non preveniva il rischio di prelievi massicci da parte dei risparmiatori in un breve lasso di tempo.

<sup>98</sup> V. supra, paragrafi 15, 91 e 92 delle presenti conclusioni. È interessante notare che la BCE ha concesso alle altre banche appartenenti al gruppo della Crédit Agricole, alla luce della loro situazione specifica, l'esenzione *totale* per quanto riguarda le loro esposizioni verso la CDC.

## 2. *Analisi*

132. Ritengo che il motivo di impugnazione in esame sia infondato.

133. La motivazione contenuta nella sentenza impugnata in merito all'importanza della duplice garanzia dello Stato rispetto al rischio di svendite di attività da parte della Crédit Lyonnais è certamente succinta e, in una certa misura, non esplicita. Tuttavia, come indicato al paragrafo 102 supra, la forza dell'argomentazione del Tribunale su questo punto diventa più chiara se i passaggi rilevanti della sentenza impugnata vengono letti nel loro contesto più ampio. In sostanza, il Tribunale ha ritenuto che l'esistenza di una duplice garanzia dello Stato in relazione al risparmio regolamentato rendesse poco probabili i ritiri massicci riferiti a tale tipo di risparmio.

134. Il ragionamento del Tribunale è quindi sufficientemente chiaro. La questione se tale punto di vista sia suffragato dagli elementi di prova necessari riguarda la fondatezza dell'analisi del Tribunale, non la sua adeguatezza.

### C. Sullo snaturamento degli elementi di prova (terzo motivo)

#### 1. *Argomenti delle parti*

135. Con il terzo motivo, la BCE sostiene che il Tribunale ha snaturato gli elementi di prova che erano stati presentati ad esso nel corso del procedimento. A suo avviso, il Tribunale ha effettuato una lettura manifestamente errata di alcuni passaggi della decisione controversa e ha snaturato la metodologia adottata nella valutazione della richiesta di esenzione della Crédit Agricole.

136. In particolare, la BCE sostiene di aver tenuto conto della natura di «valore rifugio» del risparmio regolamentato e dell'esistenza di una duplice garanzia dello Stato. Per quanto riguarda lo snaturamento della metodologia adottata nella decisione controversa, la BCE sostiene che il Tribunale non ha tenuto conto delle conseguenze che il concretizzarsi di tale rischio potrebbe avere sulla situazione finanziaria della Crédit Lyonnais, dato l'elevato livello di concentrazione. In sintesi, il rischio può di per sé anche essere molto contenuto ma, se dovesse concretizzarsi, le conseguenze per la banca potrebbero essere molto gravi.

137. Inoltre, secondo la BCE, il Tribunale ha travisato l'esempio utilizzato nella decisione controversa, ponendolo come condizione per la valutazione del rischio di prelievi massicci a breve termine, mentre l'unico scopo di tale esempio era quello di illustrare le potenziali conseguenze del concretizzarsi di detto rischio. Infine, la BCE sostiene che il Tribunale ha erroneamente effettuato un esame individuale dei criteri presi in considerazione nella sua metodologia, mentre tali criteri dovevano essere letti come interdipendenti.

138. La Crédit Lyonnais ritiene che le affermazioni della BCE a sostegno del suo terzo motivo di impugnazione debbano essere respinte in quanto infondate. Essa sottolinea che nella decisione controversa non si fa alcun riferimento alla natura di «valore rifugio» del risparmio regolamentato. Per quanto riguarda le critiche mosse alle conclusioni del Tribunale sulla metodologia utilizzata dalla BCE, la Crédit Lyonnais sostiene che il Tribunale ha applicato correttamente la condizione stabilita nella sentenza del 2018, che imponeva alla BCE di considerare la possibilità di prelievi massicci *alla luce delle* caratteristiche del risparmio regolamentato.

139. La Crédit Lyonnais sostiene inoltre che la presunta natura illustrativa dell'esempio in questione non solleva la BCE dall'obbligo di basarsi su elementi soggetti al sindacato giurisdizionale. Inoltre, il punto 126 della sentenza impugnata dimostra – secondo la Crédit Lyonnais – che il Tribunale non ha ommesso di considerare l'interdipendenza dei criteri utilizzati dalla BCE nella sua metodologia.

## **2. Analisi**

140. Tale motivo di impugnazione non mi convince.

141. Condivido alcune delle critiche mosse dalla BCE in merito alla lettura della decisione controversa da parte del Tribunale e al modo in cui quest'ultimo ha esaminato gli elementi di prova dedotti dalle parti nel contesto del procedimento di primo grado. Tuttavia, non ravviso alcun snaturamento degli elementi di prova.

142. Secondo una giurisprudenza consolidata, un tale snaturamento consiste in un'interpretazione di un documento contraria al contenuto di quest'ultimo. Un siffatto snaturamento deve risultare manifestamente dai documenti del fascicolo, senza che sia necessario effettuare una nuova valutazione dei fatti e degli elementi di prova. Al riguardo, non è sufficiente indicare che un documento potrebbe essere oggetto di un'interpretazione diversa da quella accolta dal Tribunale: occorre che quest'ultimo abbia manifestamente oltrepassato i limiti di una valutazione ragionevole degli elementi di prova<sup>99</sup>.

143. Tale circostanza non ricorre nel caso di specie. Il problema della sentenza impugnata non risiede, a mio avviso, nell'*esito finale* del controllo del Tribunale. In effetti, non vi è alcuna conclusione di merito che appaia palesemente errata sulla base delle informazioni e dei documenti presenti nel fascicolo.

144. Gli errori commessi dal Tribunale derivano dalla *modalità* con cui esso ha effettuato tale controllo. Come precedentemente esposto, il Tribunale ha proceduto a una valutazione ex novo di diversi elementi dell'analisi, nonché delle sue conseguenze, con riferimento alla causa di cui è investita la BCE. Esso ha così agito prestando scarsa attenzione alle valutazioni effettuate e alla metodologia adottata dalla BCE e, più in generale, alla logica che sta alla base della decisione controversa.

### **D. Articolo 4, paragrafo 1, punto 94, e articolo 429, paragrafo 14, del regolamento n. 575/2013 (quarto motivo)**

#### **1. Argomenti delle parti**

145. Infine, nel suo quarto motivo di impugnazione, la BCE sostiene che il Tribunale ha interpretato erroneamente l'articolo 4, paragrafo 1, punto 94, e l'articolo 429, paragrafo 14, del regolamento n. 575/2013.

<sup>99</sup> V., in tal senso, sentenza del 28 gennaio 2021, Qualcomm e Qualcomm Europe/Commissione (C-466/19 P, EU:C:2021:76, punti 43 e 44, nonché giurisprudenza ivi citata).

146. Per quanto riguarda la prima disposizione, la BCE sostiene che il Tribunale ha commesso un errore nell'aggiungere alla definizione di rischio di leva finanziaria eccessiva alcuni criteri non previsti dalle disposizioni in materia (in particolare, la libertà di utilizzare qualsiasi deposito o la possibilità di investire in attività rischiose o non liquide). Per quanto riguarda quest'ultima disposizione, la BCE sostiene che l'interpretazione del Tribunale ha l'effetto di privare la BCE del margine di manovra conferitole dal legislatore in merito alla valutazione della possibilità di esentare determinate esposizioni dal calcolo del coefficiente di leva finanziaria.

147. La Crédit Lyonnais contesta le argomentazioni della BCE. Per quanto riguarda l'articolo 4, paragrafo 1, punto 94, del regolamento n. 575/2013, la Crédit Lyonnais respinge l'argomentazione secondo cui il Tribunale avrebbe aggiunto criteri non previsti da tale disposizione: a suo avviso, detto giudice si è limitato a constatare che la BCE aveva ignorato talune caratteristiche del risparmio regolamentato, indicando che tale tipo di risparmio presenta un livello di rischio particolarmente basso.

148. Per quanto riguarda l'argomento della BCE relativo all'articolo 429, paragrafo 14, del regolamento n. 575/2013, la Crédit Lyonnais afferma che l'interpretazione di tale disposizione adottata dal Tribunale non priva affatto la BCE del suo margine di discrezionalità. Secondo la Crédit Lyonnais, la BCE avrebbe avuto il diritto di rifiutare l'applicazione dell'esenzione (in tutto o in parte) nel caso in cui, ad esempio, il risparmio regolamentato non avesse goduto delle garanzie dello Stato o se fosse stata dimostrata la probabilità di un'effettiva insolvenza dello Stato.

## **2. *Analisi***

149. Per quanto riguarda questo motivo di impugnazione, concordo nuovamente con la Crédit Lyonnais.

150. L'articolo 4, paragrafo 1, punto 94, del regolamento n. 575/2013 definisce il «rischio di leva finanziaria eccessiva» come «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».

151. Non vedo come, nel caso di specie, il Tribunale avrebbe applicato erroneamente la nozione di «rischio di leva finanziaria eccessiva». Nella sentenza impugnata, il Tribunale si è limitato a constatare che, a suo avviso, la BCE aveva esaminato erroneamente le circostanze rilevanti per la concessione dell'esenzione, trascurando o non valutando correttamente alcune caratteristiche del risparmio regolamentato.

152. Inoltre, l'interpretazione del Tribunale dell'articolo 429, paragrafo 14, del regolamento n. 575/2013 non priva la BCE del suo margine di manovra. Infatti, le conclusioni del Tribunale riguardavano un tipo specifico di depositi che, secondo detto giudice, non avrebbe potuto dare luogo a prelievi massicci a causa di una serie di caratteristiche che inducono i risparmiatori a considerare tali depositi particolarmente sicuri. Nulla nella sentenza impugnata fa pensare che la BCE non disponga di un margine di manovra per adottare decisioni relative ad altri tipi di depositi.

## **VI. Conseguenze dell'analisi**

153. Il primo motivo di impugnazione è, a mio avviso, fondato. Pertanto, la sentenza impugnata dovrebbe essere annullata.

154. Conformemente all'articolo 61, primo comma, dello Statuto della Corte di giustizia dell'Unione europea, quest'ultima, in caso di annullamento della decisione del Tribunale, può rinviare la causa al Tribunale affinché sia decisa da quest'ultimo, oppure statuire definitivamente essa stessa sulla controversia qualora lo stato degli atti lo consenta.

155. Nel caso di specie, ritengo che lo stato degli atti consenta alla Corte di prendere una posizione definitiva nella causa.

156. La sentenza impugnata ha respinto come infondate la prima e la seconda parte del primo motivo, nonché il secondo motivo. La Crédit Lyonnais non ha impugnato tale sentenza, cosicché le conclusioni del Tribunale su tali questioni hanno autorità di cosa giudicata.

157. Alla Corte di giustizia resta da esaminare, da un lato, la terza parte del primo motivo e la prima parte del terzo motivo, applicando un corretto livello di sindacato giurisdizionale (A). Dall'altro lato, spetta altresì alla Corte esaminare la seconda parte e la terza parte del terzo motivo, sulle quali il Tribunale non si è pronunciato (B).

### **A. Sulla terza parte del primo motivo e sulla prima parte del terzo motivo**

158. Non ritengo persuasivi gli argomenti dedotti dalla Crédit Lyonnais nell'ambito della terza parte del primo motivo e della prima parte del terzo motivo.

159. In primo luogo, mi sembra piuttosto chiaro che la BCE, nella sua valutazione della richiesta di esenzione della Crédit Agricole, abbia tenuto conto delle caratteristiche specifiche del risparmio regolamentato. La metodologia complessiva adottata a tal fine e la valutazione effettuata in relazione agli elementi specifici presi in considerazione in tale contesto dimostrano che la valutazione della BCE ha tenuto conto di come le specificità del risparmio regolamentato possano influire sulle considerazioni prudenziali.

160. In particolare, la BCE ha tenuto conto, nella decisione controversa, dell'esistenza di una duplice garanzia dello Stato, del rischio di insolvenza dello Stato francese e del fatto che i prelievi massicci sarebbero stati «sufficientemente ampi e improvvisi» da giustificare i rischi addotti.

161. Ritengo pertanto che la Crédit Lyonnais non abbia dedotto alcun argomento convincente per sostenere che la BCE non ha tratto le necessarie conseguenze dalla sentenza del 2018 e, in particolare, dal punto 81 della stessa. Inoltre, per le ragioni esposte supra, non rilevo alcun errore manifesto nella valutazione effettuata dalla BCE in merito alle circostanze rilevanti per la sua decisione di concedere solo un'esenzione parziale ai sensi dell'articolo 429, paragrafo 14, del regolamento n. 575/2013. La Crédit Lyonnais non ha dimostrato che la conclusione raggiunta al riguardo esula dal margine di discrezionalità di cui la BCE dovrebbe disporre in materia. Alla luce delle circostanze del caso e in considerazione dell'obiettivo perseguito dalle disposizioni in questione, la decisione della BCE non appare irragionevole o non plausibile.

162. Di conseguenza, concludo che la terza parte del primo motivo e la prima parte del terzo motivo devono essere respinte.

## **B. Sulla seconda parte e sulla terza parte del terzo motivo**

163. Nel ricorso presentato dinanzi al Tribunale, la Crédit Lyonnais sostiene che la BCE ha commesso un errore manifesto di valutazione per quanto riguarda il merito di credito dell'amministrazione centrale (punto 2.2.1 della decisione controversa) e il livello di concentrazione delle sue esposizioni nei confronti della CDC (punto 2.2.3 della decisione controversa).

164. Questi motivi non meritano, a mio avviso, un lungo esame.

165. Per quanto riguarda la seconda parte del motivo, in un breve passaggio del suo ricorso dinanzi al Tribunale, la Crédit Lyonnais ha criticato la BCE per non aver addotto alcun elemento a sostegno dell'esistenza di un possibile rischio di insolvenza da parte dello Stato francese. Successivamente, nella sua risposta, la Crédit Lyonnais riformula la sua argomentazione affermando che non nega l'esistenza di un rischio minimo di insolvenza da parte dello Stato francese, ma sostiene che tale rischio non può giustificare un rifiuto ai sensi dell'articolo 429, paragrafo 14, del regolamento n. 575/2013.

166. In ogni caso, a prescindere dall'esatta formulazione dell'argomentazione, essa appare manifestamente infondata.

167. In primo luogo, come detto, con la decisione controversa, la BCE ha osservato che il punteggio attribuito alla Repubblica francese da parte delle agenzie esterne di valutazione del merito di credito non era il più elevato possibile e che i contratti derivati aventi ad oggetto la copertura del rischio di inadempimento a cinque anni negoziati dalla Repubblica francese avevano una probabilità di insolvenza non trascurabile. In secondo luogo, la probabilità di insolvenza dello Stato francese non costituisce ovviamente la ragione (o una delle ragioni) che può giustificare un rifiuto parziale dell'esenzione nei confronti della Crédit Lyonnais. Infatti, gli altri enti creditizi appartenenti al gruppo Crédit Agricole hanno ottenuto un'esenzione totale per quanto riguarda il risparmio regolamentato. In terzo luogo, nella misura in cui uno dei principali argomenti su cui la Crédit Lyonnais ha insistito è la natura di valore rifugio del risparmio regolamentato grazie alla duplice garanzia dello Stato, il fatto che il rischio di insolvenza dello Stato francese sia stato considerato non trascurabile sembra essere un elemento di una certa rilevanza.

168. Per quanto riguarda la terza parte di questo motivo, non vedo nelle argomentazioni della Crédit Lyonnais in primo grado o in sede di impugnazione alcun argomento aggiuntivo e distinto da quelli che il Tribunale ha esaminato e respinto ai punti da 73 a 88 della sentenza impugnata.

169. Sulla base di quanto sopra, ritengo che il ricorso di annullamento proposto dalla Crédit Lyonnais debba essere respinto.

## **VII. Sulle spese**

170. Ai sensi dell'articolo 184, paragrafo 2, del regolamento di procedura della Corte, quando l'impugnazione è accolta e la controversia viene definitivamente decisa dalla Corte, quest'ultima statuisce sulle spese.

171. L'articolo 138, paragrafo 1, di tale regolamento, che si applica 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.

172. Nel caso di specie, la BCE ha presentato domanda di condanna alle spese. Poiché l'impugnazione deve essere accolta e il ricorso respinto, la Crédit Lyonnais deve essere condannata alle spese del presente procedimento, sia in primo grado che in sede di impugnazione.

### **VIII. Conclusione**

173. Alla luce delle considerazioni che precedono, propongo alla Corte di:

- annullare la sentenza del Tribunale del 14 aprile 2021, Crédit lyonnais/BCE (T-504/19, EU:T:2021:185);
- respingere il ricorso di annullamento proposto dalla Crédit Lyonnais;
- condannare la Crédit Lyonnais alle spese relative al procedimento di primo grado e all'impugnazione.